



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003999/2021-19

Reg. Col. nº 2560/22

Acusado: Roberto Bellissimo Rodrigues

Assunto: Apurar a responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores do Magazine Luiza S.A., por suposto descumprimento ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09 e ao inciso V do artigo 30 da Instrução CVM nº 480/2009.

Relator: Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Conforme esclarece o relatório, trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”), originado a partir do Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.003617/2020-68, em face de Roberto Bellissimo Rodrigues (“Roberto Rodrigues” ou “Acusado”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) do Magazine Luiza S.A. (“Magazine Luiza”, ou “Magalu” ou ainda “Companhia”), para apurar eventual infração: (i) ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM (“ICVM”) nº 358/2002¹, então em vigor², c/c o artigo 14 da ICVM nº 480/2009³, então em vigor⁴, ao não informar, no Fato Relevante divulgado em 23.03.2020 (“Fato Relevante”), a proposta de cancelamento de dividendos adicionais deliberada na Reunião do Conselho de Administração (“RCA”), realizada no dia 22.03.2020; e (ii) ao disposto no inciso V do artigo 30 da Instrução CVM nº 480/2009⁵, ao divulgar intempestivamente a ata

¹ Art. 3º *Cumpra ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.*

² A Instrução CVM nº 358/2002 foi revogada e substituída pela Resolução CVM (“RCVM”) nº 44/2021.

³ Art. 14. *O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.*

⁴ A Instrução CVM nº 480/2009 foi revogada e substituída pela RCVM nº 80/2022.

⁵ Art. 30. *O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: (...) V – atas de reuniões*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

de RCA realizada no dia 22.03.2020⁶.

2. A Procuradoria Federal Especializada Junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM”) manifestou-se por meio do Parecer nº 00148/2021/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 29.06.2021, no sentido de que foram atendidos integralmente os requisitos dos arts. 5º e 6º da Instrução CVM nº 607/2019. Logo, constata-se a regularidade da peça acusatória.

3. O Acusado foi regularmente intimado e pode exercer de forma substantiva o seu direito de ampla defesa e ao contraditório, por meio de advogados de defesa regularmente constituídos. O Acusado pode juntar provas documentais e não solicitou produção de provas testemunhais. Logo, não houve análise de eventuais requerimentos de produção de provas.

4. Assim, examinado o processo, entendo que este transcorreu de forma regular e que está apto a ser julgado por este Colegiado na forma em que se encontra.

II. ANÁLISE DA PRELIMINAR

5. Em sua peça de defesa, o Acusado suscita tão somente a preliminar de tempestividade da defesa administrativa. De fato, esta foi apresentada no último dia do prazo fixado pelo art. 29 da Resolução CVM nº 45/2021, de modo que reconheço de plano sua tempestividade.

III. ANÁLISE DO MÉRITO

6. Inicialmente, cumpre ressaltar que o presente PAS contém acusações referentes a duas infrações:

- a. Divulgar a ata da RCA de 22.03.2020 com atraso de 64 (sessenta e quatro dias), descumprindo assim o prazo de sete dias úteis prescrito na Instrução CVM nº 480/2009, art. 30, inciso V.
- b. Deixar de divulgar fato relevante sobre matéria deliberada na RCA de 22.03.2020, mais especificamente sobre o cancelamento da distribuição de dividendo superior ao dividendo mínimo obrigatório antes deliberada na RCA de 14.02.2020, logo caracterizada como fato relevante nos termos do art. 2º, inciso II, combinado com o inciso XVI do seu parágrafo único, resultando em infração art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009.

do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização; (...).

⁶ Doc. 0999186.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

7. Os fatos narrados no Termo de Acusação não são contestados pelo Acusado. Logo não há controvérsia sobre os fatos narrados, mas apenas sobre uma alegada antijuridicidade destes fatos, conforme se extrai dos argumentos expostos na peça de defesa apresentada pelo Acusado e já discriminados no Relatório que acompanha este Voto.

8. Embora as infrações guardem alguma conexão entre si, por terem raiz na RCA de 22.03.2020, elas devem ser consideradas autônomas, porque são passíveis de se materializarem de forma independente entre si e porque o cumprimento de uma obrigação não supre automaticamente a outra. Sendo mais específico, a divulgação de fato relevante não substitui o dever de remessa de ata de RCA, até porque a primeira envolveu um rol mais estreito de deliberações de órgãos das Companhias, enquanto a segunda se refere a todas as deliberações daquele órgão. De outro lado, a remessa de ata de RCA também não substitui o dever de divulgar fato relevante em razão deste último ser mais sintético, bem como abarcar um juízo da companhia quanto à materialidade da informação objeto, por impactar a avaliação de investidores quanto às cotações das ações, e assim prever meios de divulgação mais ampla e estar sujeito a um maior escrutínio pelo público investidor. Isso tudo além de ser obrigação específica contida em norma.

9. Dessa forma, como infrações autônomas entre si que são, não ocorre a subsunção de uma infração pela outra e, portanto, cabe o exame individualizado das acusações. Para melhor compreensão do caso, abordarei inicialmente a acusação de divulgar com atraso a ata da RCA de 22.03.2020.

10. Tendo ocorrido a RCA em 22.03.2020, um dia de domingo, o prazo de sete dias úteis para remessa da respectiva ata, acompanhada das eventuais manifestações dos conselheiros, se esgotou em 31.03.2020. Na medida em que a ata foi encaminhada via sistema Empresas.Net apenas em 25.05.2020, às 19h30, ficou evidenciado um atraso de quase 2 meses nessa disponibilização.

11. O Acusado afirmou que o atraso na remessa se deu “por um lapso” e que a falta de envio da ata da RCA de 22.03.2020 só foi constatada quando iria transmitir a ata de uma RCA realizada no próprio dia 25.05.2020, acompanhado do Informe de Informações Trimestrais (“ITR”) referente ao 1º trimestre de 2020. Segundo afirma o Acusado, o “lapso” ocorreu porque logo depois da RCA de 22.03.2020, os funcionários das áreas jurídica e de relações com investidores da Companhia entraram em regime de trabalho remoto como consequência da pandemia de Covid-19.

12. No entanto, ainda que se reconheça a gravidade daquele cenário de pandemia, também está evidente que essa mesma situação não impediu que a Companhia divulgasse – no dia 23.03.2020, data em que os empregados das áreas jurídica e de relações com investidores já tinham sido postos em trabalho remoto⁷ – um fato relevante derivado de matéria decidida na

⁷ Vide § 87 do Relatório



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

RCA realizada no dia anterior. Dado que o canal de remessa dos fatos relevantes e das atas de RCA para a CVM é exatamente o mesmo, e o procedimento e o esforço para remessa de ambos, muito similar⁸. Assim, parece claro que a companhia não se via prejudicada de cumprir suas obrigações informacionais em razão da pandemia.

13. Além disso, a Companhia teve a capacidade operacional de remeter ata de RCA realizada em 25.05.2020 naquele mesmo dia, ainda durante a fase aguda da pandemia de Covid-19, quando as reuniões e os trabalhos presenciais permaneciam desaconselhados, em circunstâncias semelhantes às dos dias em que transcorreu o prazo para remessa da ata da RCA de 22.03.2020.

14. Portanto, não é plausível que a pandemia não tenha impedido a Companhia de encaminhar via sistema um fato relevante decorrente de decisão tomada em RCA, mas a tenha impedido de encaminhar uma ata de RCA que deu origem a este mesmo fato relevante.

15. Além disso, a remessa do fato relevante no dia seguinte ao da realização da RCA – repita-se, pelos mesmos meios utilizados para remessa de atas de RCA – demonstra a inexistência de caso fortuito ou força maior capaz de impedir o cumprimento da obrigação⁹ relativa ao fato relevante e, portanto, indício veemente de que inexistia fator não controlado pela Companhia que impedisse a remessa da ata da RCA de 22.03.2020.

16. De outro lado, a Deliberação CVM nº 849/2020, na época editada pela CVM para prorrogar alguns prazos previstos na regulamentação das companhias abertas, especificou quais prazos seriam passíveis de prorrogação. Daqueles prazos constantes na Instrução CVM nº 480/2009, foram prorrogados os previstos nos seguintes dispositivos:

- a. Art. 23, parágrafo único.
- b. Art. 24, § 1º.
- c. Art. 25, § 2º, em relação aos emissores nacionais.
- d. Art. 28, inciso II, alínea “a”
- e. Art. 29, inciso II.
- f. Art. 29-A

17. Assim, a Deliberação CVM nº 849/2020 não tratou dos prazos do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009. Logo, o prazo para remessa da ata da RCA de 22.03.2020 não foi alterado, ficando mantido o termo final para o cumprimento da obrigação, que, como já visto, não foi observado pelo Acusado.

⁸ De fato, a divulgação de fatos relevantes é ainda mais onerosa do que a simples remessa de ata de RCA, por exigir tanto a remessa para a CVM (art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002) quanto a veiculação em meios de comunicação (art. 3º, §4º, da Instrução CVM nº 358/2002), bem como pelo fato de ter que ser feita em linguagem acessível ao público investidor, o que não se exige das atas de RCA.

⁹ Vide art. 399 do Código Civil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

18. Portanto, está evidenciado o atraso na remessa da ata da RCA de 22.03.2020 sem justa causa para o retardo na entrega da informação, e dessa forma resta caracterizada essa infração. Conforme estabeleciam os artigos 44, *caput*, e 45 da Instrução CVM nº 480/2009, a responsabilidade pela prestação das informações é atribuída ao DRI. A consequência é a de que a intempestividade na remessa da ata da RCA de 22.03.2020 é de responsabilidade do Acusado.

19. Cumpre ainda notar que o retardo injustificado na remessa da ata da RCA de 22.03.2020 dificultou a supervisão em tempo adequado da CVM sobre as decisões tomadas naquela reunião. O indicativo disso é que, tão logo a ata da RCA foi recebida, a SEP tratou de oficiar a Companhia solicitando esclarecimentos sobre a deliberação do Conselho de Administração de cancelar a distribuição do dividendo acima do mínimo obrigatório.

20. Quanto à imputação de deixar de divulgar fato relevante a respeito da deliberação na RCA de 22.03.2020 sobre o cancelamento da distribuição de dividendo acima do mínimo obrigatório (esta última deliberada em outra RCA realizada em 14.02.2020), cabe primeiro apontar algumas questões de fato constatadas neste PAS.

21. Um ponto incidental é o de que a deliberação sobre dividendos da RCA de 22.03.2020 afeta exclusivamente a distribuição de dividendos em seu sentido estrito¹⁰. Não foram afetadas as distribuições a título de juros sobre capital próprio (“JCP”) e infere-se que isto não ocorreu porque o cancelamento destas traria impactos diretos sobre a base de cálculo do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (“IRPJ”) e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (“CSLL”) incidentes sobre o lucro auferido pela Companhia¹¹, elevando a base de cálculo desses dois tributos¹².

22. A primeira questão relevante é a de que, em se tratando da divulgação de fatos relevantes, este Colegiado tem reiterado a preeminência do princípio da ampla e adequada divulgação (*full and fair disclosure*)¹³ no que concerne ao regime informacional. Por sua vez, o conceito de “ampla e adequada divulgação” está umbilicalmente associado à sua tempestividade (“*timely*”).

23. O padrão aceito internacionalmente para divulgação de fatos com repercussão material é que ela se dê imediatamente (“o mais rápido possível”) ou em prazo prescrito em dias

¹⁰ Entende-se aqui como dividendo em sentido estrito o previsto no art. 201 da Lei nº 6.404/1976, ou seja, pagos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e da reserva de lucros.

¹¹ Vide Lei nº 9.249/1995, art. 9º, *caput* e § 11. Os JCP são tratados como despesa financeira.

¹² Em sentido estrito, a CSLL é uma contribuição social, não um tributo na acepção do art. 5º da Lei nº 5.172/1966 (Código Tributário Nacional). Essa distinção permite que o IRPJ e a CSLL tenham praticamente a mesma base de cálculo.

¹³ Vide PAS 19957.009010/2021-72, Pres. Rel João Pedro Nascimento, j. 15.08.2023; PAS 19957.009721/2021-47, Rel. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, j. 07.11.2023; PAS 19957.002247/2020-41, Rel. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, j. 08.08.2023;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

específicos¹⁴.

24. Por sua vez, o Direito Pátrio exige imediatidade na divulgação de qualquer deliberação dos órgãos de administração das companhias ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, a teor do disposto no art. 157, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações:

Art. 157 (...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. (Grifei)

25. Portanto, não restam dúvidas de que, na divulgação de fatos relevantes, o requisito de tempestividade exige que esta prestação seja imediata. Não cabe diferimento nessa prestação, embora caiba recusa de divulgação quando a revelação colocar em risco interesse legítimo da companhia (§ 5º do art. 157 da Lei nº 6.404/1976), o que não é o caso neste PAS.

26. Por sua vez, na época em que ocorreram os fatos narrados na peça acusatória, a CVM regulava a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante por meio da Instrução CVM nº 358/2002. Neste ponto, cabe reproduzir aqui o *caput* de seu art. 2º:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

¹⁴ 2. *Timeliness*

The listed entity shall disclose ongoing information on a timely basis, which could require disclosure on an:

- (a) immediate basis for disclosure of material developments, where such a term could be defined as “as soon as possible” or prescribed as a maximum of specified days (such as 2 business days in the USA); and*
- (b) periodic basis, prescribed by law or listing rules, such as quarterly or annual reports. Such information would also include management discussion and analysis (MD&A), where required, which can be disclosed in a separate report or included in a periodic report. The disclosure obligation may require disclosure of relevant information on an immediate basis even when it belongs to a periodic reporting.*

In OICV-IOSCO, Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities, pp. 4-5, publicado em https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_corpfin/princdisclos.pdf, acessado em 24.06.2024. (Grifei).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

27. Veja-se que tanto na Lei quanto na Instrução CVM, à época vigente, aparece a expressão “possa influir de modo ponderável”. Ou seja, não se espera que a influência sobre a cotação dos valores mobiliários ou nas decisões dos investidores seja consumada ou ao menos certa. Pelo critério legal, basta tão somente a possibilidade, a probabilidade razoável de influir.

28. A razão elementar para isso é que a análise de pertinência de publicação dos fatos relevantes se dá em regra antes da publicação, enquanto os efeitos nas cotações ocorrem posteriormente à publicação. Além disso, as cotações podem sofrer efeitos resultantes de fatos totalmente externos à gestão das Companhias, mas que ocorram (ou se tornem públicos) concomitantemente à publicação dos fatos relevantes. Nesse caso, não existe exemplo mais eloquente nesse sentido do que os efeitos da pandemia de Covid-19 sobre os preços das ações naquela ocasião.

29. Portanto, a análise sobre a pertinência de publicação de fatos relevantes se dá pelo critério de plausibilidade do fato afetar a cotação das ações.

30. Quanto aos atos e fatos com a possibilidade de influenciar a cotação dos valores mobiliários ou as decisões dos investidores, o parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, também vigente à época, trazia um rol (não exaustivo) desses atos e fatos. Dentre eles o inciso XVI:

XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro; (grifei)

31. Se o *caput* do art. 2º da Instrução CVM nº 358 continha uma regra geral abstrata sobre o dever de se divulgar fatos relevantes, os incisos do seu parágrafo único forneciam interpretações autênticas sobre o teor do *caput*, ao indicar as situações em concreto em que goza certa presunção da relevância do fato objeto.

32. É verdade também que, diferente de uma mudança em critérios contábeis (inciso X), de uma celebração ou extinção de contrato (inciso XVII) ou de uma aprovação, alteração, atraso ou desistência de projeto (inciso XVIII), cujos impactos sobre os interesses dos acionistas não são imediatamente mensuráveis, as decisões relativas ao pagamento de proventos são facilmente percebíveis como mais (ou menos) vantajosas sem grandes esforços cognitivos porque impactam diretamente o rendimento que a ação se propõe a distribuir e, por via reflexa, nas decisões dos investidores.

33. Entretanto, há de se reconhecer, por outro lado, que a presunção prevista na norma não possui natureza absoluta. É possível diante das circunstâncias, que o fato não seja considerado como relevante pela companhia. Em particular no caso da divulgação da distribuição de dividendos, a política em curso adotada pela companhia, sua prática histórica de divulgação do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

tema e, mais importante que tudo, a materialidade do montante previsto para distribuição, são fatores que contribuem para a avaliação concreta da relevância dessa informação.

34. Nesse contexto, vale considerar que (1) a notícia da distribuição dos dividendos que a RCA de 22/3/2020 propôs cancelar foi dada também via publicação de RCA (ou seja, sem contar com publicação de fato relevante), (2) as distribuições de dividendos anteriores também usualmente eram levadas a público apenas via publicação das respectivas RCA que deliberavam sobre o assunto, e (3) os dividendos distribuídos pela companhia são mesmo, conforme seu histórico, de pequeno montante. Como, aliás, é típico de empresa desse segmento econômico de atuação.

35. De toda forma, é de se reconhecer que a decisão inicial do Conselho de Administração da Companhia, em 14.02.2020 – de propor o pagamento de dividendo superior ao mínimo estatutário, na medida em que isso implicaria necessariamente em renúncia de parte dos recursos que, de outra forma, seriam destinados à reserva de lucros – seria um indicativo de otimismo quanto a lucratividade de suas operações no exercício subsequente, e já era de conhecimento público, pois tinha sido objeto de divulgação.

36. No momento seguinte, já em 22.03.2020, quando o Conselho de Administração propôs o cancelamento do pagamento do dividendo acima do mínimo estatutário, a sinalização foi, claro, no sentido contrário: seria necessário robustecer a reserva de lucros para fazer frente a eventuais prejuízos por conta do surgimento da pandemia de Covid-19. Essa percepção é reforçada pelo fato de que a Companhia decidiu pelo fechamento temporário de suas lojas, responsáveis por cerca de metade de seu faturamento naquele tempo¹⁵.

37. Dessa forma, a decisão de cancelar o pagamento dos dividendos acima do mínimo tomada na RCA de 22.03.2020 deveria sim ser divulgada de forma tempestiva, pois alterava o conhecimento sobre condições de distribuição de rendimentos que já havia sido objeto de divulgação anterior. Mas daí apenas não é possível concluir que a divulgação deveria se dar especificamente por meio de publicação de aviso de fato relevante.

38. Nesse contexto, abre-se um parêntese para refutar a tese de defesa de que o Acusado de que deveria ser exonerado dessa imputação em razão de análise procedida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), argumentando que (a) “os anúncios de pagamentos de proventos [por parte da Companhia] não causaram, historicamente, grandes impactos na cotação do ativo” e (b) “a pouca significância do *yield* na cotação não era de conhecimento exclusivo dos executivos da empresa, mas de conhecimento geral do mercado”. Aqui, parece haver uma leitura equivocada sobre os fundamentos da decisão da SMI.

¹⁵ Nesse caso, o fechamento temporário das lojas físicas implicaria em perda das receitas, mas sem uma redução de despesas na mesma proporção porque os custos fixos (e.g. parte fixa da remuneração dos colaboradores, aluguéis das lojas) ainda seriam incorridos. Quanto à participação das físicas no faturamento da Companhia, veja-se o § 71, *in fine*, do Relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

39. Conforme discorre o Parecer Técnico nº 14/2022-CVM/SMI/GMA-2 (“parecer técnico SMI”), que orientou a decisão da SMI no caso de *insider trading* em face do Acusado, a caracterização de *insider trading* necessita que sejam atendidos quatro requisitos: (a) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação, (b) o acesso privilegiado a ela, (c) a utilização dessa informação na negociação de valores mobiliários e (d) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros¹⁶. Segundo consta no parecer técnico SMI, apenas os dois primeiros requisitos para a caracterização de *insider trading* foram atendidos (i.e., informação relevante pendente de divulgação e o acesso a ela)¹⁷.

40. Quanto à caracterização da informação relevante não divulgada, o parecer técnico SMI é claro quanto à existência da pendência de divulgação de informação ao mercado. E isso sem adentrar no mérito se a informação subjacente deveria ser considerada relevante ou não. Vale transcrever o trecho em que a SMI explora o ponto:

228. Foi constatado que a ata da reunião do conselho de administração ocorrida no dia 22/03/2020 somente foi devidamente divulgada ao mercado no dia 25/05/2020. Ainda que tenha sido divulgado no dia 23/03/2020 o cancelamento da assembleia que seria realizada no dia 09/04/20 para deliberar sobre a aprovação do pagamento dos dividendos em questão e que o cancelamento dessa assembleia implicasse no cancelamento dos proventos (como não haveria deliberação, não poderia haver pagamento), essa informação pode não ter ficado clara para o mercado. Com isto, resta clara a existência de uma informação pendente de divulgação.

41. Até pelo contrário, no parágrafo seguinte (§ 229), a SMI é explícita ao dizer que “este relatório não tem por objetivo analisar se a divulgação das informações atendeu ou não as normas pertinentes, já que este tema já está sendo tratado no doc. SEI 1058912, mas somente analisar a possibilidade de que os investigados tenham se utilizado do conhecimento dessas informações para auferir lucro de forma irregular”.

42. Portanto, no que toca aos fatos, a SMI também reconhece que havia informação pendente de divulgação, e tão somente se absteve de examinar a ocorrência de infrações relativas ao regime informacional, convergindo assim com o entendimento da Acusação neste PAS.

43. Inclusive, só não houve caracterização de *insider trading* em razão do não atendimento dos outros requisitos, nomeadamente a utilização dessa informação na negociação de valores mobiliários e a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros, pelos seguintes argumentos:

¹⁶ § 226 do Parecer Técnico SMI (documento 1626589), com menção à decisão no PAS CVM nº 19957.001692/2017-99, Rel. Henrique Balduino Machado Moreira, j. 04.12.2018.

¹⁷ § 227 do Parecer Técnico SMI.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

232 *A utilização da informação na negociação de valores mobiliários não se comprovou, já que o conjunto de dados obtidos não mostrou qualquer vantagem que poderia ter sido auferida pelos investigados.*

233 *Conforme demonstrado no decorrer deste relatório, os investidores não auferiram lucros e nem foram capazes de evitar perdas. Em todos os casos analisados, caso os investigados tivessem mantido os papéis em carteira, teriam auferido lucros significativamente maiores.*

44. No entanto, para a caracterização da infração de não divulgação de fato relevante, basta apenas a não divulgação tempestiva de fato capaz de influenciar cotações e/ou na decisão de comprar, vender ou manter título mobiliário, que guarda correspondência com o primeiro requisito para caracterização de *insider trading* (i.e., existência de informação relevante não divulgada). Logo, é perfeitamente possível haver infração relativa ao regime informacional sem que ocorra infração de *insider trading*, o que é o caso neste PAS.

45. De toda forma, fechando o parênteses e voltando ao exame do mérito do caso, em linha com o aqui já exposto, considerando (1) que os dividendos objeto de distribuição e cancelamento eram de pequena monta, (2) que a distribuição de dividendos depois objeto de cancelamento contou com divulgação apenas via publicação de RCA em fevereiro de 2020 (ou seja, sem publicação de fato relevante), e (3) a forma como a companhia sempre tratou o tema, historicamente, com a mera divulgação de RCA sobre o assunto¹⁸, entendo que cabe a absolvição do acusado pela imputação de não divulgação de fato relevante.

46. Inobstante tal conclusão, o fato de que o teor do decidido na RCA de 22.03.2020, a respeito dos dividendos, ter sido uma proposta a ser submetida à Assembleia Geral de Acionistas da Companhia, tanto o *caput* do art. 157, da Lei nº 6.385/1976, quanto o *caput* do art. 2º da Instrução CVM nº 358 falam em “deliberação da assembleia geral ou de órgãos de administração da companhia”.

47. Assim, vale repisar que o Conselho de Administração é um órgão de administração da Companhia¹⁹, e assim, suas deliberações em RCA, em tese, também estão sujeitas às regras de divulgação dos fatos relevantes, pois é premissa da regulação considerar as decisões tomadas nesse fórum como dignas dessa divulgação, soando argumentos em sentido contrário como uma negação à própria regulação que a companhia e seus administradores sabem se submeter.

48. É dizer, em outras palavras, que a descaracterização, como fato relevante, dessa informação sobre o cancelamento de dividendos contida na RCA de 22/3/2020 não deve

¹⁸ Vale registrar que não consta no processo qualquer informação de que a CVM, por meio de sua supervisão sobre o assunto, tenha exigido da companhia tratamento diverso para o assunto, ou seja, a publicação de fato relevante em complemento e saneamento às publicações anteriores de RCA.

¹⁹ Vide art. 138, *caput* e seu § 1º, da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

ultrapassar as fronteiras do caso concreto, pois em regra geral a matéria aqui tratada goza, como estabelecido pela própria regulação da CVM já citada, de uma presunção de relevância que apenas pode ser afastada diante da constatação de circunstâncias específicas que autorizem um tratamento distinto e menos rigoroso. Circunstâncias essas que, no caso concreto, estão presentes.

49. Portanto, não vejo caracterizado o descumprimento do dever de divulgação de fato relevante decorrente da proposta da RCA de 22.03.2020 de cancelar o pagamento de dividendo acima do mínimo estatutário, dever esse decorrente do disposto na Instrução CVM nº 358, art. 2º, incisos I e II do *caput*, combinado com o inciso XVI do parágrafo único do mesmo art. 2º.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

50. Em suma, concluo que restou comprovada a infração, em face do Acusado, de divulgação intempestiva da ata da RCA de 22.03.2020, descumprindo assim o prazo de sete dias úteis prescrito na Instrução CVM nº 480/2009, art. 30, inciso V, vigente à época dos fatos.

51. Passo agora à dosimetria da pena, pautado pelos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade. Como sabido, cabe ao Colegiado avaliar a gravidade em abstrato do ilícito e das condutas, observadas as eventuais circunstâncias agravantes e atenuantes, conforme previsto na legislação aplicável.

52. Os fatos que deram causa a este PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, de modo que são aplicáveis os parâmetros previstos na redação atual da Lei nº 6.385/1976 e na Resolução CVM nº 45/2021.

53. Com relação à imputação de divulgar intempestivamente a ata de RCA, entendo que a pena adequada é a de multa pecuniária, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, na medida em que não se trata de uma mera divulgação inadequada, mas de omissão que, inclusive, resultou em retardamento da ação supervisora da CVM sobre os fatos. Usando como balizadores os precedentes deste Colegiado em questões de atraso no envio de documentos²⁰, proponho a fixação da pena-base, neste caso, em R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

54. Não constam nos autos elementos indicativos de circunstâncias agravantes, nos termos do art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021, para esta imputação.

55. Nos termos do art. 66, inciso II, da mesma Resolução CVM, reconheço como circunstância atenuante os bons antecedentes do Acusado, devendo esta incidir sobre a pena-base fixada no percentual de 15% (quinze por cento).

²⁰ Por exemplo, PAS 19957.002348/2023-65, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. 30.01.2024; ou PAS 19957.001549/2023-45, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. 26.03.2024.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

56. Assim, pelo exposto acima, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, tendo em conta os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto:

- a. Pela condenação do acusado à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 85.000,00 (oitenta e cinco mil reais) por infração ao art. 30, inciso V, da Instrução CVM nº 480/2009.
- b. Pela absolvição pela infração ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976, e ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009.

É como voto.

Rio de Janeiro, 6 de agosto de 2024

Daniel Maeda
Diretor Relator