



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.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.003980/2023-26

Reg. Col. nº 3012/24

Acusados: Sérgio Agapito Lires Rial
João Guerra Duarte Neto

Assunto: Apurar as responsabilidades do (i) 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; e (ii) 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: Presidente João Pedro Nascimento

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Este PAS¹ foi instaurado pela SEP para apurar as responsabilidades de: (i) 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 ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 e ao art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021, bem como ao art. 3º, §5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022; e (ii) João Guerra Duarte Neto, Diretor de Relações com Investidores (este último “João Guerra”; coletivamente “Acusados”), por suposta infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e aos artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021.

2. Em seu voto, o Diretor Relator concluiu: (i) pela condenação de Sérgio Rial à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por infração ao dever de sigilo (art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021); (ii) pela absolvição de Sérgio Rial sobre a acusação de divulgação de informações inconsistentes ou incompletas (art. 3º, §5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, *caput*, da Resolução CVM n.º 80/2022); e (iii) pela condenação de João Guerra à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por falhas em seu dever de diligenciar pela devida divulgação de informações por via de fato relevante (art. 157, §4º, da Lei 6.404/1976 e arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021).

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório do Diretor Relator (“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
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.cvm.gov.br

3. Adianto que acompanho o Diretor Relator em suas conclusões, inclusive quanto à dosimetria e penalidades propostas, pelas razões que passo a expor. A presente manifestação será dividida em duas seções, organizadas em subseções conforme as imputações que recaem sobre cada um dos Acusados.

I. SÉRGIO RIAL

4. Sérgio Rial foi acusado de duas supostas infrações: (i) quebra do dever de sigilo sobre informações relevantes e sigilosas da Companhia (art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021); e (ii) divulgação de informações inconsistentes ou incompletas (art. 3º, §5º da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022).

I.I. CONSIDERAÇÕES SOBRE A QUEBRA DO DEVER DE SIGILO

5. A regra do dever de sigilo (ou “dever de reserva”) é imposta aos administradores de companhias abertas pelo art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, que assim dispõe:

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia **e manter reserva sobre os seus negócios**, sendo-lhe vedado: (...) **§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.** (grifei)

6. A regra é, deste modo, complementada pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021:

Art. 8º. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.



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.cvm.gov.br

7. Da leitura dos dispositivos citados, em linha com precedentes deste Colegiado, extraem-se três pressupostos do ilícito de quebra do dever de sigilo: **(a)** a existência informação relevante e sigilosa da companhia; **(b)** acesso a tal informação privilegiada pelo acusado; e **(c)** o repasse de tal informação a terceiros ou a utilização em benefício próprio ou de outrem²⁻³.

8. O dever de sigilo não é um fim em si mesmo. A obrigação de manter a reserva sobre as informações não públicas, que envolvam a companhia e que tenham sido obtidas durante o exercício do cargo, constitui um desdobramento lógico do dever de lealdade dos administradores. O administrador leal não tornará públicas informações confidenciais a que teve acesso, se a manutenção da informação sob reserva estiver alinhada ao interesse social, ou a divulgação vier a produzir assimetrias informacionais no mercado.

9. A esse respeito, o Colegiado da CVM tem considerado que a regra visa mitigar alguns riscos no âmbito do mercado de capitais. Em cada caso concreto, a fim de identificar o potencial lesivo da conduta, deve ser analisado: **(a)** o risco da conduta violar legítimo interesse da companhia⁴; *ou* **(b)** o risco de causar assimetria informacional relevante entre investidores e participantes do mercado em geral, com potenciais distorções na negociação de valores mobiliários em favor daqueles que tiverem acesso privilegiado às informações e,

² No limite, caso tenha “*utilizado a informação em benefício próprio ou de outrem*”, o acusado pode incorrer, para além da quebra do dever de sigilo, também em hipótese do ilícito de *insider trading* propriamente dito, caso esteja verificado também o elemento de dolo: “*De fato, a realização de negócios de posse em informação privilegiada, se configurada, pode implicar na quebra por parte do administrador de seu dever de lealdade perante os acionistas. Afinal, trata-se da realização de negócios com a finalidade de obter vantagem à revelia dos demais investidores, em posição de assimetria informacional decorrente das posições ocupadas pelo administrador na companhia*” (Vide voto proferido por Pres. João Pedro Nascimento, no PAS CVM nº 19957.005390/2017-90, j. em 31 de outubro de 2023). Afinal, configuram elementos do *insider trading* (i) a existência de informação privilegiada; (ii) o acesso a tal informação privilegiada; (iii) a efetiva utilização da informação na negociação; e (iv) a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros.

³ Veja-se, nesse sentido, o PAS CVM nº 19957.001830/2021-16, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 02/07/2024.

⁴ O resultado típico do “risco de violação de legítimo interesse da companhia” decorre do dever de lealdade dos administradores perante a Companhia, imposto pelo caput do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, que deve ser interpretado em conjunto com o seu §1º: “**O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios** (...)” (grifei). Dessa forma, compreende-se que uma das facetas do dever de sigilo é a proteção ao interesse da companhia, no exercício do dever de lealdade do administrador.



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.cvm.gov.br

também, comprometendo o processo de formação de preços dos valores mobiliários, que fica afetado pela existência de assimetrias informacionais.⁵⁻⁶⁻⁷

10. A revelação assimétrica de informação privilegiada, ainda não divulgada ao mercado e que seja capaz de propiciar vantagem indevida em negociação de valores mobiliários, tem o risco de fomentar negociações com uso indevido de informação privilegiada, além do risco de criar vícios no processo de formação de preço destes ativos.

11. Para a melhor compreensão, os próximos parágrafos serão divididos em três subseções: **(A)** a aplicabilidade da regra do dever de sigilo ao administrador em destituição, renúncia ou desligamento; **(B)** a existência de informações relevantes e sigilosas no caso, sua posse por Sergio Rial e repasse a terceiros; e **(C)** o risco contra legítimo interesse da companhia *ou* o risco de causar assimetria informacional relevante entre investidores e participantes do mercado em geral.

I.I.A. APLICABILIDADE DA INFRAÇÃO DO DEVER DE SIGILO SOBRE O ADMINISTRADOR, QUE HAVIA RECÉM RENUNCIADO AO CARGO

12. Em suas razões de defesa, Sérgio Rial argumentou que o dever de sigilo se origina em razão do exercício de cargo ou posição em companhia aberta e se extingue no momento da destituição, renúncia ou desligamento do administrador. Neste aspecto, a defesa faz referência ao art. 151 da Lei nº 6.404/1976.

⁵ O resultado típico sobre risco de viabilizar operações de *insider trading*, por sua vez, pode ser percebida pelo texto do §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, especialmente nos seguintes trechos destacados: “*Cumpra, 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*” (grifei).

⁶ Nesse sentido, veja-se a seguinte explicação em precedente recente: “*ao coibir o vazamento indevido de informações relevantes da companhia, o dever de sigilo se presta a duas funções principais: (i) de um lado, garantir a discricção do administrador sobre os negócios sociais, em proteção ao interesse legítimo da companhia; e (ii) de outro lado, do ponto de vista sistêmico do mercado de capitais, vedar situações de insider trading ou uso indevido de informação privilegiada*” (PAS CVM nº 19957.001830/2021-16, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 02/07/2024).

⁷ Ainda a esse respeito, explica Nelson Eizirik: “*No primeiro caso, impõe-se o dever de sigilo quando existir um interesse legítimo da companhia em manter certos fatos em segredo, isto é, sempre que a sua divulgação possa resultar em eventual ‘perigo’ para a condução dos negócios sociais, ou que possa atribuir vantagem a algum concorrente. A obrigação de reserva, nessas situações, está relacionada à ‘confidencialidade’ de uma informação, isto é, o dever de sigilo impõe-se enquanto as informações forem desconhecidas do público. (...) O segundo aspecto do sigilo veda a prática do chamado ‘insider trading’. O administrador, em razão de sua posição fiduciária em relação à sociedade e seus sócios, deve guardar sigilo sobre qualquer informação relevante da companhia, da qual tenha conhecimento em razão de seu cargo, sendo-lhe proibido valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante a compra ou venda de valores mobiliários*” (EIZIRIK, Nelson Laks *et al.* Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 601).



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.cvm.gov.br

13. Entendo que esse argumento da defesa **não** merece prosperar, como passo a explorar a seguir.

14. *De um lado*, a defesa tem razão ao afirmar que o dever de sigilo do administrador de companhia aberta se origina em razão do cargo. Ao ser encarregado de tal posição, o agente assume uma série de obrigações positivas e negativas previstas em lei e na regulação da CVM. Dentre as obrigações negativas, o dever de reserva veda o compartilhamento de informações relevantes e ainda não divulgadas pela companhia que possam causar assimetria informacional no mercado ou possíveis prejuízos ao interesse social.

15. *De outro lado*, ao contrário do afirmado pela defesa, o dever de reserva não se extingue no ato de destituição ou desligamento do administrador. Pelo contrário, remanesce a responsabilidade do administrador sobre o sigilo de informações relevantes e sigilosas.

16. Essa é a posição da doutrina, como se vê em Luis Felipe Spinelli⁸⁻⁹:

“Tal dever [de lealdade] nasce a partir do momento em que o administrador passa a ocupar (fática ou juridicamente) o cargo na companhia e pode produzir efeitos também após o encerramento do vínculo com a companhia, lembrando-se que o administrador envolto na violação de tal dever não resta exonerado de qualquer responsabilidade por simplesmente renunciar ao cargo antes que o ilícito esteja totalmente consumado”.

17. Percebe-se, portanto, que o dever de sigilo é sobre a informação. A obrigação permanece enquanto a informação da Companhia, obtida pelo agente enquanto exercia função de administração, permaneça relevante e sigilosa. Caso a informação perca uma dessas qualidades (seja pela perda de importância em razão do decurso do tempo ou pela divulgação pela própria companhia, por exemplo), o administrador estará exonerado do dever de manter o sigilo sobre ela.

⁸ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses. São Paulo: Almedina, 2020. pp 32-34.

⁹ No mesmo sentido, veja-se Luiz Antonio Sampaio Campos: “A obrigação de guardar sigilo sobre essas informações não se limita ao tempo em que o administrador esteja no exercício do cargo. Esta limitação o perseguirá, mesmo após ter deixado o cargo. O que é relevante na questão é que ele tenha obtido a informação na condição de administrador da companhia. A liberdade para o seu uso somente advirá quando a informação se tornar pública ou quando o ex-administrador a tiver obtido de maneira independente.” (CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. In LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Direito das Companhias. 2ª Ed., Atual. e Rev. – Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 833).



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.cvm.gov.br

18. A fim de subsidiar o argumento de que o dever de sigilo se extingue no momento da destituição, renúncia ou desligamento do administrador, a defesa apresenta o precedente do PAS CVM nº RJ2015/10545, em que o Colegiado entendeu não ser procedente a acusação de falha do dever de divulgação de informações de DRI já destituído. Naquele precedente citado, entendeu-se que a obrigação positiva de publicação de fato relevante pressupõe que o agente tenha os meios necessários para o seu cumprimento, o que não é verificado no caso do administrador já destituído.

19. Este PAS não tem relação necessária com a hipótese de impossibilidade de o acusado dar cumprimento a obrigação positiva na condição de DRI após renúncia e/ou destituição do cargo, como ocorreu no PAS CVM nº RJ2015/10545 citado pela defesa. O referido precedente trata de situação de extinção de deveres de divulgação de informações em razão da destituição do cargo de DRI, uma vez que o agente deixou de ser representante legal da Companhia e, assim, perdeu a legitimidade para elaborar e publicar documento em nome da sociedade.¹⁰

20. Ao contrário do dever de divulgação de informações do DRI, o dever de sigilo cria obrigação negativa consistente em não divulgar informações relevantes e sigilosas de que tenha conhecimento. Trata-se de obrigação de não fazer, a qual Sérgio Rial tinha os meios para cumprir. Portanto, não é hipótese de descabimento de sua inclusão no polo passivo deste PAS por impossibilidade relativa de cumprimento da regra da regulação.

21. Dessa forma, entendo que a simples renúncia dos membros de administração não tem o condão de automaticamente exonerar o administrador do dever legal de sigilo, de modo a lhes autorizar veicular informações relevantes e sigilosas da companhia a terceiros.

22. Não é admissível que o administrador, imediatamente após a formalização do ato de renúncia, esteja completamente isento do dever de manter a reserva das informações relevantes e sigilosas que obteve em função do cargo que ocupava. Do contrário, far-se-ia letra morta do dever de sigilo, uma vez que bastaria que o detentor da informação privilegiada renunciasse *ad hoc* ao cargo e, assim, estivesse livre para poder torná-la pública sem a incidência dos deveres legais aplicáveis.

¹⁰ “Deste modo, muito embora tenham sido apontadas deficiências nas informações prestadas por meio do Fato Relevante divulgado pela Companhia em 25.9.2013, com base nas provas acostadas aos autos e considerando a ausência de elementos a demonstrar que Antonio Romildo foi o responsável por seu conteúdo, a responsabilidade por tais falhas não pode ser atribuída ao Acusado, que, nestas circunstâncias, já não teria legitimidade para atuar em nome da LAEP.” (PAS CVM nº RJ2015/10545, j. em 19/02/2019, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello).



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.cvm.gov.br

23. Pelas razões acima expostas, entendo que o dever de sigilo, ao menos em tese, estabelece padrão de conduta que permanecia exigível a Sérgio Rial. Veja-se que, no caso concreto, a suposta revelação de informação privilegiada ocorreu na *live* realizada no dia 12/01/2023, por volta de 9h00, sendo que o acusado havia renunciado ao cargo de CEO poucas horas antes, conforme anunciado no dia 11/01/2023, por volta de 18h32, quando ocorreu a divulgação do Fato Relevante¹¹ sobre a descoberta de inconsistências contábeis.

24. Entender que não se pode sequer discutir a violação a deveres fiduciários por Sergio Rial neste caso, é criar um perigoso precedente que pode legitimar condutas futuras por administradores de companhias abertas que renunciem aos seus respectivos cargos *ad hoc* para, na sequência, praticarem atos com potencial configuração de violação a deveres legais.

25. Para além disso, o Termo de Acusação¹² evidencia que os atos preparatórios referentes à organização da *live* do dia 12/01/2023 foram conduzidos ainda no período em que Sergio Rial era o CEO das Americanas, sendo que tais atos preparatórios envolveram, dentre outras medidas, a escolha do local em que seria o evento e a definição de quais seriam os participantes convidados, que são pontos elementares para eventual assimetria entre os destinatários das informações privilegiadas supostamente divulgadas por ocasião da *live*.

26. Portanto, entendo que não há qualquer irregularidade em sua inclusão de Sérgio Rial no polo passivo deste PAS.

27. Passo, então, à análise de mérito sobre os pressupostos do tipo administrativo da quebra do dever de sigilo.

I.I.B. PRESSUPOSTOS DO ILÍCITO DE QUEBRA DO DEVER DE SIGILO: EXISTÊNCIA, POSSE E REPASSE DE INFORMAÇÃO RELEVANTE E SIGILOSA

¹¹ Doc. SEI nº 1686010.

¹² Assim explica a SEP: “segundo informado pelos administradores, o Sr. Rial, ainda no dia 11, entendeu necessária a realização da conferência, decisão tomada no âmbito da Companhia e informada a outros administradores” (Doc. nº 1791534, §30). Nesse mesmo sentido, manifestação da área técnica em Parecer do Comitê de Termo de Compromisso: “os atos referentes à realização da teleconferência de 12.01.2023 foram realizados por SERGIO RIAL, mesmo após sua renúncia formal, como consequência direta e extensão de sua atuação como administrador da companhia aberta, cabendo-lhe observar, na ocasião, os deveres fiduciários previstos na LSA e respectiva regulamentação emitida pela CVM” (Doc. nº 1971513).



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.cvm.gov.br

28. Como abordei acima, a violação ao dever de sigilo pressupõe três elementos objetivos: (i) a existência de informação relevante e sigilosa; (ii) sua posse; e (iii) o repasse a terceiros.

29. Segundo a defesa, as informações capazes de influenciar a tomada de decisão dos investidores foram divulgadas no Fato Relevante do dia 11/01/2023, elaborado e publicado por iniciativa do próprio Sérgio Rial. Os esclarecimentos prestados na ocasião da teleconferência realizada no dia 12/01/2023 seriam apenas complementares ou desdobramentos lógicos das informações relevantes já publicadas. Com esse argumento, a defesa pretende demonstrar que, por ocasião da *live*, as informações já não eram mais privilegiadas e que, naquele contexto, não teria havido repasse de informação relevante e sigilosa durante a teleconferência.

30. Para a melhor compreensão da subsunção do caso concreto à norma, é oportuno que se avalie a relevância e a confidencialidade das informações noticiadas por Sérgio Rial durante a teleconferência, conforme destacadas no Termo de Acusação¹³.

31. A relevância da informação se traduz no seu potencial de afetar a cotação dos valores mobiliários e a tomada de decisão dos investidores de negociá-los. Já a informação sigilosa é aquela que ainda não foi divulgada pela companhia ou que ainda não está disponível ao público¹⁴.

32. Como passo a expor individualmente, entre as cinco informações relevantes e sigilosas destacadas pela SEP, entendo que **uma** delas reúne as condições de relevância e sigilo.

(a) Explicação das inconsistências contábeis

33. Na visão da SEP, a primeira informação relevante e sigilosa veiculada por Sérgio Rial diz respeito às explicações mais detalhadas sobre as inconsistências contábeis divulgadas no Fato Relevante do dia 11/01/2023.

¹³ Doc. nº 1791534, “capítulo III.5”, §§48-95.

¹⁴ Nesse sentido, vide: (i) PAS CVM nº RJ2012/9808, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 18/12/2015; (ii) PAS CVM nº 19957.005390/2017-90, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; e (iii) PAS CVM nº 19957.001830/2021-16, Pred. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 02/07/2024.



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
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.cvm.gov.br

34. Acompanho o entendimento da área técnica e entendo que as informações veiculadas por Sérgio Rial neste tópico **eram sigilosas e relevantes**.

35. Pelo que consta nos autos, trata-se da primeira vez que foi repassada comunicação sobre a existência de inconsistências na contabilidade das chamadas operações de “risco sacado”. No Fato Relevante do dia 11/01/2023, não consta qualquer menção à existência de tais operações, mas simplesmente informa-se a respeito de “*inconsistências contábeis da dimensão de R\$20 bilhões*”¹⁵. Cuida-se, portanto, de informações sigilosas da Companhia ou, no mínimo, ainda não divulgadas ao mercado.

36. A ciência dos investidores a respeito da origem do problema na contabilização das operações de risco sacado como possível causa das inconsistências contábeis permitia, ao menos naquele momento, uma melhor compreensão sobre a origem e o impacto financeiro das adversidades na contabilidade da Companhia.

37. Naquele momento, os investidores da Companhia e o mercado em geral estavam ávidos por esclarecimentos e informações, uma vez que ainda estavam processando e digerindo uma “bomba” recém divulgada na noite anterior, por meio do Fato Relevante de 11/01/2024, anunciando uma “inconsistência contábil” na ordem de R\$20 bilhões, que teria importantes impactos sobre a situação financeira da Companhia.

38. Entendo que estas eram informações relevantes e, até aquele momento, sigilosas.

(b) Necessidade de capitalização

39. A esse respeito, o Fato Relevante de 11/01/2023 dispõe que os acionistas de referência da Companhia “*pretendem continuar suportando a Companhia*”. Na videoconferência de 12/01/2023, Sérgio Rial profere algumas falas mencionando a necessidade de capitalização, inclusive citando o compromisso dos acionistas de referência em “*fazer parte da solução*”. Na visão da SEP, o discurso do acusado configuraria a divulgação de informação relevante e sigilosa.

40. Respeitosamente, **divirjo** da área técnica.

¹⁵ Doc. nº 1686010.



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.cvm.gov.br

41. A meu ver, assiste razão à defesa quando argumenta que tais reflexões de Sérgio Rial sobre a necessidade de capitalização são desdobramentos lógicos da informação sobre as inconsistências contábeis, de forma que não há conteúdo relevante nesta fala.

42. Além disso, entendo que a informação sobre a possibilidade de apoio dos acionistas de referência na construção de soluções estava interligada à informação já divulgada em fato relevante, que indicou o apetite dos referidos sócios de “*continuar suportando a Companhia*”.

43. Por fim, os diferentes alertas e ressalvas realizados pelo acusado, deixando claro que o aporte de recursos pelos acionistas de referência era uma mera “*possibilidade*”, também reduz a suposta relevância da informação. A meu ver, em nenhum momento Sérgio Rial garantiu que seria efetivamente implementada a referida estratégia de capitalização, nem mesmo repassou expectativas aos telespectadores de que tal aporte aconteceria.

(c) Caixa: posição, vulnerabilidade e redução abrupta

44. Na ocasião da divulgação do Fato Relevante do dia 12/01/2023, informou-se que “*a Companhia estima que o efeito caixa dessas inconsistências seja imaterial*”. Na visão da SEP, Sérgio Rial teria divulgado informações relevantes sobre o valor do caixa da Companhia e sobre a perspectiva de sua evolução no curto prazo. Em especial, a acusação destaca os seguintes trechos, resumidamente:

“A empresa tem 9 bilhões no caixa; não vejo, dado o que tá acontecendo nesse momento nessa discussão, um impacto de curto prazo no caixa, a não ser obviamente que os bancos decidam... é... acelerar a dívida, e aí, a história então é uma história a ser judicializada”

“[N]o curto prazo, não deve haver nenhum impacto material na posição de caixa da companhia, a menos, que os bancos que financiam fornecimento tomem um novo ponto de vista. Se eles fizerem isso, deverá ser uma história completamente diferente”

“Um dos riscos grandes riscos, obviamente, é a interrupção dessa linha de financiamento a fornecedores provida hoje pelos bancos”

“A posição de liquidez atual, de R\$ 8,6 bilhões em caixa e títulos e valores mobiliários, e o prazo de dívidas, com vencimentos relevantes somente a partir de 2025, dão fôlego à Americanas para honrar compromissos”.

45. Em primeiro lugar, observo que a acusação não contesta a consistência e veracidade das informações fornecidas por Sérgio Rial a respeito do valor de caixa da Companhia. Na visão da SEP, a violação ao dever de sigilo se materializou em razão da divulgação 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
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.cvm.gov.br

expectativas sobre possíveis eventos que poderiam impactar o caixa da Americanas, como “*aceleramentos*” da dívida bancária, judicialização das dívidas e interrupções de linhas de financiamento.

46. Respeitosamente, **divirjo** dessa assertiva feita pela Área Técnica.

47. A meu ver, as informações disponibilizadas por Sérgio Rial sugeriam meras possibilidades, expectativas individuais e pessoais do acusado, em análise sobre riscos lógicos do negócio. Dessa forma, não se tratavam, por si só, de informações relevantes da Americanas. Em suas falas, Sérgio Rial deixa claro que o fato relevante seria a expectativa, à época, de “*nenhum impacto material na posição de caixa da companhia*” em razão das inconsistências contábeis, reafirmando o que já constava no Fato Relevante do dia 11/01/2023.

48. Por fim, também considero o contexto de dúvidas e incertezas que envolvia a realização da teleconferência. Nesse cenário de pouca previsibilidade, o acusado fez alertas e ressalvas a respeito de seu desconhecimento sobre as consequências do Fato Relevante de 11/01/2023.

49. Pelas razões acima expostas, a meu ver, não restaram configuradas as supostas informações relevantes apontadas pela acusação sobre o caixa da Companhia.

(d) Valor da dívida financeira

50. De acordo com a tese acusatória, o acusado também teria violado seu dever de sigilo ao afirmar que “*a empresa hoje, até onde nós vemos, tem uma dívida entre 30 e 35 bilhões bruta, um caixa de oito a nove bilhões e um patrimônio líquido em torno de 16 bilhões*”.

51. A princípio, concordo com a área técnica que o valor da dívida financeira de determinada Companhia é informação relevante. Entretanto, trata-se de informação pública, razão pela qual não seria aplicável o “sigilo” da informação. As informações sobre o valor da dívida financeira estão refletidas no balancete trimestral consolidado de 30/09/2022, transcrito pela própria SEP no Termo de Acusação, razão pela qual aqui **divirjo** da acusação.

52. A acusação a respeito de suposta inconsistência ou imprecisão dos valores divulgados por Sérgio Rial serão analisadas mais adiante em seção própria deste voto.



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.cvm.gov.br

(e) *Atrrelamento da dívida a covenants*

53. A acusação aponta que Sérgio Rial forneceu informações sobre o atrrelamento de dívidas da companhia a *covenants*. Em específico, segundo o termo de acusação, representaria informação relevante não divulgada a fala do acusado transcrita em notícia de jornal, nos seguintes termos: “*o executivo também destacou que hoje cerca de 92% do negócio é covenant free, com o restante sendo do Hortifruti Natural da Terra. Tudo isso precisará ser visto com calma e com cada particularidade*”.

54. **Divirjo**, respeitosamente, sobre o caráter sigiloso da informação.

55. Muito embora a característica do perfil de dívida da Companhia constitua, potencialmente, uma informação relevante capaz de influenciar a tomada de decisão dos investidores, entendo que os dados fornecidos por Sérgio Rial apenas detalham informações públicas, uma vez que a estratégia da Companhia a respeito de *covenants*, cláusulas de vencimento antecipado, entre outras, constavam no Formulário de Referência.¹⁶

56. A acusação a respeito de suposta inconsistência ou imprecisão das informações divulgadas por Sérgio Rial serão analisadas mais adiante em seção própria deste voto.

I.I.C. BENS JURÍDICOS TUTELADOS: PROTEÇÃO AO INTERESSE DA COMPANHIA E VEDAÇÃO AO USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

57. Como consolidado neste Colegiado e explorado acima, o dever de sigilo imposto pela lei societária e pela regulação da CVM assume dupla instrumentalidade: (i) garantir a proteção ao interesse legítimo da companhia; e (ii) do ponto de vista sistêmico do mercado de capitais, evitar uso indevido de informação privilegiada (*i.e.*, relevante e sigilosa).¹⁷⁻¹⁸

¹⁶ Doc. nº 1875404.

¹⁷ Nesse sentido: PAS CVM nº 19957.001830/2021-16, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 02/07/2024; e PAS CVM nº 19957.005390/2017-90, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31 de outubro de 2023.

¹⁸ Ainda a esse respeito, explica Nelson Eizirik: “*No primeiro caso, impõe-se o dever de sigilo quando existir um interesse legítimo da companhia em manter certos fatos em segredo, isto é, sempre que a sua divulgação possa resultar em eventual ‘perigo’ para a condução dos negócios sociais, ou que possa atribuir vantagem a algum concorrente. A obrigação de reserva, nessas situações, está relacionada à ‘confidencialidade’ de uma informação, isto é, o dever de sigilo impõe-se enquanto as informações forem desconhecidas do público. (...) O segundo aspecto do sigilo veda a prática do chamado ‘insider trading’. O administrador, em razão de sua posição fiduciária em relação à sociedade e seus sócios, deve guardar sigilo sobre qualquer informação relevante da companhia, da qual tenha conhecimento em razão de seu cargo, sendo-lhe proibido valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante a compra ou venda de valores mobiliários*” (EIZIRIK, Nelson Laks *et al.* Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 601).



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.cvm.gov.br

58. A vedação à quebra do dever de sigilo não é um fim em si mesmo. A configuração do tipo administrativo depende do seu potencial lesivo ao mercado de capitais. Nota-se que o ilícito estará configurado pela sua possibilidade de causar danos aos bens jurídicos protegidos pela regra, de modo que não é necessário demonstrar inequivocamente que a conduta teria violado interesse da Companhia ou viabilizado operações ilegais de uso indevido de informação privilegiada¹⁹.

59. Assim, para além da existência, posse e repasse de informação relevante e sigilosa (elementos objetivos), cabe ao julgador analisar se o agente pôs em risco os bens jurídicos tutelados pela regra (elementos subjetivos)²⁰.

60. Dito isso, passo a analisar os elementos subjetivos da quebra do dever de sigilo.

(a) Risco a legítimo interesse da companhia

61. Como já abordado acima, a informação relevante e sigilosa veiculada por Sérgio Rial diz respeito às explicações sobre as operações de risco sacado como possíveis causas, no todo ou em parte, das inconsistências contábeis.

62. Entretanto, entendo que não há elementos nos autos sobre *de que forma e em que medida* a divulgação de tal informação teria infringido ou, no mínimo, colocado em risco o legítimo interesse da companhia.

63. A meu ver, a própria participação do DRI na teleconferência do dia 12/01/2023 demonstrava que os esclarecimentos fornecidos por Sérgio Rial estavam em linha com a estratégia da companhia de mitigar eventuais efeitos negativos resultantes da divulgação do Fato Relevante de 11/01/2023.

¹⁹ No precedente do PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, que trata sobre o ilícito de criação de condições artificiais, desenvolvo raciocínio similar: “a conduta torna-se punível a partir do momento em que possui potencialidade lesiva, ou seja, capacidade de criar condições de mercado artificiais, que restaria demonstrada no caso de configuração dos elementos do tipo administrativo” (PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 30/04/2024).

²⁰ Caso contrário, qualquer divulgação de informação com potencial relevância seria irregular ou ilegal do ponto de vista do dever de sigilo. O dever de sigilo não é imputável por mera conduta, não é um fim em si mesmo; pelo contrário, busca tutelar bens jurídicos do mercado de capitais. Assim, é preciso que, para além dos elementos objetivos do ilícito, sejam ponderados os pressupostos subjetivos sobre o risco (i) contra o interesse da Companhia ou (ii) de operações de insider trading em razão de assimetrias informacionais entre os agentes econômicos.



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.cvm.gov.br

64. Além disso, como indício de que as falas de Sérgio Rial não prejudicavam interesse da Companhia, pesa o argumento da defesa de que a Americanas não fez qualquer alegação sobre violação de interesse social, do mesmo modo que a Americanas não demandou eventuais reparações por perdas e danos contra Sérgio Rial em razão de supostos prejuízos pelos fatos narrados neste PAS.

65. Aqui, na minha visão, assiste razão à Defesa.

(b) Risco de insider trading e a grave assimetria informacional entre os agentes de mercado

66. Entendo que está preenchido o elemento do risco de *insider trading*. A meu ver, as manifestações do acusado causaram grave assimetria informacional entre os agentes de mercado, com risco de fomentar negociações com uso indevido de informação privilegiada.

67. As explicações de Sérgio Rial a respeito da causa das inconsistências contábeis, revelando sua relação de causa e efeito com a contabilidade de operações de risco sacado, ao menos naquele momento, eram informações relevantes e sigilosas da Companhia, que poderiam influenciar a tomada de decisão dos investidores.

68. A teleconferência ocorreu às 9h00 do dia 12/01/2023. Como esclarecido pelas razões de defesa, os negócios envolvendo as ações da Companhia (AMER3) estavam suspensos desde o início do pregão de 12/01/2023, tendo esta suspensão perdurado até pouco depois do horário de 14h00. Esclareça-se que tal suspensão das negociações foi feita por determinação da B3, diante da instabilidade que envolvia as Americanas naquela ocasião²¹. Portanto, é procedente o argumento de que, exclusivamente em relação às ações (AMER3), as manifestações de Sérgio Rial durante a *live* não teriam causado risco de *insider trading* naquele momento em específico.

69. Entretanto, a Americanas também possui debêntures (LAMEA7) e outros ativos negociados no mercado de capitais.

²¹ Em atuação conjunta com a CVM, a B3 adotou medidas prudenciais em relação à Americanas em razão de oscilações de mais de -50% com o ativo (AMER3). Não foi uma atuação espontânea das Americanas. A motivação para a suspensão do pregão baseou-se no art. 9 da ICVM 168, que confere ao "gerente de pregão" competência para determinar que operações sejam submetidas a leilão.



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.cvm.gov.br

70. Conforme procedimento descrito no item 8.2 do Manual de Emissores da B3 vigente à época, a suspensão de todos os valores mobiliários emitidos pelo emissor ocorreria caso a própria companhia a tenha solicitado²². Como no caso concreto a suspensão da negociação das ações e a prorrogação do leilão se deu em razão de decisão da B3²³, outros valores mobiliários permaneceram em negociação normalmente.

71. Os instrumentos de operações de créditos de emissão da Americanas, por exemplo, continuaram sob negociação regular durante a manhã do dia 12/01/2023. Só foi suspensa a negociação em tela de títulos de renda fixa quando a Companhia informou que publicaria novo fato relevante, o que ocorreu somente às 13h47.

72. Os dados públicos sobre negociações de AMER3 e LAMEA7 em 12/01/2023 evidenciam instabilidades, oscilações e muita especulação com os ativos da Companhia (conforme **Anexo I**).

73. Portanto, entendo que está devidamente demonstrado que a conduta de Sérgio Rial produziu o resultado típico de “colocar em risco a possibilidade de negociações com uso indevido de informações privilegiadas”, ao transmitir em teleconferência restrita a determinados investidores que as inconsistências contábeis teriam como causa a contabilidade de operações de risco sacado.

I.I.D. CONCLUSÃO SOBRE A ACUSAÇÃO DE QUEBRA DO DEVER DE SIGILO

74. Como restou demonstrado, Sérgio Rial tinha posse e efetivamente compartilhou informações privilegiadas da Companhia durante a teleconferência realizada no dia 12/01/2023. Assim, entendo que os elementos objetivos do ilícito de violação ao dever de sigilo estão preenchidos, sendo a tese acusatória procedente neste ponto.

²² Manual de Emissores da B3. 8.2.1. A B3 poderá suspender a negociação de determinada espécie ou classe de valor mobiliário nas situações indicadas no Regulamento de Operações, observados os procedimentos ali previstos. (...) 8.2.3 – Nos casos excepcionais em que for absolutamente necessária a divulgação de ato ou fato relevante durante a Sessão de Negociação, inclusive na hipótese de perda de controle sobre o sigilo da informação, o Emissor deverá contatar a B3 previamente à efetiva divulgação do ato ou fato relevante ao mercado, nos termos da legislação aplicável. (...) 8.2.3.2 – A B3 suspenderá a negociação dos valores mobiliários, comunicando a suspensão ao Emissor na mesma ligação telefônica mencionada no item 8.2.3.1, bem como divulgando a suspensão ao mercado.

²³ A ICVM 168/91, em seu art. 9º, determina que “*independente dos critérios acima, o Gerente do Pregão poderá determinar que uma operação seja submetida a prévio leilão, quando, a seu critério, o tamanho do lote a ser negociado exceda a quantidade considerada normal ou para assegurar a continuidade dos preços*”. Vale contextualizar, ainda, que apesar de revogada à época dos fatos deste PAS, a regra continuou sendo aplicada pela B3 até a alteração de seus regulamentos prevendo os procedimentos de leilão (cf. Ofício Circular 142/2022, disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/15/CO/68/F0/E47F38101E311E28AC094EA8/OC%20142-2022%20PRE%20Procedimentos%20especiais%20de%20negocia%C3%A7%C3%A3o%20\(PT\).pdf](https://www.b3.com.br/data/files/15/CO/68/F0/E47F38101E311E28AC094EA8/OC%20142-2022%20PRE%20Procedimentos%20especiais%20de%20negocia%C3%A7%C3%A3o%20(PT).pdf)).



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.cvm.gov.br

75. Além disso, em razão dos fatos presentes no caso concreto, entendo que a conduta de Sérgio Rial produziu um considerável risco de ocorrência de negociações de valores mobiliários com vantagem indevida por assimetrias informacionais, uma vez que expôs informações relevantes e sigilosas a determinados investidores específicos.

76. A revelação assimétrica de informação privilegiada, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar vantagem indevida em negociação de valores mobiliários, tem o risco de fomentar negociações com uso indevido de informação privilegiada, além do risco de criar vícios no processo de formação de preço destes ativos.

77. Pelas razões expostas acima, entendo que Sérgio Rial deve ser **condenado** da acusação de suposta quebra do dever de sigilo (art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021).

I.II. CONSIDERAÇÕES SOBRE A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DE FORMA INCOMPLETA, NÃO CLARA OU IMPRECISA

78. A segunda acusação formulada contra Sérgio Rial sustenta que o acusado teria divulgado “*números referentes à dívida financeira da Companhia, bem como à exposição da Companhia à possibilidade de cobrança antecipada de sua dívida, inclusive no que se refere aos covenants, de maneira incompleta e inconsistente*”. Trata-se, assim, de suposta violação ao art. 3º, §5º da Resolução CVM 44/2021 e art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022, que dispõem, respectivamente:

Resolução CVM 44/2021. Art. 3º. (...) § 5º. A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no § 8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

Resolução CVM nº 80/2022. Art. 15. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

79. Dessa forma, o Termo de Acusação parece definir duas informações que teriam sido divulgadas de forma inconsistente por Sérgio Rial:

- (a) **O valor da dívida financeira.** O acusado teria informado que o valor da “dívida” da Companhia seria “*entre 30 e 35 bilhões bruta*”,



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.cvm.gov.br

enquanto o valor informado pela Companhia no pedido de recuperação judicial foi de R\$43 bilhões; e

- (b) **Atrelamento da dívida a *covenants***. O acusado teria informado que “*cerca de 92% do negócio [em referência à Americanas] é ‘covenant free’*”. Entretanto, esse fato seria verídico em relação aos *covenants* exclusivamente financeiros, o que poderia levar os investidores a erro a respeito da possibilidade de cobrança antecipada das dívidas da Companhia.

80. A defesa, por outro lado, defende que as informações veiculadas por Sérgio Rial estavam de acordo com a realidade financeira da Companhia conhecida à época. Nesse sentido, a defesa argumenta, em síntese²⁴:

- (a) Sobre as informações a respeito do **valor da dívida financeira**, a defesa argumenta que as dívidas financeiras declaradas pela Companhia, somadas às inconsistências contábeis de R\$20 bilhões, demonstram que as estimativas fornecidas por Sérgio Rial seriam verdadeiras; e
- (b) A respeito das informações sobre o **atrelamento da dívida a *covenants***, o acusado entende que as informações divulgadas por Sérgio Rial seriam verídicas, uma vez que o acusado estava se referindo apenas aos *covenants* de dívidas financeiras.

81. Entendo que Sérgio Rial deve ser absolvido da acusação de infração ao art. 3º, §5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022.

82. Em primeiro lugar, resalto que não é qualquer inconsistência ou incompletude que constitui uma falha informacional passível de responsabilização. O regime informacional busca proteger a completude e consistência da informação que seja de fato relevante. Além disso, o dever de divulgação pressupõe que a informação é (ou deveria ser) de conhecimento da administração da Companhia.

²⁴ Doc. nº 1875404.



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.cvm.gov.br

83. Acompanho as exposições do Diretor Relator a respeito do contexto fático particular que envolvia a teleconferência de 12/01/2023, em que Sérgio Rial prestou esclarecimentos sobre o Fato Relevante de 11/01/2023.

84. Naquele momento, os conhecimentos sobre o impacto financeiro das inconsistências contábeis e a real condição financeira da Companhia eram iniciais, razão pela qual – em diferentes momentos de sua apresentação – Sérgio Rial responsabilmente fez ressalvas e alertas sobre as informações divulgadas, tais como os seguintes: “*eu não fui capaz de ver tudo né, e aí, obviamente, daí de novo, outro disclaimer, viu que eu e André vimos o que pudemos ver em 9 dias*”, “*sempre com o disclaimer daquilo que nós fomos capaz[es] de ver nos últimos 9 dias*”²⁵.

85. No que tange às informações a respeito do **valor da dívida financeira**, o Fato Relevante de 11/01/2023 esclareceu que foram detectadas inconsistências contábeis “*da dimensão de R\$20 bilhões*” na data-base de 30/09/2022. Acrescido esse valor à dívida financeira então reportada pela Companhia no balancete trimestral de 30/09/2022, chega-se aos seguintes valores calculados pela área técnica:

Americanas - 30.09.2022 (R\$ mil)		
Rubrica	Individual	Consolidado
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	3.270.552	2.190.090
Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo	15.656.375	18.600.788
Total	18.926.927	20.790.878
Inconsistência contábil (estimativa)	20.000.000	20.000.000
Total + Inconsistência	38.926.927	40.790.978

86. Percebe-se, nessa linha, que os valores extrapolam, respectivamente, em pouco mais de R\$ 3 bilhões e R\$ 5 bilhões da faixa de valores fornecida por Sérgio Rial (“*entre 30 e 35 bilhões*”). Entretanto, como referido acima, o Fato Relevante de 11/01/2023 esclarece que as inconsistências seriam na “*dimensão de R\$20 bilhões*”, cabendo interpretações sobre possíveis contabilizações de dívidas abaixo ou acima de tal patamar.

87. Tendo em conta o cenário de incerteza que envolvia a Companhia e as ressalvas apresentadas por Sérgio Rial ao longo de sua apresentação, não é razoável sustentar que Sérgio Rial forneceu informações falsas, imprecisas e/ou incompletas.

²⁵ Trechos transcritos da gravação do pronunciamento de Sérgio Rial no dia 12/01/2023.



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
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.cvm.gov.br

88. Já no que se refere às informações sobre o **atrelamento da dívida da Companhia a covenants**, em análise do teor do pronunciamento de Sérgio Rial no dia 12/01/2023, entendo que há dúvida razoável se o acusado estava se referindo às dívidas totais da Companhia ou às dívidas financeiras.²⁶

89. A ambiguidade na fala de Sérgio Rial não permite concluir que a informação acerca do atrelamento da dívida da Companhia a *covenants* era inverídica. Veja-se que, se considerada a interpretação de que o acusado estava se referindo apenas aos *convenants* das dívidas financeiras, a própria SEP reconhece que a informação é precisa e verdadeira.

90. Pelas razões acima expostas, voto pela **absolvição** de Sérgio Rial da acusação de infração ao art. 3º, §5º, da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 80/2022.

II. JOÃO GUERRA

91. O acusado João Guerra, na qualidade de DRI da Companhia, recebeu imputação em razão de suposta falha em seu dever de diligenciar para a devida divulgação tempestiva de fato relevante (art. 157, §4º da Lei 6.404/1976 e arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021).

II.I. CONSIDERAÇÕES SOBRE A OBRIGAÇÃO DE DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE

92. Segundo a SEP, o acusado teria violado sua obrigação de divulgar tempestivamente fato relevante contendo devidamente informações proferidas por Sérgio Rial em teleconferência realizada no dia 12/01/2023. Estaria configurada, assim, infração aos seguintes dispositivos:

- (a) Lei nº 6.404/1976. Art. 157. (...) §4º. Os administradores da companhia aberta são obrigados a **comunicar imediatamente à bolsa de valores** e a **divulgar** pela imprensa qualquer deliberação

²⁶ Como lecionam Alexandre Pinheiro dos Santos, Fábio Media Osório e Julya Sotto Mayor Wellisch: “Um dos efeitos mais importantes da presunção de inocência, também conhecido como estado jurídico de inocência, é o status dos acusados ou investigados em geral relativamente ao Estado e os seus reflexos no ônus probatório: a dúvida deve favorecer os acusados e, portanto, cabe ao Estado provar os fatos constitutivos do ius puniendi, ainda que mediante legítima utilização da prova indiciária” (PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre. et. al. Mercado de Capitais: Regime Sancionador. São Paulo: Saraiva. 2012, p. 76 – grifei). A aplicabilidade do princípio in dubio pro reo em processos administrativos sancionadores no âmbito da CVM já foi reconhecida em diversos precedentes, como no PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023, no PAS CVM nº RJ2014/10556, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/10/2017 e no PAS CVM nº 19957.005966/2016-38, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 16/06/2020.



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
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.cvm.gov.br

da assembléia-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.**

- (b) Resolução CVM nº 44/2021. Art. 3º. Cumpre 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, às entidades administradoras dos mercados 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.
- (c) Resolução CVM nº 44/2021. Art. 6º. (...) Parágrafo Único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, **divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle** ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

93. Segundo a tese de acusação, ao notar que Sérgio Rial havia divulgado informações relevantes e sigilosas da Companhia na referida teleconferência, o acusado deveria ter divulgado, tempestivamente, todas as referidas informações privilegiadas por meio de Fato Relevante adicional.

94. Entretanto, a divulgação do Fato Relevante apenas ocorreu às 13:59h do dia 12/01/2023, após provocação da CVM por meio do Ofício nº 5/2023/CVM/SEP/GEA-2²⁷, o que teria causado grave assimetria informacional entre os investidores presentes na teleconferência (que tiveram tempo de digerir as informações privilegiadas) e aqueles que não puderam acessar a reunião (que não tiveram tempo de avaliar as informações privilegiadas antes do retorno das negociações com ativos da Companhia).

95. Percebe-se, portanto, duas vertentes na acusação: (i) de um lado, questiona-se a **tempestividade** da divulgação; e (ii) de outro lado, o **conteúdo** do fato relevante divulgado em 12/01/2023.²⁸

²⁷ Doc. nº 1686014.

²⁸ Nos termos do §101 do termo de acusação “*caberia ao DRI, naquele momento, a divulgação tempestiva e completa do Fato Relevante, o que não foi realizado*” (Doc. nº 1791534).



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.cvm.gov.br

96. Antes de analisar cada uma dessas linhas da acusação, vale uma breve contextualização a respeito da alta volatilidade dos valores mobiliários de emissão da Americanas após a divulgação do Fato Relevante de 11/02/2023.

97. No pregão subsequente, o preço das ações da Companhia (ticker “AMER3”) atingiu mais de 77% (setenta e sete por cento) de desvalorização. O comportamento do preço das debêntures de emissão da Companhia (ticker “LAMEA7”) também demonstram oscilações relevantes, registrando quedas no preço negociado, conforme tabela abaixo, com base em informações públicas:

Data	Mín. de Preço	Máx. de Preço
02/01/2023	10.699,08	11.066,81
03/01/2023	10.860,06	10.964,61
04/01/2023	10.713,52	11.022,59
05/01/2023	10.626,19	10.975,80
06/01/2023	10.652,32	11.036,38
09/01/2023	10.632,31	11.044,44
10/01/2023	10.655,27	11.051,62
11/01/2023	10.654,46	11.006,01
12/01/2023	9.763,37	10.672,06
13/01/2023	4.259,93	10.666,92
16/01/2023	4.498,60	5.001,19
17/01/2023	2.427,27	2.712,58
18/01/2023	2.281,56	2.932,69
19/01/2023	1.193,31	2.608,12

98. Tal oscilação atípica se prolongou ao longo de dias após a referida divulgação²⁹ e, no limite, as complicações financeiras levaram a Americanas a solicitar recuperação judicial no dia 20/01/2023. Esse cenário de crise econômico-financeira, aliado à alta demanda dos investidores por mais informações e esclarecimentos, demonstram a importância ainda maior para que o DRI da Companhia diligenciasse para a divulgação de informações relevantes.

²⁹ Listo, a seguir, a oscilação das ações nos dias que sucederam a divulgação do Fato Relevante do dia 11/01/2023: (i) - 77,33% no dia 12/01; (ii) +15,81% no dia 13/01; (iii) -38,41% no dia 16/01; (iv) -2,06% no dia 17/01; (v) -8,42% no dia 18/01; (vi) - 42,53% no dia 19/01; e (vii) -29,00% no dia 20/01.



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.cvm.gov.br

99. Como explorado acima, na referida teleconferência houve o compartilhamento de informações relevantes e sigilosas da Companhia por parte de Sérgio Rial. Na qualidade de DRI da Americanas, João Guerra estava presente no evento e ciente sobre o conteúdo relevante das conversas realizadas no evento³⁰.

100. Com relação ao ponto da **tempestividade**, a acusação foi capaz de demonstrar que o fato relevante foi divulgado apenas cerca de 5 (cinco) minutos antes do retorno das negociações envolvendo as ações da Americanas³¹.

101. Como o conjunto de vídeos disponibilizados no referido Fato Relevante totalizam cerca de 57 (cinquenta e sete) minutos³², seria temporalmente inviável que a generalidade de investidores pudesse acessar e interpretar o conteúdo antes do retorno das negociações.

102. Vale dizer que a teleconferência se iniciou às 9 horas e encerrou antes de 10:36 horas do dia 12/01/2023, quando foi encaminhado ofício pela entidade administradora de mercado solicitando informações sobre as conversas mantidas no referido evento.

103. Às 11:43 horas, a Companhia divulgou indevidamente os links de acesso ao teor da teleconferência por via de Comunicado ao Mercado. Assim, entendo que houve tempo suficiente para que a Companhia divulgasse, por meios devidos, as informações relevantes que tenham sido divulgadas no evento.³³

104. Como explorado acima neste voto, para além da suspensão das negociações envolvendo as ações da Companhia, negócios sobre títulos de dívida da Companhia permaneceram em curso durante a manhã de 12/01/2023.

³⁰ A meu ver, não merece prosperar o argumento de defesa a respeito da suposta ausência de qualificação técnica do acusado João Guerra. Ao assumir a posição de DRI da Companhia, o agente deveria ter agido em conformidade com as obrigações e responsabilidades do cargo. Nesse sentido, concordo com a SEP quando afirma “*ao aceitar a nomeação ao cargo de DRI no momento conturbado pelo qual passava a Americanas, o referido administrador, executivo, segundo informado no fato relevante de 11.01.2023, com ampla trajetória na companhia nas áreas de tecnologia e recursos humanos, deveria estar ciente dos requisitos do cargo e da necessidade de imediata atuação no que se refere ao dever de divulgar informações ao mercado*” (Doc. nº 1791534, §102).

³¹ Doc. nº 1791534, §97.

³² São aproximadamente 35 minutos de vídeo da teleconferência, aproximadamente 11 minutos de vídeo com a fala inicial de Sérgio Rial não disponíveis na teleconferência e aproximadamente 11 minutos de vídeo complementar (Doc. nº 1777603).

³³ Os fatos ocorridos no dia 12/01/2023 estão listados no parágrafo 5º do termo de acusação, a que faço referência (Doc. nº 1791534).



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.cvm.gov.br

105. Dessa forma, entendo que a divulgação do Fato Relevante adicional no dia 12/01/2023 foi intempestiva, restando demonstrado que João Guerra falhou, ao não diligenciar para a imediata publicação do documento, sendo que tal falha causou risco de grave assimetria de informações entre agentes econômicos.

106. Além disso, em relação ao **conteúdo**, entendo que também há irregularidades no Fato Relevante divulgado no dia 12/01/2024.

107. A meu ver, a obrigação de publicação de informações relevantes não se esgota com o simples compartilhamento monossilábico de *link* de acesso a vídeos e teleconferências extensas, como foi feito neste caso.

108. A regulação da CVM exige que a divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor. Isto não foi feito. Como exemplo, veja-se que o Fato Relevante divulgado no dia 12/01/2024 sequer menciona a respeito das operações de risco sacado³⁴.

109. Dessa forma, pelo conjunto de elementos presentes nos autos, em linha com o entendimento do Diretor Relator, concluo que João Guerra, na qualidade de DRI, falhou em seu dever de diligenciar para a devida divulgação de informações relevantes da Companhia veiculadas em teleconferência realizada no dia 12/01/2024.

III. CONCLUSÃO

110. Por todo o exposto, acompanhando o Diretor Relator, voto:

³⁴ Transcrevo a seguir o teor do documento: “Nesta manhã, às 9 horas, foi realizada teleconferência organizada pelo Banco BTG, na qual o Sr. Sergio Rial, ex-CEO da Companhia, prestou esclarecimentos quanto às inconsistências contábeis objeto do Fato Relevante acima citado. Durante a realização da teleconferência e diante do fato de que havia sido atingido o limite de participantes da plataforma utilizada, foi verificado que não havia sido iniciada a gravação da teleconferência, o que passou a ser feito de imediato. Antes do encerramento da teleconferência, para evitar prejuízos aos participantes do mercado, o Sr. Sergio Rial resumiu as informações que haviam sido passadas no início da teleconferência. O link contendo toda a parte que acabou gravada da teleconferência foi disponibilizado por meio do Comunicado ao Mercado acima referido e que consta ao final deste Fato Relevante. Além disso, foi gravado um vídeo com adicional pelo Sr. Sergio Rial contendo o sumário das informações prestadas durante a teleconferência e seu link foi disponibilizado também no Comunicado ao Mercado acima referido e que também consta ao final deste Fato Relevante. Não foi apresentado qualquer material aos participantes da teleconferência. As informações relevantes sobre os impactos dos ajustes contábeis a serem realizados foram objeto do Fato Relevante. Reitera-se que, neste momento, não é possível determinar todos os impactos de tais inconsistências na demonstração de resultado e no balanço patrimonial da Companhia. Somente com a conclusão de trabalhos de apuração e dos trabalhos a serem realizados pelos auditores independentes, após o que será possível determinar adequadamente todos os impactos que tais inconsistências terão nas demonstrações financeiras da Companhia. [...] Link para o vídeo da Teleconferência: (...)” (Doc. n.º 1686196).



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.cvm.gov.br

(I) Sérgio Rial:

(I.i) pela **condenação** à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por infração do dever de sigilo imposto pelo art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, e pelo art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021; e

(I.ii) pela **absolvição** em relação à imputação de suposta divulgação de informações inconsistentes e/ou incompletas por Sérgio Rial, em violação ao art. 3º, §5º da Resolução CVM nº 44/2021 e art. 15, *caput*, da Resolução CVM n.º 80/2022; e

(II) João Guerra: pela **condenação** 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.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de dezembro de 2024.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator



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.cvm.gov.br

ANEXO 1

DADOS DAS NEGOCIAÇÕES DE AMER3

Data	Abe	Min.	Max.	Último	Oscilação	Quantidade	Volume (R\$)
02/01/2023	9,47	8,97	9,51	9,03	-6,42%	16.237.300	148.437.938,00
03/01/2023	9,08	8,4	9,27	8,52	-5,65%	28.991.700	256.675.173,00
04/01/2023	8,65	8,4	8,8	8,73	2,46%	24.618.000	211.859.688,00
05/01/2023	8,8	8,6	9,82	9,69	11,00%	42.627.600	393.956.678,00
06/01/2023	9,7	9,58	10,43	10,41	7,43%	29.043.100	293.149.350,00
09/01/2023	10,2	10,07	11,21	11,08	6,44%	37.260.500	400.579.409,00
10/01/2023	10,99	10,75	12,21	11,91	7,49%	40.781.500	475.386.389,00
11/01/2023	11,99	11,39	12,08	12	0,76%	40.921.200	481.856.096,00
12/01/2023	2,8	2,4	2,95	2,72	-77,33%	251.263.300	691.862.558,00
13/01/2023	2,75	2,7	4,38	3,15	15,81%	219.116.000	724.889.998,00
16/01/2023	2,4	1,8	2,41	1,94	-38,41%	128.883.100	250.314.766,00
17/01/2023	1,97	1,89	2,35	1,9	-2,06%	93.440.100	194.589.858,00
18/01/2023	2	1,71	2,03	1,74	-8,42%	73.333.400	133.848.683,00
19/01/2023	1,48	1	1,48	1	-42,53%	140.828.300	172.580.592,00
20/01/2023	0,99	0,64	1,18	0,71	-29,00%	262.142.300	206.662.426,00

DADOS DE PREÇOS MÁXIMOS E MÍNIMOS DE LAMEA7

Data	Mín. de Preço	Máx. de Preço
02/01/2023	10.699,08	11.066,81
03/01/2023	10.860,06	10.964,61
04/01/2023	10.713,52	11.022,59
05/01/2023	10.626,19	10.975,80
06/01/2023	10.652,32	11.036,38
09/01/2023	10.632,31	11.044,44
10/01/2023	10.655,27	11.051,62
11/01/2023	10.654,46	11.006,01
12/01/2023	9.763,37	10.672,06
13/01/2023	4.259,93	10.666,92
16/01/2023	4.498,60	5.001,19
17/01/2023	2.427,27	2.712,58
18/01/2023	2.281,56	2.932,69
19/01/2023	1.193,31	2.608,12