



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003391/2022-67

#### SUMÁRIO

#### PROPONENTES:

**ALBERTO KOHN DE PENHAS**

#### ACUSAÇÃO:

Aquisição de 160.000 ações ordinárias de emissão da Marisa Lojas S.A., em 29.10.2021, no volume total de R\$ 661.195,00, de posse de informação relevante consistente no conteúdo dos resultados da Companhia relativos ao 3º trimestre de 2021, divulgados em 08.11.2021, valendo-se da informação para obter vantagem mediante compra de valores mobiliários, em infração, em tese, ao **art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76**<sup>[1]</sup> (“LSA”) c/c o **art. 14 da Resolução CVM nº 44/21**<sup>[2]</sup> (“RCVM 44”).

#### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

#### PARECER DA PFE/CVM:

**SEM ÓBICE**

#### PARECER DO COMITÊ:

**ACEITAÇÃO**

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003391/2022-67

#### PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por ALBERTO KOHN DE PENHAS (doravante denominado “ALBERTO KOHN”), na qualidade de membro do Conselho de Administração (“CA”) da Marisa Lojas S.A. (“Marisa” ou “Companhia”), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no qual não existem outros acusados.

## **DA ORIGEM**<sup>[3]</sup>

2. O Processo originou-se da análise de negócios realizados por ALBERTO KOHN com ações ordinárias de emissão da Marisa (“AMAR3”), em 29.10.2021, antes da divulgação das Informações Trimestrais relativas ao trimestre findo em 30.09.2021 (“3º ITR/2021”), divulgadas pela Companhia em 08.11.2021.

## **DOS FATOS**

3. A Área Técnica verificou, no Formulário de Referência 2021 - v3 apresentado pela Companhia, que ALBERTO fora eleito Diretor Vice-Presidente da Marisa, em 05.05.2021, “*para participar como membro dos seguintes Comitês: Comitê de Estratégia, Comitê de Ética e Compliance e Comitê Digital e Inovação*”.

4. Quanto ao *release* dos resultados do 3º ITR/2021, divulgado pela Companhia em 08.11.2021, a SMI verificou os seguintes destaques:

(i) receita líquida do varejo de R\$ 530,1 milhões, com -0,8% de *same store sales* em relação ao 3º ITR/2019;

(ii) vendas na plataforma digital com crescimento de 96,6% e 19,4%, em relação ao 3º ITR/2019 e ao 3º ITR/2020, respectivamente;

(iii) lucro bruto do varejo de R\$ 224,5 milhões, com margem bruta de 42,3% em comparação a 42,7% no 3º ITR/2019;

(iv) despesas gerais, com vendas e administrativas no valor de R\$ 260,2 milhões com redução nominal de 2,5% sobre as do 3º ITR/2019;

(v) Ebitda ajustado consolidado de R\$ 12,5 milhões, revertendo as perdas reportadas no 2º ITR/2021, 3º ITR/2020 e 3º ITR/2019;

(vi) Ebitda do “*Mbank*” de R\$ 42,3 milhões, com crescimento de 72,8% em comparação ao 3º ITR/2019;

(vii) lucro líquido de R\$ 44,4 milhões, revertendo prejuízo de R\$ 124,5 milhões do 3º ITR/2020 e de R\$ 76 milhões do 3º ITR/2019; e

(viii) reversão de R\$ 90 milhões em IR/CS sobre créditos de PIS/COFINS reconhecidos em 2018.

5. Conforme a Área Técnica observou, em 29.10.2021, o acusado realizou a aquisição de 160.000 ações AMAR3, no valor total de R\$ 661.195,00.

6. Nesse contexto, a SMI enviou ofício à Companhia solicitando, entre outros documentos, a lista das sociedades, assessores e pessoas que, de alguma forma, tomaram conhecimento dos resultados do 3º ITR/2021 da Marisa antes de sua divulgação pública.

7. Em resposta, a Companhia informou principalmente que:

(i) as principais tratativas entre a Diretoria da Companhia e o Departamento Financeiro para a preparação inicial do 3º ITR/2021 teriam ocorrido entre 11 e 19.10.2021 (“Preparação Inicial do ITR”);

(ii) em 20.10.2021, após a conclusão de sua Preparação Inicial pelo Departamento Financeiro, as Informações Financeiras teriam sido submetidas à Ernest & Young (“E&Y”), auditor independente da Companhia, para revisão;

(iii) as principais tratativas entre E&Y e o Departamento Financeiro para a revisão do 3º ITR/2021 teriam acontecido entre 20 e 28.10.2021;

(iv) em 28.10.2021, após a conclusão da referida revisão, as ITRs teriam sido submetidas ao Conselho Fiscal e ao Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos da Companhia (“Comitês”), que as teriam revisado entre os dias 29.10.2021 e 02.11.2021; e

(v) ALBERTO KOHN teria tido acesso aos resultados do 3º ITR/2021, em 28.10.2021.

8. Dessa forma, a SMI enviou ofício ao acusado solicitando sua manifestação sobre os fatos. Em resposta, ALBERTO KOHN alegou, principalmente, que:

(i) teria realizado, por equívoco, uma operação de compra à vista totalizando a aquisição de 160.000 (cento e sessenta mil) ações ordinárias de emissão da Companhia (AMAR3);

(ii) tal operação teria sido realizada durante o período de 15 (quinze) dias antes da divulgação dos resultados do 3º ITR/2021, ocorrida em 08.11.2021, porém sem premeditação; e

(iii) não teria utilizado informações que ainda não tivessem sido divulgadas junto ao mercado para obter, para si mesmo ou para outrem, vantagem mediante negociações sequenciais de compra e venda, venda a descoberto ou qualquer outra movimentação que indicasse especulação com os papéis da Companhia, o que poderia ser corroborado pelo fato de que, após a divulgação do resultado do terceiro trimestre, o mercado teria depreciado a cotação das ações de emissão da Companhia em bolsa de valores, inexistindo, desta forma, qualquer tipo de ganho financeiro.

9. Também em resposta ao citado ofício, a Companhia informou que a operação em tela não teria sido objeto de divulgação no formulário de que trata o art. 11 da RCVM 44, por não ter sido identificada nos relatórios disponibilizados pelo Escriturador. Tal operação teria constado do relatório do Escriturador referente a novembro, porém não teriam sido detectadas pela equipe da área de Relações com Investidores, o que teria ocorrido somente após a notificação da CVM. Não obstante, a Companhia teria reapresentado os formulários com a indicação das operações e registrado que os negócios, *“segundo justificativa apresentada pelo Sr. Alberto Kohn, teriam ocorrido ‘por desatenção’, mesmo estando ele devidamente cientificado através do e-mail de vedação enviado em 25.10.2021”*.

## **DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA**

10. De acordo com a SMI, o caso concreto reúne todos os elementos do tipo, conforme demonstrado a seguir:

(a) **existência de uma informação relevante pendente de divulgação ao mercado** - conforme a cronologia dos fatos apresentada pela Companhia, em 28.10.2021, ALBERTO KOHN teria tido conhecimento dos resultados do 3º ITR/2021, os quais já haviam sido revisados pelo auditor independente, e sido encaminhados para aprovação do conselho fiscal e de comitês internos, não sendo, então, preliminares, configurando-se, na verdade, informação relevante nos termos do art. 2º da RCVM 44. A relevância da informação pode ser demonstrada também pelo fato de que:

(i) os destaques constantes do *Press Release* divulgado pela Companhia indicavam que os resultados eram potencialmente positivos para a Marisa, razão pela qual o comportamento esperado do ativo após a divulgação era de valorização das cotações, a qual, em realidade, não ocorreu, pois o ativo não apresentou, na oportunidade, oscilações significativas de preço, o que,

no entanto, não afasta a relevância da informação e seu suposto uso de modo privilegiado;

(ii) as informações reportadas pela Companhia evidenciaram reversão de uma sequência de resultados negativos, o que poderia afetar as cotações dos ativos de sua emissão e a decisão dos investidores de negociar esses ativos, caracterizando-se inequivocamente como informação relevante, nos termos descritos no art. 2º da RCVM 44;

(iii) precedentes da CVM assentaram o entendimento de que o art. 13, §4º, da então vigente Instrução CVM nº 358/02, comando atualmente positivado no art. 14 da RCVM 44, estabelece presunção relativa de que os resultados são informações relevantes, cabendo ao acusado o ônus da prova em contrário;

(iv) a ausência de oscilação significativa da cotação do ativo no pregão seguinte à divulgação dos resultados, isoladamente, não descaracteriza a relevância dos resultados, uma vez que uma infinidade de informações e situações influenciam, concomitantemente, o comportamento do ativo, tais como desempenho de bolsas internacionais, notícias relativas ao setor, comportamento do câmbio, decisões governamentais, entre outras questões; e

(v) a análise do conteúdo das informações financeiras divulgadas e seu caráter interruptivo do padrão de resultados negativos anteriores configura a relevância desses resultados, nos termos descritos no art. 2º da RCVM 44;

(b) **acesso privilegiado à informação** - a resposta da Companhia contém afirmação de que ALBERTO KOHN teria tido acesso à informação em 28.10.2021, um dia antes de ter realizado a operação, em 29.10.2021, e antes de sua divulgação, em 08.11.2022 (em sua manifestação, o acusado não teria negado que teria tido acesso às informações naquela data); e

(c) **utilização da informação na negociação de valores mobiliários com a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros** -

(i) as operações em tela não representam o padrão habitual de negociação de ALBERTO KOHN, sendo, portanto, atípicas em relação ao seu comportamento negocial histórico, o que pode ser evidenciado pelos seguintes fatos:

(i.1) conforme demonstra seu extrato de negócios realizados desde 01.01.2017, ALBERTO KOHN não apresentava histórico de negociação com o ativo, tendo negociado AMAR3 em apenas uma oportunidade anterior, em 23.09.2021, no volume de R\$ 501 mil; e

(i.2) a operação em comento representou o segundo maior volume de compra diário que ALBERTO KOHN realizou desde 01.01.2017, o que comprova que a operação não era habitual em relação ao padrão de negociação do acusado;

(ii) os negócios foram realizados no sentido economicamente vantajoso da operação, haja vista o potencial impacto positivo das informações;

(iii) segundo informado pela Companhia, no dia 25.10.2022, a Marisa teria enviado mensagem eletrônica aos membros da administração alertando sobre o período de vedação à negociação; e

(iv) o investigado comprovadamente teve acesso prévio às informações trimestrais, tendo realizado os negócios em tela um dia após acessá-las.

11. Adicionalmente, a Área Técnica ressaltou que se aplicam ao caso as presunções

de que trata o art. 13, §1º, da RCVM 44, sendo que o inciso I do §1º estabelece que, “*para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput [uso de informação privilegiada], presume-se que a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação*”, não tendo ALBERTO KOHN apresentado qualquer prova capaz de elidir tal presunção.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

12. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de **ALBERTO KOHN**, na qualidade de membro do CA da Marisa, por infração, em tese, **ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 14 da RCVM 44**, em razão da aquisição de 160.000 ações AMAR3, em 29.10.2021, no volume total de R\$ 661.195.00, de posse de informação relevante, consistente no conteúdo dos resultados da Companhia relativos ao 3º trimestre/2021, divulgados pela Marisa, em 08.11.2021, valendo-se da informação para obter vantagem mediante compra de valores mobiliários.

## **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

13. Após ser devidamente intimado, ALBERTO KOHN apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso (“TC”) na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 85.000,00 (oitenta e cinco mil reais), em parcela única, a título de indenização referente aos danos difusos em tese causados na espécie, tendo alegado ainda que (i) o ajuste traria economia processual à CVM e (ii) o fato de o PROPONENTE não constar como acusado em outros PAS instaurados pela CVM.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

14. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/21 (“RCVM 45”), conforme PARECER nº 00038/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo opinado pela **inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso**.

15. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

*“A esse respeito, cabe registrar o entendimento desta Casa no sentido de que, se ‘as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.*

**Tendo em vista que as negociações em período que antecede à divulgação de Fato Relevante são práticas instantâneas que se encerram com a operação em bolsa, considera-se que foi atendido o requisito legal.**

**Quanto ao preenchimento do segundo requisito, apesar de não ser possível individualizar prejuízo a investidor, a prática de negociação em período vedado**

**constitui infração que causa dano difuso ao mercado.** A obtenção de benefício é apenas um dos graves efeitos nocivos causados, notadamente o abalo na confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência". **Impõe-se, portanto, compensar os danos que se observam." (Grifado)**

## **DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

16. Em reunião realizada em 30.05.2023, o Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê"), considerando (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em situação que guarda certa similaridade com a presente, como, por exemplo, no PA CVM 19957.010792/2022-73 (decisão do Colegiado de 14.02.2023, disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-aceita-proposta-de-termo-de-compromisso-com-executivo-da-mrv-engenharia-e-participacoes-s-a>)<sup>[4]</sup>, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o Comitê decidiu<sup>[5]</sup> negociar as condições da proposta apresentada.

17. Assim, considerando, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da Resolução CVM nº 45/2021; (ii) o histórico do PROPONENTE<sup>[6]</sup>, que não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM; (iii) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (iv) possível enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V do Anexo 63 da RCVM 45; (v) precedentes balizadores, como por exemplo, o do acima citado PA CVM 19957.010792/2022-73; e (vi) o fato de a área técnica não ter apontado benefício financeiro na peça acusatória, bem como a exposição da Área Técnica sobre o caso, **o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**<sup>[7]</sup>.

18. Em 03.06.2023, o PROPONENTE aditou a proposta apresentada, oferecendo o valor de R\$ 170.000,00 (cento e setenta mil reais), o qual, no seu entender, seria correspondente a, aproximadamente, duas vezes o lucro auferido na operação<sup>[8]</sup>, tendo, ainda, alegado principalmente que (i) o valor proposto pelo CTC seria excessivo pelo fato de a operação ter ocorrido apenas em razão de um equívoco de ALBERTO KOHN; e (ii) o PROPONENTE teria deixado de integrar os quadros da Companhia em que atuava.

19. Cumpre informar que o valor negociado considera o piso atualmente praticado em casos de celebração de ajustes da espécie.

20. Em reunião realizada em 06.06.2023, considerando o aditamento proposto, o Comitê decidiu<sup>[9]</sup> reiterar os termos da negociação objeto de deliberação, em 30.05.2023, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos.

21. Tempestivamente, o PROPONENTE manifestou sua concordância com o proposto pelo Comitê.

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

22. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC,

tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[10]</sup> dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

23. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

24. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 20.06.2023<sup>[11]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor total de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

## **DA CONCLUSÃO**

25. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 20.06.2023<sup>[12]</sup>, decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ALBERTO KOHN DE PENHAS**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

*Parecer Técnico finalizado em 19.07.2023.*

---

[1] Art. 155, §1º - Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

[2] Art. 14 - No período de 15 (quinze) dias que anteceder a data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia, ressalvado o disposto no §2º do art. 16 e sem prejuízo do disposto no art. 13, a companhia, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, independentemente do conhecimento, por tais pessoas, do conteúdo das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia.

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado "Da Responsabilização" correspondem a relato resumido do que consta da peça

acusatória do caso.

[4] Trata-se de TC celebrado com diretor executivo de finanças e de relações com investidores de companhia aberta, previamente à instauração de PAS pela SMI, visando à apuração de negociação com valores mobiliários em possível infração, em tese, ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e, no art. 13, *caput*, da RCVM 44. O TC foi firmado no valor de R\$ 170 mil, em parcela única, considerando o piso para acordos firmados para esse tipo de conduta, bem como a fase em se encontrava o processo (pré-sancionadora).

[5] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC e SSR e pelo substituto de SEP.

[6] ALBERTO KOHN não consta como acusado em outros PAS instaurado pela CVM (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 19.07.2023).

[7] O Comitê decidiu negociar para o caso o piso ora praticado para as condutas de *insider trading*.

[8] Apesar de não constar na peça acusatória, o PROPONENTE informou, em sua contraproposta, que teria obtido benefício financeiro de R\$ 84.405,00 (oitenta e quatro mil e quatrocentos e cinco reais).

[9] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS e SEP e pelo substituto de SSR.

[10] Vide Nota Explicativa (N.E.) 6.

[11] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS e SEP e SSR.

[12] Idem a N.E. 11.



Documento assinado eletronicamente por **Oswaldo Zanetti Favero Junior, Superintendente Substituto**, em 20/07/2023, às 14:42, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 20/07/2023, às 14:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 20/07/2023, às 14:52, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Superintendente Substituto**, em 20/07/2023, às 15:02, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 20/07/2023, às 16:17, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1831319** e o código CRC **D0A79E05**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1831319** and the "Código CRC" **D0A79E05**.*