



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 19957.003980/2023-26

Reg. Col. nº 3012/24

Acusado: Sérgio Agapito Lires Rial
João Guerra Duarte Neto

Assunto: Apurar a responsabilidade do ex-Diretor Presidente da Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial, por suposta infração do art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 e do art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021, bem como do art. 3º, § 5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e do art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022.
Apurar a responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial, por suposta infração do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 e dos artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021.

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 partir do Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.000415/2023-15, em face de Sérgio Agapito Lires Rial (“Sérgio Rial”), na qualidade de ex-Diretor Presidente da Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial (“Americanas” ou “Companhia”), por suposta infração do art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 e do art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021, bem como do art. 3º, § 5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e do art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022, e em face de João Guerra Duarte Neto, Diretor de Relações com Investidores (este último “João Guerra”; coletivamente “Acusados”), por suposta infração do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 e dos artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021.
2. A Procuradoria Federal Especializada Junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM”) manifestou-se por meio do Parecer nº. 00069/2023/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AG, de 29.06.2021, no sentido de que foram atendidos integralmente os requisitos dos arts. 5º e 6º da Resolução CVM nº 45/2021. Logo, constata-se a regularidade formal da peça acusatória.
3. Os Acusados foram regularmente intimados e puderam exercer de forma substantiva o seu direito de ampla defesa e ao contraditório, por meio de advogados de defesa regularmente



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

constituídos.

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 suas peças de defesa, os Acusados suscitam tão somente a preliminar de tempestividade da defesa administrativa.

6. No que diz respeito ao Acusado Sérgio Rial, este foi citado por via postal em 07.06.2023¹, solicitou prorrogação do prazo para apresentação da defesa em 04.07.2023², pedido este que foi deferido e fixado como novo prazo o dia 01.09.2023³. A peça de defesa de Sérgio Rial foi protocolizada em 01.09.2023⁴, de forma que sua defesa administrativa é tempestiva.

7. Quanto ao Acusado João Guerra, não identifiquei nos autos do processo documento que ateste sua citação, tanto por meio eletrônico quanto por via postal. Entretanto, consta mensagem eletrônica⁵ encaminhada a este Acusado com a Citação nº 45/2023-CVM/SPS/GCP⁶, e que está datada de 02.06.2023. Neste mesmo dia, ainda, foi juntado pedido de acesso ao processo em nome de João Guerra, acompanhado de instrumento particular de autorização e de certificado de assinaturas atestando a identidade do Acusado. Ainda no mesmo dia foi encaminhada mensagem eletrônica informando a disponibilização do acesso aos autos do processo⁷. Portanto, dado que o Acusado João Guerra manifestou ciência da citação ao solicitar acesso em 02.06.2023, considero o acusado regularmente citado naquela data, conforme dispõe o art. 23, § 3º, inciso I, da Resolução CVM nº 45/2021.

8. Em 13.07.2023, o Acusado João Guerra apresentou petição solicitando prorrogação do prazo para defesa⁸, junto com procuração nomeando advogados distintos dos constantes no instrumento particular de autorização referido no parágrafo anterior, o que dá a entender que

¹ Vide Aviso de Recebimento (Doc. 1806123).

² Doc. 1820523.

³ Doc. 1824737.

⁴ Doc. 1875404.

⁵ Doc. 1795290.

⁶ Doc. 1795250.

⁷ Doc. 1795664.

⁸ Doc. 1828154.



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

ele substituiu seus patronos. Cabe apontar que o prazo para apresentação de sua defesa se esgotou no dia 04.07.2023⁹ e que o pedido de prorrogação de prazo (esgotado nove dias antes) já estaria precluso¹⁰. No entanto, a prorrogação de prazo foi concedida e foi fixado como termo o dia 29.08.2023¹¹. A defesa do Acusado João Guerra foi apresentada no dia 29.08.2023¹².

9. Observo que em momento algum os Acusados se fizeram representar pelos mesmos patronos, o que poderia ensejar a aplicação da regra do prazo para apresentação de defesa conjunta prevista no art. 29, § 3º, da Resolução CVM nº 45/2021. Logo, teria acontecido preclusão no pedido de prorrogação do prazo solicitada pelo Acusado Sérgio Guerra e, portanto, este seria revel. Mas a existência de despacho concedendo prorrogação no prazo da defesa gerou neste Acusado a expectativa de que sua defesa seria recebida e apreciada, tanto que este a apresentou no novo prazo assinalado.

10. Ainda que o Princípio da Autotutela da Administração Pública permita o reexame da preclusão e da revelia do Acusado João Guerra, entendo que se deve privilegiar aqui o Princípio da Lealdade Processual, considerando no caso concreto tanto a responsabilidade que a Administração possui na condução dos processos administrativos – nos quais cumula as funções de acusação, instrução e julgamento – quanto os efeitos limitados da revelia¹³ – dado que os processos administrativos buscam a verdade material e a ausência de defesa não pode ser interpretada como confissão tácita das acusações. Por esta razão, dado que a defesa do Acusado João Guerra foi apresentada dentro do prazo assinalado no Despacho em PAS 1828166, entendo que a defesa é tempestiva.

III. ANÁLISE DO MÉRITO

11. Como preâmbulo, cabe ressaltar que este processo cuida apenas de questões relativas à divulgação, pelos Acusados, de inconsistências encontradas na contabilidade da Companhia, mas não da natureza ou extensão das inconsistências contábeis em si ou dos eventuais artifícios que deram causa a essas inconsistências.

⁹ Resolução CVM nº 45/2021, art. 29, *caput* - O acusado deve apresentar sua defesa por escrito no prazo de 30 (trinta) dias após a citação, oportunidade em que deve juntar os documentos destinados a provar suas alegações e especificar as demais provas que pretenda produzir, observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Resolução.

¹⁰ Resolução CVM nº 45/2021, art. 27 - Opera-se a preclusão quando o acusado praticar determinado ato processual ou quando decorrido o prazo previsto para a sua realização.

¹¹ Doc. 1828166.

¹² Doc. 1875399.

¹³ Resolução CVM nº 45/2021, art. 28 - A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.



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

12. O que se busca neste processo é saber se as divulgações, por teleconferência e por vídeo gravado, se adequam ao princípio da ampla e adequada divulgação (*full and fair disclosure*), pedra fundamental do regime informacional utilizado na regulação dos mercados de capitais.

13. Não se deve extrair deste julgamento conclusões a respeito da conduta dos ora Acusados nas supostas práticas fraudulentas na contabilização das despesas financeiras e de comercialização, que poderiam ter em tese falseado os resultados apurados pela Companhia ao longo de múltiplos exercícios financeiros.

14. Dado o caráter excepcional dos fatos – cuja gravidade pode ser medida pela iniciativa de um dos acusados, Sr. Sérgio Rial, haver renunciado ao cargo de Diretor Presidente da Companhia, sendo acompanhado nesse gesto pelo Sr. André Covre, então Diretor de Relações com Investidores – entendo que a divulgação desses fatos merecia cuidados consentâneos com sua gravidade.

15. Não é o caso aqui de uma divulgação ordinária de resultados de um exercício fiscal, que por si só exigiria cuidados adequados para garantir a publicidade adequada, mas de fatos que ensejaram posteriormente a instituição de um regime de recuperação judicial para proteger a Companhia, bem como a abertura de inquérito policial para apurar eventuais práticas criminais.

16. No mérito, o cerne das acusações apresentadas pela SEP está na discrepância entre as informações constantes no fato relevante de 11.01.2023 (“FR”) e as informações relevantes que ainda não haviam sido divulgadas pela companhia, mas que foram trazidas a público pelo Acusado Sérgio Rial na teleconferência de 12.01.2023, fechada para os clientes do Banco BTG¹⁴, tanto na parte não gravada (“PNG”) quanto na parte gravada (“PG”), e no vídeo complementar (“VC”) divulgado também no dia 12.01.2023, conforme resumo abaixo:

- a. Explicação das inconsistências contábeis:
 - i. FR: menciona a existência lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em exercícios anteriores, da ordem de R\$ 20 bilhões, e de operações de financiamento de compras em valores da mesma ordem nas quais a Companhia é devedora de instituições financeiras e que não estão adequadamente refletidas na conta fornecedores nas demonstrações financeiras de 30.09.2022, sem outros detalhes sobre o que havia de errado na contabilidade da Companhia.
 - ii. PNG: especifica que a operação onde o banco paga diretamente ao

¹⁴ “O ex-CEO da Americanas (AMER3), Sergio Rial, afirmou que ‘a empresa não foi transparente, mas não é tóxica’ ao falar da descoberta de inconsistências contábeis na ordem dos R\$ 20 bilhões no balanço da companhia. A declaração do executivo foi feita em videoconferência fechada com clientes do BTG Pactual na manhã de quinta-feira (12).” [grifei]
In <https://investidor.estadao.com.br/ultimas/acoes-americanas-amer3-20-bilhoes-sergio-rial/>



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

fornecedor pela compra de um produto (identificando a operação de risco sacado), a dívida da empresa adquirente desse mesmo produto é uma dívida bancária, sujeita a uma despesa financeira que, neste caso, foi contabilizada a menor; as operações foram lançadas em caixa como contrapartida da conta fornecedor, e a despesa financeira foi usada como redutora da conta fornecedor; a contabilização incorreta persistiu por muitos anos.

iii. VC: também contém explicações sobre as inconsistências contábeis.

b. Necessidade de capitalização:

i. FR: informa que os acionistas de referência da Companhia pretendiam continuar suportando a Companhia, tendo o Acusado Sérgio Rial como assessor nesse processo.

ii. PG: haveria necessidade de capitalização da Companhia, num valor ainda não definido, mas provavelmente da ordem de bilhões de reais¹⁵, que demandaria participação de outros que não apenas os acionistas de referência; como se esperava impacto na conta de resultados dos últimos anos, haveria impacto no patrimônio líquido da Companhia.

iii. VC: menciona dívida bruta entre R\$ 30 e R\$ 35 bilhões, caixa entre R\$ 8 e R\$ 9 bilhões e PL em torno de R\$ 16 bilhões, denotando uma inevitável necessidade de capitalização da Companhia¹⁶.

c. Posição do caixa, sua vulnerabilidade e risco de redução abrupta:

i. FR: estimava que o efeito caixa das inconsistências seria imaterial.

ii. PG: informa a existência de R\$ 9 bilhões no caixa, aponta para a não ocorrência de impacto no caixa a curto prazo, mas alerta para o risco de impacto caso os bancos decidam acelerar a dívida (i.e., risco de vencimento antecipado da dívida) e dos bancos que financiam o fornecimento tomarem um novo ponto de vista (i.e., risco de interrupção na concessão de novos créditos).

¹⁵ Durante a teleconferência, o Acusado Sérgio Rial, ao tratar da necessidade de capitalização, diz “mas claramente não é uma capitalização de milhões”. Embora não tenha havido menção expressa a uma capitalização de bilhões de reais, a exclusão expressa da ordem de grandeza dos milhões, cumulada com a ordem de grandeza das inconsistências na casa das dezenas de bilhões de reais, não permite outra conclusão senão a de que a capitalização necessária seria da ordem de bilhões de reais.

¹⁶ Segundo o Acusado Sérgio Rial, “a conversa da capitalização terá que que ocorrer, e mais do que a conversa, claramente, vemos isso acontecer”.



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. VC: informa o risco de interrupção dessa linha de financiamento a fornecedores então provida pelos bancos.

d. Valor da dívida financeira:

i. FR: não faz menção de valores.

ii. VC: menciona dívida bruta entre R\$ 30 e R\$ 35 bilhões, caixa entre R\$ 8 e R\$ 9 bilhões e PL em torno de R\$ 16 bilhões (os dados do caixa e do PL são relevantes para contextualizar o tamanho da dívida); menciona o montante de R\$ 16 bilhões de débitos bancários lançados indevidamente na conta fornecedores.

17. Em suma, as informações transmitidas na teleconferência e no vídeo complementar foram mais completas do que as informações contidas no FR de 11.01.2023 e demonstram que a Companhia estava em uma situação mais vulnerável do que o FR fazia crer.

18. Ora, a divulgação específica (mesmo que preliminar) de inconsistências contábeis e de dados que indicavam a necessidade de injeção de capital para reverter um possível passivo a descoberto e que apontem para o risco de insolvência de uma Companhia tem inegável efeito potencial sobre as cotações de valores mobiliários e sobre as decisões dos investidores de comprar, vender ou manter títulos e valores mobiliários emitidos pela Companhia. Portanto, devem ser consideradas informações relevantes que sim demandam ampla divulgação.

19. Além disso, as informações adicionais providas na teleconferência e no vídeo complementar tinham claro potencial de serem relevantes, de acordo com os critérios do art. 2º, parágrafo único, incisos X e XVI, da Resolução CVM nº 44/2021.

20. A imputação de descumprimento do art. 155, parágrafo 1º, da Lei n.º 6.404/1976 e do artigo 8º da Resolução CVM n.º 44/2021, feita ao Acusado Sérgio Rial, se apoia no fato de que este divulgou informações sobre a Companhia obtidas no período em que foi seu Diretor Presidente e que a renúncia ao cargo executivo não lhe abstinha de seus deveres fiduciários.

21. Concordo com essa tese da acusação, e nesse ponto, assim, afastando as considerações da defesa em sentido contrário. É possível concluir, pela contemporaneidade e dinâmica dos atos preparatórios ocorridos na tarde de 11.01.2023, que ao renunciar ao cargo de presidente o acusado Sérgio Rial já tinha ciência da organização do evento que se avizinhava para o dia seguinte, tendo assim servido a renúncia como mero subterfúgio para tentar se esquivar de eventuais responsabilidades pelo que diria no dia seguinte, o que, claro, não pode prosperar.

22. Dito de outra forma, toda a preparação, organização e a própria elaboração do conteúdo do evento que ocorreria em 12.01.2023 foram conduzidos pelo acusado na condição de



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

presidente da companhia, não podendo uma renúncia feita horas antes de sua realização servir idoneamente ao propósito de desvinculá-lo de todos os deveres fiduciários de que estava revestido até então.

23. É ainda dizer, sob outro prisma, que se um administrador de dada companhia este em posse de informações obtidas em razão do exercício de suas funções estatutárias, uma renúncia superveniente não pode nem deve ter o condão de isentá-los de suas responsabilidades legais ao lidar com essas mesmas informações.

24. Quanto à responsabilidade direta pela divulgação, os depoimentos do Sr. André Covre¹⁷ e do Sr. João Guerra¹⁸ informam que a decisão de se realizar a teleconferência partiu do Sr. Sérgio Rial, na tarde do dia 11.01.2023.

25. Os autores do FR de 11.01.2023 foram o Sr. Sérgio Rial e o Sr. André Covre, para atender solicitação do Conselho de Administração, em reunião iniciada às 15h00 do mesmo dia. No entanto, o FR (divulgado às 18h32) não menciona a realização da teleconferência cuja realização foi decidida ainda naquela tarde e não houve outra divulgação dessa teleconferência pela Companhia por canais amplos.

26. Ainda no dia 11.01.2023, o *site* Brazil Journal informava a realização da teleconferência no dia seguinte, às 09h00¹⁹, informação essa que não foi encontrada em outros *sites* que noticiaram o FR de 11.01.2023²⁰.

27. A partir daí se pode constatar que não houve ampla divulgação da teleconferência, quer

¹⁷ Segundo o Sr. André Covre: “No próprio dia 11.01.2023, o Sr. Sérgio Rial me perguntou se eu poderia estar presente em um evento presencial e por vídeo com o mercado em geral que ele pretendia realizar na manhã do dia seguinte, sobre o Fato Relevante e para apresentar o novo Diretor-Presidente interino.”

¹⁸ Segundo o Sr. João Guerra: “Na tarde do dia 11, soube que o Sr. Sérgio Rial pretendia realizar uma conferência na manhã do dia 12, já na qualidade de assessor dos acionistas de referência da Americanas, para investidores da Companhia, sobre o Fato Relevante e para minha apresentação como novo Diretor Presidente interino.”

¹⁹ <https://braziljournal.com/americanas-descobre-rombo-de-r-20-bi-ceo-e-cfo-renunciam/>

²⁰ Para a verificação se houve divulgação da teleconferência em outros *sites* de notícias, foram consultadas as seguintes páginas:

<https://www.poder360.com.br/economia/americanas-comunica-inconsistencias-contabeis-de-r-20-bilhoes/>

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2023/01/11/americanas-identifica-inconsistencias-contabeis-de-r-20-bilhoes-no-balanco-rial-deixa-presidencia.ghtml>

<https://forbes.com.br/forbes-money/2023/01/rial-deixa-presidencia-apos-americanas-detectar-inconsistencias-contabeis/>

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/fato-relevante-americanas-11-jan-23/>

<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2023/01/11/americanas-detecta-inconsistencias-contaveis-estimadas-em-r-20-bilhoes.htm>

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/11/presidente-e-diretor-da-americanas-renunciam.ghtml>

<https://conteudos.xpi.com.br/acoos/relatorios/americanas-amer3-ceo-e-cfo-renunciam/>

<https://maisretorno.com/portal/americanas-detecta-inconsistencias-contaveis-estimadas-em-r-20-bilhoes>

Em nenhuma dessas páginas se encontra menção à teleconferência do Banco BTG do dia 12.01.2023, às 09h00.



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

pelos canais formais de divulgação, quer por meio da imprensa. Dessa forma, abriu-se um flanco para a divulgação assimétrica de informações sobre as inconsistências contábeis verificadas na Companhia.

28. A forma pela qual a teleconferência foi realizada, fechada para clientes de um banco que já havia demonstrado antes interesses de promover investimentos na Companhia²¹, reforça a assimetria na divulgação, que só viria ser mitigada horas depois com a divulgação mais ampla dos links para a teleconferência e do vídeo complementar, mediante exigência da B3.

29. A defesa do Acusado Sérgio Rial se apoia no entendimento de que todos os assuntos tratados por ele durante a teleconferência já eram de conhecimento do mercado – seja pela divulgação do fato relevante, seja pela prática típica do setor financeiro de vencimento antecipado de dívidas quando a situação econômica do tomador do crédito for alterada substancialmente, ou ainda por divulgação em formulário de referência quanto aos riscos de liquidez. Uma vez que essas informações não ensejariam publicação de fato relevante, não haveria necessidade de ampla divulgação e apresentá-las na teleconferência não implicaria em violação desse dever.

30. No entanto, as informações prestadas na teleconferência e no vídeo complementar foram mais objetivas (nesse ponto não se poderia falar em precisão em razão do processo de apuração que estava em curso), mais claras e mais detalhadas do que as informações constantes no FR de 11.01.2023.

31. Inicialmente, o FR informa a existência de “inconsistências contábeis” e dentre essas inconsistências as “de operações de financiamento de compras (...), nas quais a Companhia é devedora perante instituições financeiras e que não se encontram adequadamente refletidas na conta fornecedores”, sem especificar o que seriam tais inconsistências.

32. Mas uma explanação sobre essas inconsistências foi apresentada na teleconferência realizada no dia seguinte, ocasião em que foi esclarecido que se tratava da operação de risco sacado, quando o Acusado Sérgio Rial menciona a “triangulação, onde o pagamento ao fornecedor é feito diretamente pelo banco, e a partir daí a empresa que comprou aquele determinado produto passa a dever ao banco”. Ou seja, na teleconferência foram apresentados detalhes sobre o que seriam essas inconsistências, e que de fato não foram divulgados no FR de 11.01.2023.

33. Quanto ao risco de vencimento antecipado de dívidas, ainda que se possa afirmar que essa informação já constasse em FRE, essa informação aparece como hipótese, cuja probabilidade de ocorrência é inversamente proporcional ao bom desempenho da Companhia. Assim, o contexto da informação provida no FRE oferecida ao público investidor é muito

²¹ Segundo o Acusado Sérgio Rial, “A própria Companhia não tinha, em sua sede, estrutura física e digital para uma conferência dessa natureza e o Banco BTG já havia solicitado um *non deal road show* comigo enquanto CEO da Americanas. Ou seja, havia a necessidade de selecionar um local diferente da sede da Companhia e o Banco BTG já tinha a expectativa de uma agenda de eventos comigo.” Doc. 1791534, item 7.1.b



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

distinto daquele da apresentação, em que se detalha a ocorrência de uma fraude contábil que omitiu um passivo financeiro maior que o patrimônio líquido da Companhia, e na qual se fala na necessidade de aporte de capital para garantir a continuidade das operações e da possível insuficiência de recursos para cumprir com essas obrigações.

34. Além disso, se o investidor cotejasse a informação do FRE sobre os riscos de vencimento antecipado com a informação do FR de que “a Companhia estima que o efeito caixa dessas inconsistências seja imaterial”, não seria irrazoável chegar à conclusão de que a Companhia entendia que o risco de vencimento antecipado das dívidas financeiras estaria afastado²².

35. Só que o Acusado Sérgio Rial, em sua fala durante a teleconferência, admite que o vencimento antecipado das dívidas é uma possibilidade que não poderia ser afastada, e que poderia inclusive ser questionada por via judicial. Mais adiante, na divulgação do vídeo complementar, ele ainda menciona o risco distinto (embora de natureza semelhante) dos bancos interromperem essa linha de financiamento a fornecedores, certamente para as vendas futuras, o que poderia exigir desembolso de caixa da Companhia para a reposição de estoques, uma hipótese sequer contemplada no FR.

36. Logo, há discrepâncias entre o que o FR informa e o teor das falas de Sérgio Rial no que diz respeito aos riscos das operações de crédito da Companhia: o FR dá a entender que os riscos relativos às operações de crédito não estão presentes ao dizer que o efeito caixa seria imaterial; já na teleconferência o acusado Sérgio Rial disse que haveria risco dos credores exercerem o direito de cobrarem as dívidas pendentes e que se isso acontecesse haveria discussão na esfera judicial; no vídeo complementar, Sérgio Rial ainda aborda o risco de interrupção do financiamento de compras futuras.

37. Quanto à necessidade de capitalização, o FR de 11.01.2023 não é explícito a esse respeito – há uma menção de que “os acionistas de referência (...) pretendem continuar suportando a Companhia”, mas sem informar como esse suporte se concretizaria – se por capitalização ou por empréstimo, por exemplo. Somente na teleconferência é que se pode vislumbrar que o suporte dos acionistas de referência ocorreria por capitalização da Companhia e que essa capitalização certamente não seria da ordem apenas de milhões de Reais.

38. Devido à ênfase na incerteza sobre o volume de capitalização necessária durante a teleconferência, a sinalização foi a de que o valor estimado naquele momento não era trivial. Considerando que inconsistências terem sido estimadas inicialmente em R\$ 20 bilhões, não seria despropositado considerar que a capitalização seria da ordem de bilhões de reais²³.

²² Se não haveria afetação das disponibilidades líquidas da Companhia, pressupõe-se que a geração de caixa futura seria adequada para cumprir suas obrigações vincendas. Se as obrigações permaneceriam como vincendas, não haveria vencimento antecipado de dívidas.

²³ De fato, em julho de 2024, o Conselho de Administração da Companhia autorizou aumento de capital no montante de R\$ 24,460 bilhões, dos quais R\$ 12 bilhões foram aportados pelos acionistas de referência (dos quais



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. Portanto, também neste assunto, o Acusado Sérgio Rial forneceu mais informações ao público restrito da teleconferência do que as recebidas pelo público investidor amplo por meio do FR de 11.01.2023.

40. Muito embora existisse a intenção declarada de que a matéria discutida na teleconferência se limitaria ao teor do FR de 11.01.2023, fato é que mais informações foram apresentadas ao público participante do evento do que as informações prestadas no FR da véspera – e tais informações não poderiam ser liberadas ao público sem que antes fosse assegurada sua ampla divulgação por meio de canais competentes e estabelecidos.

41. Há que se levar em consideração que a caracterização do descumprimento do dever de sigilo não depende de dolo específico e nem exige comprovação de prejuízo à companhia, mas basta que se demonstre que a informação era relevante, que foi obtida em razão do cargo e que, no momento da divulgação, era reservada²⁴.

42. Logo, não resta dúvida de que o Acusado Sérgio Rial divulgou na teleconferência de 12.01.2023 informações relevantes sobre a Companhia que não constaram no FR de 11.01.2023, contrariando o dever de sigilo que lhe era imposto pelo art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021.

43. Por fim, ainda que o artigo 151 da Lei nº 6.404 disponha que a renúncia é “eficaz, em relação à companhia, desde o momento em que lhe for entregue a comunicação escrita do renunciante”, entendo que essa disposição não deva surtir os efeitos pretendidos pelo renunciante neste caso.

44. Como já explorado neste Voto, tanto a renúncia quanto a preparação, organização e realização do evento ocorreram sob uma comunhão de desígnios e propósitos, com a decisão de renúncia tomada pelo acusado, pelo momento e circunstâncias em que ocorreu, como uma tentativa de se esquivar das responsabilidades legais e estatutárias que ele sabia que lhe seriam impostas pela realização do evento do dia seguinte. Assim, além de não servir ao propósito de isentá-lo de suas responsabilidades, entendo que a renúncia ainda cumpre um papel inverso de reforçar o desajuste da conduta do Acusado no evento, de cuja irregularidade ele tinha, pelo visto, inclusive ciência, e da qual tentou, assim, se esquivar de forma indevida.

45. Quanto à imputação de descumprimento do art. 3º, §5º da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, caput, da Resolução CVM nº 80/2022, entendo, entretanto, que caiba absolver o

R\$ 5 bilhões resultantes de conversão de empréstimo DIP em participação societária) e R\$ 12 bilhões foram aportados pelos credores mediante conversão de dívida em participação societária. Fonte: <https://oglobo.globo.com/economia/negocios/noticia/2024/07/25/americanas-recebe-injecao-de-capital-bilionaria-enquanto-ex-diretores-seguem-na-mira-da-pf.ghtml>, acessado em 13.11.2024.

²⁴ Vide PAS nº 19957.011190/2019-38, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. 18.08.2020.



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

acusado.

46. Não me parece que seja imputável às falas do ex-Presidente da companhia alguma inconsistência e incompletude em seus comentários. Isso porque, de um lado, não se pode esquecer que o momento em si da realização do evento ainda era de muita incerteza e imprecisão sobre o que se sabia a respeito da contabilidade da empresa e as inconsistências até então apuradas. Muito do que se discutiu na videoconferência, aliás, ainda era objeto de investigações mais aprofundadas em curso.

47. De outro lado, é preciso reconhecer ainda que o contexto em que o acusado se inseria não lhe facultava ter posse tão firme e pacífica das informações necessárias sobre o que ocorria. A suspeita, afinal, era de que uma fraude contábil estava em curso, que havia sido então desvelada por ele. Bastante crível, assim, que todos aqueles envolvidos, direta ou indiretamente, na criação ou sustentação de tais falhas contábeis tivessem por desiderato esconder ou distorcer as informações que chegavam ao Acusado.

48. Por fim, o próprio contexto do evento também representava, por si apenas, um desafio. Afinal, o Acusado foi perguntado diversas vezes pela audiência sobre temas e detalhes associados às inconsistências contábeis em discussão, reagindo no calor do momento a cada uma das questões. Ao assistir o vídeo, é possível perceber que o Acusado se esforçava em responder as questões da forma mais embasada e completa possível. Nessas circunstâncias, em que ele inclusive não se limitou a expor uma narrativa previamente preparada e estudada, seria ainda mais difícil exigir que fosse absolutamente preciso e contundente em todas as informações ali passadas. Até porque, de novo, algumas dessas informações estavam sujeitas a posterior confirmação.

49. Logo, afasto essa imputação ao Acusado Sérgio Rial.

50. Quanto ao Acusado João Guerra, a ele foi imputada a acusação de não divulgar tempestivamente fato relevante contendo informações proferidas pelo Sr. Sérgio Rial na teleconferência realizada em 12.01.2023.

51. Em sua defesa, João Guerra afirma que incumbe ao DRI o juízo de definir quais informações seriam relevantes para serem julgadas, usando como critério definidor a possibilidade de as informações influírem de modo ponderável na decisão do investidor, e que à CVM só poderia rever essa decisão quando houver razões objetivas que indiquem que o juízo sobre a relevância foi equivocado à luz das circunstâncias do caso.

52. Argumenta ainda que as informações prestadas na teleconferência e no vídeo complementar não eram relevantes, que não havia assimetria informacional entre o FR de 11.01.2023 e a teleconferência do dia seguinte (provada pela ausência de oscilação significativa do preço das ações após a retomada das negociações às 14h04 do dia 12.01.2023), que o mercado já estava ciente do conteúdo da teleconferência feita no Banco BTG antes da



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

divulgação do FR de 12.01.2023 e que teve tempo suficiente para absorver a informação até o reinício das negociações das ações da Companhia, bem como alega que agiu com toda a diligência necessária tendo assumido a função de DRI em circunstâncias adversas.

53. Em princípio, o entendimento do Acusado João Guerra está correto quanto ao tempo e modo em que o juízo a respeito da relevância (ou não) de uma informação para ser divulgada por Fato Relevante: esse juízo é sempre *a priori*, deve levar em consideração as condições de contorno em que esses fatos surgem e é o próprio DRI quem deve realizar esse julgamento²⁵.

54. No entanto, a subjetividade do DRI – para se examinar se um ato ou fato é ou não relevante – tem limitações. Os incisos do parágrafo único do art. 2º da Resolução CVM nº 44 descrevem exemplos de atos e fatos potencialmente relevantes. Sobre esses casos existe uma presunção de que eles influem de modo ponderável nas cotações de valores mobiliários, nas decisões dos investidores de transacionarem com valores mobiliários ou no exercício de direitos relacionados a estes últimos.

55. No caso concreto, o que temos é a divulgação de fatos que em parte se enquadrariam no art. 2º, parágrafo único, incisos X (mudança de critérios contábeis) e XVI (lucro ou prejuízo da companhia e a distribuição de proventos em dinheiro), da Resolução CVM nº 44/2021.

56. Mesmo se a questão fosse analisada de forma puramente subjetiva, não se trata nesse caso, por exemplo, da divulgação de um vultoso contrato comercial em negociação, mas que deixou de ser celebrado. O que temos aqui é a divulgação mais detalhada de quais foram as inconsistências contábeis cuja descoberta levou à renúncia do Diretor-Presidente e do DRI antecessor, bem como dos possíveis impactos sobre a continuidade das operações da Companhia de fatos cuja gravidade é ímpar, e de informações que deveriam ser lidadas com toda a cautela possível para que se evitasse a perda de controle sobre elas e sua disseminação assimétrica.

57. Conforme exposto acima, nos §§ 24 a 33, as falas do Sr. Sérgio Rial na teleconferência e no vídeo complementar expuseram informações sobre a natureza de inconsistências contábeis que envolviam riscos ao caixa e resultados da Companhia, além de ponderações sobre a necessidade de capitalização, mas que não foram tratadas previamente por meio de divulgação ampla via Fato Relevante.

58. Incumbia ao Acusado João Guerra, na qualidade de DRI, zelar pelo controle da divulgação das informações, o que poderia ser feito de forma prévia ao verificar com o Sr. Sérgio Rial o teor das declarações que este daria na teleconferência e divulgar essas informações

²⁵ Nesse sentido, observe-se que o § 1º do art. 3º da Resolução CVM nº 44/2021 exige que os demais integrantes de órgãos da Companhia devem comunicar o ato ou fato relevante ao DRI para que este promova sua divulgação. Está implícito que o DRI deve atuar como “filtro” nessas circunstâncias. Na hipótese de o DRI não promover a divulgação, os outros integrantes de órgãos da Companhia podem encaminhar o ato ou fato relevante à CVM para se eximirem de responsabilidade, mas não estão autorizados pela norma a fazer a divulgação para o público.



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

por meio de FR a ser publicada até o início da teleconferência, ou ao menos se assegurar de que o que seria discutido não excedesse o que fora divulgado no FR de 11.01.2023.

59. Em último caso, caberia ao DRI interromper a teleconferência logo que percebesse que as informações ali divulgadas excederam o que fora divulgado no FR da véspera. Entretanto, tanto o controle prévio quanto o controle a posteriori da divulgação demandariam prudência e proatividade do Acusado João Guerra, compatíveis com as responsabilidades que lhe sobrevieram ao ter aceitado os cargos de Diretor-Presidente e de DRI da Companhia.

60. Considerando que não houve divulgação prévia da teleconferência de 12.01.2023, seja por informe da Companhia ou por divulgação via órgãos da imprensa (conforme visto no § 21 acima, apenas um *site* de notícias trouxe essa informação ao público) e que a mesma teve participação exclusiva de clientes do Banco BTG, as informações adicionais apresentadas na teleconferência foram transmitidas em circunstância que deu azo a uma assimetria informacional, em flagrante desrespeito ao princípio da ampla e adequada divulgação (*full and fair disclosure*)²⁶ no que concerne ao regime informacional.

61. O uso das instalações e recursos do Banco BTG também não tem o condão de afastar a responsabilidade do DRI, porque é seu o dever intransferível de zelar pela ampla e imediata disseminação do ato ou fato relevante, segundo inteligência do art. 3º, *caput*, da Resolução CVM nº 44. Cabia ao mesmo verificar se os meios eram idôneos para os fins de ampla divulgação.

62. A defesa argumenta que não houve oscilação expressiva que pudesse indicar uma correção de preço no reinício das negociações da ação AMER3 às 14h30, ou seja, ocorrido então já após o mercado ter tomado ciência do FR subsequente de 12.01.2023 que replicou o informado na videoconferência. Entretanto, essa tese desconsidera que a infração aqui objeto de acusação diz respeito à conduta dos acusados, ao permitir a divulgação assimétrica de uma informação relevante, o que independe dela ter provocado prejuízos ao processo de formação de preço do ativo impactado na prática. Não podemos esquecer também, de outro lado, que a negociação se encontrava suspensa por medida preventiva adotada por terceiro alheio à irregularidade praticada²⁷, não podendo então os administradores da companhia nisso se apoiarem para se desvencilhar das imputações feitas.

63. Por todo o exposto, entendo caracterizada a responsabilidade do Acusado João Guerra por não divulgar tempestivamente fato relevante contendo informações proferidas pelo Sr. Sérgio Rial em teleconferência realizada em 12.01.2023.

²⁶ 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;

²⁷ No caso, a B3, como entidade administradora do mercado regulamentado no qual a companhia admitia suas ações à negociação.



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

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

64. Em suma, concluo que restou comprovada a infração, em face do Acusado Sérgio Rial, de ter divulgado na teleconferência de 12.01.2023 informações relevantes sobre a Companhia que não constaram no FR de 11.01.2023, contrariando o dever de sigilo que lhe era imposto pelo art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021.

65. Também restou comprovada a responsabilidade do Acusado João Guerra por não divulgar tempestivamente fato relevante contendo informações proferidas pelo Sr. Sérgio Rial em teleconferência realizada em 12.01.2023, infringindo assim o art. 157, §4º da Lei 6.404/1976 e artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM n.º 44/2021.

66. Passo agora à dosimetria das penas, 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.

67. 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.

68. Verifica-se também que as infrações cometidas por ambos acusados se qualificam como infrações graves, nos termos do art. 19 da Resolução CVM nº 44.

69. Com relação à imputação ao Acusado Sérgio Rial de inobservância do dever de sigilo, por ter divulgado na teleconferência de 12.01.2023 informações relevantes sobre a Companhia que não constaram no FR de 11.01.2023, entendo que a pena adequada é a de multa pecuniária, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976. Em linha com precedentes deste Colegiado²⁸, Tomando como referência o julgado no PAS nº 19957.009010/2021-72, proponho a fixação da pena-base, neste caso, em R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).

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

71. 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), de forma que o valor da multa a ser

²⁸ PAS CVM 19957.009010/2021-72, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 15.08.2023; PAS CVM Nº RJ2018/5064, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/05/2021; PAS CVM nº 19957.008986/2020-47, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 23/11/2021; PAS CVM nº RJ2014/2314, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 27/10/2015.



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

imposta ao Acusado Sérgio Rial pela violação do dever de sigilo é de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais).

72. Quanto à acusação de descumprimento do art. 3º, §5º da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, caput, da Resolução CVM nº 80/2022, entendo não ter se configurado, da parte do Acusado Sérgio Rial, a divulgação de informação inconsistente ou incompleta digna de imputação, em particular diante das circunstâncias que cercaram o evento. Por este motivo, absolvo o acusado desta acusação.

73. Quanto à penalidade a ser aplicada ao Acusado João Guerra, em razão de sua responsabilidade como DRI de zelar pela correta divulgação de fatos e eventos caracterizados como relevantes, entendo que deve ser aplicada a multa prevista no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976. Também em linha com precedentes deste Colegiado²⁹, proponho a fixação da pena-base em R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).

74. Também não constam nos autos elementos indicativos de circunstâncias agravantes para o Acusado João Guerra, nos termos do art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021, para esta imputação.

75. Nos termos do art. 66, inciso II, da mesma Resolução CVM, reconheço como circunstância atenuante os bons antecedentes do Acusado João Guerra, devendo esta incidir sobre a pena-base fixada no percentual de 15% (quinze por cento), de forma que o valor da multa a ser imposta ao Acusado Sérgio Rial pela violação do dever de sigilo é de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais).

76. 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 Sérgio Rial à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais) por infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021.
- b. Pela absolvição do Acusado Sérgio Rial da imputação por infração do art. 3º, §5º da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, caput, da Resolução CVM nº 80/2022.
- c. Pela condenação do Acusado João Guerra à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais) por infração ao art. 157, §4º da Lei 6.404/1976 e artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021.

²⁹ PAS 19957.009010/2021-72, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. 15.08.2023. PAS nº 8/2012, Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. 16.12.2014.



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

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de dezembro de 2024

Daniel Maeda
Diretor Relator