



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### RELATÓRIO Nº 102/2018-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: **Processo administrativo sancionador**  
**Relatório previsto no art. 38-B da Deliberação CVM nº 538/08**  
**Construtora Lix da Cunha S.A.**  
**Processo CVM 19957.004984/2018-64**

Senhor Superintendente,

#### I. Introdução

1. Trata-se de relatório previsto no art. 38-B da Deliberação CVM nº 538/08, em processo administrativo sancionador relacionado a inadimplência de informações periódicas da companhia aberta Construtora Lix da Cunha S.A. (“Lix da Cunha” ou “Companhia”).

#### II. Resumo da acusação

2. A Lix da Cunha deixou de enviar à CVM as seguintes informações periódicas, o que culminou na suspensão do seu registro de companhia aberta em 30.01.2018:

Documento	Data limite de entrega	Situação
2º ITR/2016	15.08.2016	Entregue em 15.08.2016, mas sem parecer de auditor independente.
3º ITR/2016	14.11.2016	Entregue em 15.11.2016, mas sem parecer de auditor independente.
DFP/2016	31.03.2017	Entregue em 31.03.2017, mas sem parecer de auditor independente.
DF/2016	31.03.2017	Entregue em 01.04.2017, mas sem parecer de auditor independente.
Documentos relacionados à AGO/2016	Vencimentos entre 31.03 e 10.05.2017	Documentos não entregues tendo em vista que a assembleia não foi realizada.
1º ITR/2017	15.05.2017	Entregue em 15.05.2017, mas sem parecer de auditor independente.
2º ITR/2017	14.08.2017	Entregue em 15.08.2017, mas sem parecer de auditor independente.
3º ITR/2017	14.11.2017	Entregue em 15.11.2017, mas sem parecer de auditor independente.

3. Pelos motivos expostos no Relatório nº 40/2018-CVM/SEP/GEA-3 (SEI 0512030, fls. 806-811), esta SEP entendeu que as divulgações de informações financeiras sem parecer de auditores independentes, apesar de terem sido feitas em desacordo com a regulamentação vigente, se mostraram aderentes ao que precedentes desta CVM preconizam como excludente de ilicitude da conduta dos

administradores. Dessa forma, apesar de contribuírem para a suspensão de registro da Companhia, o presente processo sancionador não buscou a apuração de responsabilidades relacionadas às elaborações desses documentos.

4. Contudo, essa conclusão não alcançou a não realização da assembleia geral ordinária relativa ao exercício findo em 31.12.2016 (“AGO/2016”), que deveria ter sido realizada nos quatro primeiros meses de 2017, mas não o foi. O Termo de Acusação elaborado tratou dessa omissão, tendo concluído pela responsabilização dos seguintes administradores:

- i. **David Rodolpho Navegantes Neto**, na qualidade de membro do conselho de administração, por não ter convocado tempestivamente a AGO/2016, **em infração ao art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76**;
- ii. **Fausto da Cunha Penteado**, na qualidade de membro do conselho de administração, por não ter convocado tempestivamente a AGO/2016, **em infração ao art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76**;
- iii. **Luciano Braga da Cunha**, na qualidade de membro do conselho de administração, por não ter convocado tempestivamente a AGO/2016, **em infração ao art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76**;
- iv. **Marisa Braga da Cunha Marri**, na qualidade de membro do conselho de administração, por não ter convocado tempestivamente a AGO/2016, **em infração ao art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76**; e
- v. **Moacir da Cunha Penteado**, na qualidade de membro do conselho de administração, por não ter convocado tempestivamente a AGO/2016, **em infração ao art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76**.

5. Tendo sido intimados (SEI 0539956, 0539961, 0539964, 0539966 e 0539969), o acusado “i” apresentou defesa individual (SEI 0591796, posteriormente complementada pelo documento SEI 0601268 e anexos) e os acusados “ii” a “v” apresentaram defesa conjunta (SEI 0565649 e anexos).

### III. Razões de defesa

6. De maneira resumida, os seguintes argumentos foram apresentados por todos os acusados:
- i. a grave crise financeira pela qual passava – e ainda passa – a Companhia inviabilizou a publicação das demonstrações financeiras, vez que não poderiam arcar com os custos de auditoria externa. A ausência das demonstrações financeiras, no entender dos acusados, inviabilizaria a realização da assembleia geral ordinária. Nessa linha, o entendimento histórico desta CVM no sentido de que as AGOs devam ser realizadas ainda que as demonstrações financeiras do exercício anterior não estejam disponíveis não possuiria fundamento jurídico;
  - ii. a administração teria mantido os acionistas devidamente informados sobre a situação financeira da Companhia, tanto através das informações divulgadas no site da CVM quanto através de canais diretos que disponibilizou aos seus acionistas;
  - iii. ao contrário do alegado na acusação, os custos de realização da AGO/2016 seriam sim proibitivos, tendo em vista a necessidade de priorização de outras despesas e a reduzida quantidade de recursos disponíveis; e
  - iv. o estatuto social da Companhia atribuiria competência exclusiva ao presidente do conselho de administração para convocar a assembleia geral.
7. Adicionalmente, na defesa conjunta apresentada pelos acusados Fausto da Cunha Penteado, Luciano Braga da Cunha, Marisa Braga da Cunha Marri e Moacir da Cunha Penteado é requerida a produção de prova testemunhal, para que seja ouvido o acionista Antônio Jorge Vasconcelos da Cruz.

## IV. Considerações

### IV.i – Da alegação de inviabilidade de realização da AGO/2016 dada a inexistência das demonstrações financeiras auditadas

8. A opinião desta SEP sobre a exigibilidade de realização da AGO/2016 por parte da Lix da Cunha se encontra descrita na peça acusatória – destacadamente em seus parágrafos 15 a 20:

15. A não realização de AGO por motivos de restrição financeira é assunto com vasta jurisprudência nos sancionadores julgados por esta CVM.

16. Sobre o tema, o argumento de que a ausência de demonstrações financeiras inviabilizaria a convocação de assembleia geral ordinária é recorrentemente rejeitado pela CVM. Nesse sentido, transcrevo trecho do PAS CVM nº RJ2015/3387 (j. 10.03.2017), cuja lógica se coaduna com decisões dos PAS CVM nºs RJ2010/12041 (j. 26.03.2016), RJ2014/5807 (j. 15.03.2016) e RJ2012/3630 (j. 13.08.2013), dentre outros:

16. Com relação às obrigações relacionadas à AGO referente ao exercício social de 2013, existe, segundo precedentes da CVM, a necessidade de convocação e de realização de AGO mesmo quando não há DFs a serem analisadas ou administradores a serem eleitos.

17. Tais decisões são baseadas “no argumento de que a AGO tem como objetivo tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras e, ainda que não existam demonstrações financeiras, a AGO seria a oportunidade de os acionistas ouvirem da administração o relato da situação financeira da companhia”.

17. Conforme reiteradamente afirmado por esta CVM, existem direitos que podem ser exercidos pelos acionistas em assembleia e que independem das demonstrações financeiras, como, por exemplo, o pedido de funcionamento do conselho fiscal (art. 161, §3º, da Lei nº 6.404/76). Outro direito que os acionistas poderiam exercer era questionar os administradores sobre as razões pelas quais as demonstrações não foram tempestivamente elaboradas.

18. No PAS CVM nº RJ2010/12041, inclusive, a CVM teve a oportunidade de se manifestar sobre alegações bastante similares às apresentadas pelos conselheiros da Lix da Cunha, tais como (i) a companhia já não conseguiria nem pagar seus empregados em dia e (ii) a companhia não teria recursos para publicar suas demonstrações financeiras. Assim, transcrevo trecho do voto da diretora-relatora, destacando seus parágrafos 7-9:

2. De início, vale a pena destacar a importância das assembleias para a vida da companhia e dos seus acionistas, especialmente dos minoritários. A primeira e mais clara sinalização de que elas são importantes vem da Lei nº 6.404/76, que a elas reservou todo o Capítulo XI, que contempla os artigos 121 a 136. Por sua vez, a CVM, por meio da edição da Instrução CVM nº 481/09, normatizou as regras da lei societária, dando maior clareza aos procedimentos de funcionamento das assembleias.

3. E, de fato, estou certa da importância das assembleias, pois nelas se decide a vida passada, presente e futura da companhia, com todos os reflexos daí decorrentes para ela própria, seus administradores e seus acionistas.

4. Nelas, como é sabido, se discute os resultados auferidos pela companhia, a destinação de tais resultados, a distribuição de dividendos, o desempenho dos administradores, sua eleição, a eleição daqueles que irão fiscalizar os atos dos gestores, o estatuto social e tantas outras matérias importantes.

5. Nas assembleias, portanto, são discutidos os direitos econômicos e políticos dos acionistas. É nelas que os acionistas dispõem da melhor oportunidade para expressar a sua vontade e fazer uso dos seus direitos.

6. Assim, a não convocação de uma assembleia geral ordinária gera um vazio na vida da companhia, mesmo que se alegue que os minoritários

nunca compareceram a nenhuma assembleia, o que, por sinal, ficou somente na alegação, não havendo comprovação nos autos por parte da defesa.

**7. Não se pode nem mesmo presumir a inutilidade de uma assembleia, por inexistência de demonstrações financeiras a serem aprovadas, ou por absenteísmo dos minoritários, que não seriam prejudicados pela não realização da assembleia.**

**8. A necessidade da realização de uma assembleia geral ordinária para deliberar sobre as matérias do art. 132 da Lei nº 6.404/76 é um ônus legal imposto às companhias e é de competência do conselho de administração, em regra, conforme o art. 123 da mesma lei.**

**9. Embora compreensível que dificuldades financeiras prejudiquem o cumprimento dos deveres legais e regulamentares por parte de uma companhia aberta, isso não exime a administração de suas responsabilidades, pois faz parte do risco do negócio empresarial e, também, de ter aberto o capital para acessar a poupança popular.** De acordo com o IAN de 2008, a Companhia possuía 16,5% de suas ações ordinárias e 43,24% de suas ações preferenciais na posse de outros acionistas não individualizados, o que representava 30,16% do capital social total da Cimob.

[sem destaque no original]

19. Cabe ressaltar aqui que sequer se pode dizer que os acionistas estariam desinteressados em relação à situação da Companhia. Nesse sentido, entre os dias 12 e 16.01.2018, foram protocolizadas dez reclamações de acionistas relativas ao processo de deslistagem da Lix da Cunha perante a B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (SEI 0512153).

20. Assim, não merecem prosperar as alegações dos conselheiros da Lix da Cunha no sentido de tentar relativizar a obrigação de realizar a AGO/2016.

9. As alegações trazidas pelos defendentes já haviam sido consideradas tanto quanto da elaboração do Relatório Nº 40/2018-CVM/SEP/GEA-3, quanto do Termo de Acusação – com uma única exceção, a qual será comentada adiante.

10. As conclusões desta área técnica decorreram da posição pacificada desta CVM em relação à questão – a qual representa um dos assuntos mais recorrentemente tratados em sede de processo sancionador por esta autarquia.

11. A nosso ver, a única maneira de manter a atuação da CVM no caso concreto aderente aos diversos precedentes disponíveis é justamente a conclusão obtida no Relatório Nº 40/2018-CVM/SEP/GEA-3: a situação em que se encontrava a Companhia, em conjunto com os atos praticados pelos seus administradores (i) autorizam a conclusão de inexistência de justa causa para apuração de responsabilidades associadas à divulgação de informações financeiras não auditadas, mas (ii) não autorizam a mesma conclusão no que tange à não realização da AGO/2016.

12. Os argumentos apresentados no sentido de que uma AGO não seja exigível caso as demonstrações financeiras do exercício social anterior não estejam disponíveis, a nosso ver, já se encontram enfrentados no trecho da peça acusatória transcrito acima – ponto sobre o qual entendemos não merecer reforma.

13. Um elemento apresentado pelos defendentes, porém, não havia sido considerado originalmente na análise desta SEP – a ocorrência de uma suposta consulta a um advogado externo sobre a possibilidade de realização da AGO/2016.

14. Alegadamente, o conselho de administração, a fim de corroborar o entendimento dos defendentes, teria efetuado consulta a advogado externo, o qual teria confirmado a impossibilidade de realização da AGO/2016 sem a existência e publicação das demonstrações financeiras completas. Por falta de recursos, a Companhia não teria contratado uma consulta formal, tendo sido formulada uma consulta verbal, mas que sua existência poderia ser verificada pelo teor da ata de reunião do conselho de administração de 30.03.2017 (SEI 0565660).

15. A redação da referida ata sugere que as alegações dos defendentes quanto à existência dessa consulta e o retorno obtido são, no mínimo, verossímeis.
16. Todavia, ainda que considerado como fato a versão descrita pelos defendentes, entendemos que essa consulta não deve ser suficiente para afastar a responsabilidade dos administradores pela não realização da AGO/2016.
17. Não é apenas esperado, mas exigido dos administradores que adotem uma postura diligente no exercício de suas funções. Havendo controvérsia jurídica sobre determinada matéria, é razoável que uma das maneiras naturais dos administradores buscarem a melhor decisão seja a consulta a especialistas.
18. Mas, no caso concreto, a exigibilidade de realização de AGO ainda que não estejam disponíveis as demonstrações financeiras auditadas por auditor externo é tema pacífico na jurisprudência da CVM. Mais que isso, por se tratar de tema recorrente em nosso mercado de capitais, existe amplo conjunto de decisões.
19. No período de 5 anos que antecedeu a suspensão do registro da Companhia (entre 2013 e 2017), esta CVM julgou 24 processos sancionadores relacionados a não realização ou realização intempestiva de assembleia geral ordinária. Das 78 imputações de descumprimento do art. 132 c/c art. 142, IV, da Lei nº 6.404/76 julgadas nesse período, 66 resultaram em multa e 12 resultaram em advertência aos administradores responsáveis – ainda que a ausência de demonstrações financeiras tenha se mostrado um elemento presente na maioria desses julgados.
20. Considerando tanto a quantidade quanto a coesão das decisões desta CVM sobre a questão, não vemos como considerar que um eventual parecer jurídico seja suficiente para afastar a sua responsabilidade pela infração que lhes é imputada.
21. Entendemos que, em conjunto com outros aspectos, essa postura dos administradores pode ser considerada na dosimetria da pena a que estão sujeitos – mas não na descaracterização da infração verificada.

#### IV.ii – Da relação da administração com os acionistas

22. Outro argumento apresentado pelos defendentes é relacionado à postura alegadamente ativa que eles tiveram face à base acionária da Companhia.
23. Tal postura não era desconhecida desta área técnica quando da formulação da acusação. No entanto, tal qual a discussão da seção anterior, entendemos que a manutenção de um canal de comunicação funcional com os acionistas possa constituir um elemento a ser ponderado na dosimetria de eventual penalidade aplicada, mas também incapaz de afastar a ocorrência da infração.
24. Sobre a questão de atendimento aos acionistas, entendemos que a posição consolidada desta CVM é aquela transcrita no parágrafo 18 do Termo de Acusação (conforme transcrito no parágrafo 8º deste Relatório). Nesse sentido, a realização da assembleia geral ordinária é um ônus legal imposto às companhias, cuja realização se mostra a única maneira legal dos acionistas exercerem alguns de seus direitos – não podendo a sua não realização ser sanada por outros meios.
25. Tal qual a seção anterior, entendemos que a postura demonstrada pelos acusados pode ser considerada na dosimetria da pena, mas não na descaracterização da infração verificada.

#### IV.iii – Dos custos de realização da AGO/2016

26. Sobre os custos de realização da AGO/2016, dois pontos são levantados:
- i. a estimativa utilizada pela acusação – R\$ 25 mil – estaria incorreta, pois a assembleia não poderia ser realizada sem a publicação das demonstrações financeiras. O custo de auditoria externa das DFs foi estimado em R\$ 200 mil, enquanto a sua publicação foi estimada em R\$ 85 mil (SEI 0512030, fl. 800); e
  - ii. ainda que admitido o custo de R\$ 25 mil, este valor não poderia ser custeado pela Companhia, sob pena de se restringir ainda mais demais despesas imprescindíveis para

o curso das atividades da Companhia.

27. Sobre o primeiro ponto, entendemos que, pelo já exposto neste Relatório, o entendimento equivocado de que a realização de uma AGO não seria obrigatória caso não estivessem disponíveis as respectivas demonstrações financeiras já se encontra afastado. Superada essa discussão, esclarecemos que a estimativa de R\$ 25 mil decorre justamente da estimativa apresentada pelos próprios defendentes quando da instrução do processo de origem.

28. A dissonância entre os custos de realização da AGO/2016 conforme alegado pelos defendentes (R\$ 310 mil) e conforme considerados pela acusação (R\$ 25 mil) não decorre de ceticismo das estimativas apresentadas pelos acusados, mas justamente da discussão já tratada aqui sobre a inexistência de previsão legal para se dispensar a realização de uma AGO caso as demonstrações financeiras auditadas não estejam disponíveis:

Custos estimados pela Lix da Cunha para realização da AGO/2016	
Descrição	Custo estimado
Auditoria Externa	R\$ 200.000,00
Publicação de Balanço	R\$ 85.000,00
Publicação do Edital de Convocação da AGO	R\$ 10.000,00
Publicação da Ata da AGO	R\$ 15.000,00

29. Em linha com os precedentes desta CVM, a acusação considerou como necessários apenas os custos necessários para a operacionalização do conclave (publicação do edital de convocação e da ata da AGO/2016) - usando como valores aqueles apresentados pela própria Companhia.

30. Já sobre a questão da priorização de gastos para a Companhia, entendemos que os argumentos apresentados também não são suficientes para afastar as consequências da não realização da AGO/2016.

31. Os ônus associados à realização de uma AGO não são imprevisíveis. Pelo contrário, espera-se que os administradores de companhias abertas os considerem na sua atividade de gestão.

32. Num cenário como o da Lix da Cunha, é compreensível que os administradores busquem alocar os recursos que consideram escassos nas opções que considerem mais alinhadas com os interesses da Companhia. Mas, quando essa opção é feita em prejuízo do atendimento a uma obrigação legal, os administradores ficam sujeitos às devidas responsabilizações por suas escolhas.

#### IV.iv – Da alegação de competência estatutária privativa do presidente do CA

33. Um argumento apresentado pelos defendentes que não foi apreciado pela peça acusatória foi o de que o estatuto social da Companhia atribuiria competência de convocar a assembleia geral privativamente ao presidente do conselho de administração.

34. Cumpre transcrever aqui o referido dispositivo estatutário:

ARTIGO 25°. Compete privativamente ao Presidente do Conselho de Administração, além das atribuições próprias a seu cargo:

[....]

b) convocar, em nome do Conselho de Administração, a Assembleia Geral e presidi-la; [....]

35. A nosso ver, existem motivos que desautorizam a interpretação desejada pelos defendentes no sentido de limitar as responsabilizações do caso concreto apenas ao presidente do conselho.

36. Tanto pela leitura do próprio dispositivo, quanto da leitura sistemática do estatuto social, fica claro que a atribuição em questão retrata apenas uma forma que o estatuto social buscou para operacionalizar o cumprimento de uma obrigação legal – de forma alguma podendo ser considerado uma forma de esvaziar, para determinados agentes, a responsabilidade que decorre da Lei nº 6.404/76.

37. Não por acaso, o próprio dispositivo estatutário acima transcrito informa que o presidente do conselho deve convocar a assembleia “em nome do Conselho de Administração”. Ou seja, a convocação da assembleia geral não pode ser considerada como ato que pudesse decorrer unicamente da vontade do presidente do conselho - mas sim como ato decorrente da vontade do órgão, eventualmente a ser operacionalizada através de um de seus membros.

38. Nesse sentido apontam outros artigos do próprio estatuto social, os quais não poderiam ser interpretados de maneira coerente com a argumentação dos defendentes:

ARTIGO 24°. Compete ao Conselho de Administração, além de suas atribuições legais e das contidas neste Estatuto Social:

[....]

r) convocar as Assembleias Gerais Ordinárias e Extraordinária, quando julgar conveniente, observando os prazos e demais condições legais e estatutárias;

[....]

#### CAPÍTULO VII - ASSEMBLEIA GERAL

##### Seção I – Convocação e Instalação

ARTIGO 37°. A Assembleia Geral reunir-se-á, ordinariamente, uma vez por ano, dentro dos quatro primeiros meses do exercício e, extraordinariamente, sempre que os interesses sociais assim exigirem, quando convocada nos termos da Lei das Sociedades por Ações ou deste Estatuto Social, sendo permitida a realização simultânea de Assembleias Gerais Ordinárias e Extraordinárias.

Parágrafo Primeiro. A Assembleia Geral será convocada pelo Conselho de Administração ou, nos casos previstos em lei, por acionistas ou pelo Conselho Fiscal, mediante anúncio publicado conforme determinação legal.

[grifo nosso]

39. Em outras palavras, o presidente do conselho seria o único responsável pela não realização da AGO apenas na hipótese em que (i) o conselho de administração tivesse deliberado pela sua convocação, mas (ii) o presidente do conselho não o fizesse. No caso concreto, porém, o conselho não chegou a deliberar essa convocação – razão pela qual entendemos não ser aplicável a transferência de responsabilidade pretendida pelos defendentes.

40. Na verdade, essa impossibilidade de limitação de responsabilidade a um membro específico do conselho de administração sequer precisaria decorrer do estatuto social – ela decorre da própria sistemática da Lei nº 6.404/76, que construiu o conselho de administração na forma de órgão de deliberação colegiada.

41. Esse contraste fica evidente ao se comparar às especificidades atribuídas pela Lei ao outro órgão da administração: a diretoria.

42. Ao descrever a diretoria, a Lei nº 6.404/76 a constrói de forma que cada diretor possua atribuições e poderes específicos, ordenando, assim, ao estatuto que esclareça quais são:

Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia-geral, devendo o estatuto estabelecer:

[....]

IV - as atribuições e poderes de cada diretor.

43. Não por outro motivo, nos processos sancionadores desta CVM, quando existe previsão estatutária de que a elaboração das demonstrações financeiras seja de um diretor específico – normalmente, o diretor financeiro –, apenas este diretor é responsabilizado.

44. Tal diretriz, porém, não possui paralelo quando a Lei determina a competência do conselho de administração:

Art. 142. Compete ao conselho de administração:

[....]

IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

45. A nosso ver, essa distinção de tratamento não é desprovida de significado.

46. Ela reflete uma diferença essencial na condução dos trabalhos desses dois órgãos. Permitir a individualização da responsabilidade de convocação da assembleia geral ordinária a apenas um membro do conselho de administração não apenas contrariaria o texto legal, como também violaria a própria intenção que a Lei teve ao arquitetar o conselho de administração como órgão colegiado, elo crucial para instrumentalizar a participação do acionista na vida da companhia:

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

[grifo nosso]

47. Essa compreensão deixa claro, também, o motivo pelo qual a interpretação dada ao art. 123 da Lei nº 6.404/76 pelos defendentes também não é a correta. Tal artigo dispõe que:

Art. 123. Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia-geral.

48. Naturalmente, a oração subordinada “observado o disposto no estatuto” se refere à possibilidade de que sociedades anônimas possam ter a administração composta apenas pela diretoria (art. 138, caput), hipótese que não é aplicável às companhias abertas (Art. 138, §2º).

#### IV.v – Considerações adicionais

49. Diante de todo o exposto, entendemos que os argumentos apresentados pelos defendentes não foram suficientes para revisar as conclusões da peça acusatória, de forma que as imputações formuladas devem ser mantidas.

50. Não obstante, entendemos que os elementos destacados neste relatório como incapazes de descaracterizar as infrações verificadas mas que podem ser considerados na dosimetria da pena são materiais e, portanto, não devem ser desconsiderados.

51. Dessa forma, tendo em vista as irregularidades detectadas e as circunstâncias do caso, entendemos que a aplicação da penalidade de **advertência** a cada um dos acusados parece se mostrar a medida mais adequada.

#### **V. Conclusão**

52. Entendendo ter sido cumprido o art. 38-B da Deliberação CVM nº 538/08, propomos seu envio à CCP, nos termos do §1º deste mesmo artigo.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Analista**, em 31/10/2018, às 14:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 31/10/2018, às 18:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Superintendente em exercício**,



em 01/11/2018, às 09:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0625004** e o código CRC **B34E0728**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0625004** and the "Código CRC" **B34E0728**.*