



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.002991/2020-46**  
**SUMÁRIO**

**PROPONENTES:**

- 1) CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA; e
- 2) FÁBIO DA SILVA ABRATE.

**ACUSAÇÃO:**

Não terem divulgado fato relevante prévia ou simultaneamente à divulgação de informações a grupo de analistas e agentes de mercado (possível descumprimento do disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76<sup>[1]</sup>, combinado com os artigos 3º e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02<sup>[2]</sup>).

**PROPOSTA:** os PROPONENTES se comprometem a pagar, em parcela única:

- 1) CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA - R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais); e
- 2) FÁBIO DA SILVA ABRATE - R\$ 345.000,00 (trezentos e quarenta e cinco mil reais).

**PARECER DA PFE/CVM:**

**SEM ÓBICE**

**PARECER DO COMITÊ:**

**ACEITAÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.002991/2020-46**

**RELATÓRIO**

1. Trata-se de proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (doravante denominado “DRI”) das Lojas Americanas S.A. (doravante denominada “LASA”), e FÁBIO DA SILVA ABRATE, na qualidade de DRI da B2W – Companhia Digital (doravante denominada “B2W”), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador<sup>[3]</sup> (doravante denominado “PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (doravante denominada “SEP”).

## **DA ORIGEM**

2. A acusação originou-se de processos<sup>[4]</sup> abertos com a finalidade de analisar a divulgação de informações pela LASA e pela B2W, relativas a projeções de crescimento das Companhias, sob a expressão “*sonho de crescimento*”, no decorrer de evento com analistas e investidores, intitulado “*Investor Day*”.

## **DOS FATOS**

3. Em 06.11.2019, as Companhias divulgaram e arquivaram no Sistema IPE o Calendário de Eventos Corporativos, no qual constava Reunião Pública com Analistas (“*Investor Day*”), agendada para ocorrer no dia 06.12.2019, data na qual divulgaram, via Comunicado ao Mercado, a apresentação feita a analistas e agentes de mercado.

4. Em 08.12.2019, foi divulgada na página na redemundial de computadores de jornal de grande circulação notícia destacando que as Companhias traçavam “*plano para dar um salto em três anos*”, razão pela qual, em 09.12.2019, a SEP encaminhou Ofícios<sup>[5]</sup> para LASA e B2W solicitando manifestação sobre a notícia e o Comunicado ao Mercado, bem como esclarecimentos sobre: (i) os motivos de entenderem não se tratar de Fato Relevante; e (ii) se entendiam que as informações apresentadas durante o “*Investor Day*” constituíam projeções.

5. Em 11.12.2019, LASA e B2W apresentaram respostas semelhantes, por meio de Comunicado ao Mercado, informando os seguintes e principais pontos:

(i) a apresentação foi arquivada no campo “Comunicado ao Mercado – Apresentação a Analistas/Agentes de Mercado”, atendendo assim às expectativas dos agentes de mercado, foi amplamente divulgada no site de Relações com Investidores da Companhia e contou com acesso irrestrito para os acionistas e o mercado em geral;

(ii) as Companhias entendem que “*todas as informações apresentadas devem ser entendidas no contexto essencial de um ‘sonho de crescimento’ e que não se tratava de ‘projeção quantificada (...) mas sim um objetivo desafiador a ser buscado pela administração’*”; e

(iii) há “*uma distinção essencial entre a projeção propriamente dita, cuja realização se entende previsível antecipadamente, e o objetivo teórico – i.e., a tendência, a meta a ser buscada*”.

6. Em 10.01.2020, a SEP encaminhou novos Ofícios solicitando esclarecimentos adicionais, cuja resposta foi apresentada, em 24.01.2020, e na qual as Companhias apresentam entendimento nos seguintes e principais termos:

*“(...) a partir do próprio texto do item 4.3 do Ofício Circular CVM/SEP/3-2019, [tem-se] que o núcleo central da projeção é constituído pela expectativa racional, com valores e/ou intervalos e prazos bem definidos, o que não corresponde à informação divulgada como um sonho de crescimento para os próximos 3 anos.*

*(...) consta do último relatório anual divulgado, relativo ao exercício social de 2018, [que] a Companhia tem como valor buscar que a sua administração tenha a visão de um 'dono do negócio', 'obcecada por resultados', é de se esperar (...) que a manifestação dos administradores (...) [busque] alcançar um sonho que inspira a atuação dos mesmos administradores.*

*Há uma diferença essencial (...) entre esse sonho de crescimento e uma projeção ou uma estimativa (...). O sonho de crescimento (...) é (...) o que a administração da Companhia busca alcançar (...) sem, desde logo, poder se comprometer a fazê-lo e (...) sem poder indicar com precisão as etapas e premissas que baseiam esse sonho.*

*Uma coisa (...) é a projeção para o futuro que a administração considera (...) que irá alcançar. Outra, é a visão de futuro que a administração irá buscar (...)*

*Tanto assim é que (...) há referência a vários outros objetivos também de cunho programático, tais como **umentar a oferta de produtos e serviços, aumentar a recorrência** (...), aprimorar o ambiente de inovação e assim por diante.*

*Todos esses **objetivos programáticos**, tanto **quanto aqueles relativos a clientes, transações, frequências e migração para o modelo online de negócios** tem uma característica comum que definitivamente afasta os indicadores do sonho de crescimento de uma projeção ou estimativa: **nenhum deles (...) envolve indicadores financeiros de lucro, margem ou EBITDA, que constituem (...) o núcleo essencial de uma projeção (...)***

*(...) a Companhia realizará, ainda, estudos e desdobramentos de metas anuais específicas para cada área de atuação, a fim de buscar a aceleração e crescimento de todas as frentes mencionadas no âmbito do relatório em referência apresentado ao mercado (...)" **(grifado)***

## **DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA**

7. De acordo com a SEP, em observância ao princípio do "full and fair disclosure", as companhias abertas tem o dever de divulgar, de forma abrangente e equitativa, informações completas e precisas, e a Lei nº 6.404/76, ao tratar da matéria, estabeleceu a necessidade de divulgação imediata, ao mercado em geral, dos fatos relevantes relacionados aos seus negócios, sendo que a não divulgação imediata de negociações em curso só é possível em caráter excepcional, desde que não haja indício de perda de controle da informação. Não cabe, portanto, a alegação de sigilo de totalidade ou de parte da informação, nos casos em que foram identificados elementos indicativos de vazamento de informações a respeito de um fato relevante, ainda que se trate de uma operação em andamento. Além disso, o DRI é o responsável pela prestação de todas as informações da companhia ao mercado.

8. No caso concreto, as informações foram dirigidas pelas próprias Companhias a um conjunto restrito de pessoas presentes no “Investor Day”, ocorrido no dia 06.12.2019.

9. A SEP destacou algumas projeções (quantitativas e qualitativas) apresentadas pelas Companhias no decorrer do evento “Investor Day” para retratar o “sonho de consumo”. Seguem, abaixo, algumas projeções quantitativas (transcritas da acusação) apontadas pela área:

“a) aumento da base de clientes, de 38 milhões para 46 milhões, até 2022;

b) aumento do número de transações, de 327 milhões para 552 milhões, até 2022;

c) aumento da frequência de compras por ano, de 8,6 vezes para 12 vezes, até 2022;

d) aumento do número de clientes ‘online to offline’, de 1,3 milhão para 5,2 milhões, até 2022;

e) aumento do número de centros de distribuição, de 15 para 22, até 2022;

f) receita bruta em 2022 pelo menos 40% maior que a de 2019;

g) aumento do número de ‘sellers’, de 38,7 mil para 150 mil, até 2022;

h) aumento do número de itens anunciados, de 19,8 milhões para 100 milhões, até 2022; e

i) mais que dobrar o volume bruto de mercadoria (GMV – gross merchandise volume) até 2022, em comparação com 2019.”

10. No entendimento da Área Técnica, devido à relevância das informações apresentadas durante o evento, o meio adequado para sua divulgação seria a publicação de Fato Relevante, e, de acordo com o Calendário de Eventos Corporativos, apresentado por ambas as Companhias, em 01.11.2019, o “Investor Day” estava agendado para ocorrer no dia 06.12.2019, das 8h30 às 16h, mas a apresentação feita no decorrer da referida reunião só foi arquivada na CVM por volta das 20 horas do dia 06.12.2019, portanto, após o término da reunião e também após o encerramento do pregão nos mercados em que os valores mobiliários das Companhias estavam admitidos à negociação.

11. Por fim, a SEP concluiu que, em 06.12.2019, a divulgação na mídia de informações que estavam sendo apresentadas durante a realização do evento “Investor Day”, por ter gerado impacto na cotação das ações das Companhias, “demonstra a relevância das informações repassadas a um conjunto restrito de pessoas, o que comprova a necessidade de uma atuação prévia ou concomitante do DRI, com vistas à correção da assimetria informacional, dando amplo conhecimento do fato relevante ao mercado”, razão pela qual o fato relevante deveria ter sido publicado “imediatamente (ou, ao menos, antes da abertura do pregão nos mercados em que os valores mobiliários da Companhia estejam admitidos à negociação)”, em observância “a obrigação prevista no art. 157, §4º, da Lei 6.404/76, e nos artigos 3º e 6º da Instrução CVM no. 358/02, fato não

verificado no presente caso”.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

12. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA, na qualidade de DRI da LASA, e FÁBIO DA SILVA ABRATE, na qualidade de DRI da B2W, pelo descumprimento do disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c os arts. 3º e 6º da Instrução CVM nº 358/02, por não divulgarem Fato Relevante prévia ou simultaneamente à divulgação de informações a grupo de analistas e agentes de mercado convidados para o evento “Investor Day”, ocorrido em 06.12.2019.

## **DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

13. Após serem intimados e apresentarem defesa, os acusados protocolaram, em 09.10.2020, proposta de Termo de Compromisso no montante total de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para a composição dos interesses em conflito.

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

14. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, conforme PARECER n. 00163/2020/GJU - 1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM - apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada, tendo opinado no sentido de **não haver óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso.**

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

**“(...) a conduta apontada como violadora foi realizada em período certo e determinado, qual seja, inexistindo indícios de prática continuada.**

(...)

**No tocante ao requisito previsto no inciso II, do § 5º, do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, a proposta em análise contempla o pagamento de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais). (...)**

**(...) a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta formulada estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta, conforme previsto no art. 83, § 4º, da Instrução CVM nº 607, de 2019.” (grifado)**

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

16. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), em reunião realizada em

29.12.2020, ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos envolvendo irregularidades em tese relacionadas com o tema da divulgação de Fato Relevante, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.007404/2019-71 <sup>[6]</sup> (decisão do Colegiado de 02.05.2020, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200512\\_R1/20200512\\_D1796.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200512_R1/20200512_D1796.html)), entendeu, por meio da maioria <sup>[7]</sup> dos seus membros, que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

17. Assim, à luz do acima aduzido e considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (ii) que os fatos em tela são posteriores à entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e da Instrução CVM nº 607/19; (iii) o histórico dos PROPONENTES <sup>[8]</sup> (cabendo destacar que FÁBIO DA SILVA ABRATE teria incorrido em recorrência da conduta, tendo em vista que, após arquivamento de Termo de Compromisso, teria adotado a mesma conduta em tese irregular); e (iv) o porte e a dispersão acionária das companhias envolvidas, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta conjunta apresentada, para assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor de R\$ 345.000,00 (trezentos e quarenta e cinco mil reais) para FÁBIO DA SILVA ABRATE e R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA.

18. Tempestivamente, os PROPONENTES manifestaram sua concordância com os termos de ajuste propostos pelo Comitê.

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

19. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

21. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em deliberação ocorrida em 02.02.2021, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor de R\$ 345.000,00 (trezentos e quarenta e cinco mil reais) para FÁBIO DA SILVA ABRATE e R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA, afigura-se conveniente e oportuno, eis que ensejaria desfecho adequado e suficiente, inclusive à luz do tratamento do assunto na apreciação de casos semelhantes anteriores, para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre

os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

## **DA CONCLUSÃO**

22. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 02.02.2021<sup>[9]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **FÁBIO DA SILVA ABRATE** e **CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas.

*Relatório finalizado em 25.03.2021.*

---

**[1]** Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

(...)

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

**[2]** 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, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da 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.

**[3]** Não existem outros responsabilizados na peça acusatória.

**[4]** Processos SEI 19957.011085/2019-07 (LASA) e SEI 19957.011095/2019-34 (B2W).

[5] Ofícios nº 304/2019/CVM/SEP/GEA-2 (LASA) e nº 306/2019/CVM/SEP/GEA-2 (B2W).

[6] Trata-se de TC firmado com DRI de companhia aberta por descumprir o disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c os arts. 3º e 6º, p.ú., da Instrução CVM nº 358/02, por não ter praticado os atos necessários à imediata divulgação de Fato Relevante comunicando o ajuizamento de pedido de recuperação judicial em 01.02.2019. TC firmado no valor de R\$ 250 mil.

[7] Deliberado pelos membros substitutos da SGE, SMI, SSR e SPS. O substituto da SNC votou pela rejeição da proposta de FÁBIO DA SILVA ABRATE, em razão da recorrência da conduta no particular, conforme se pode depreender da nota explicativa 08.

[8] **FABIO DA SILVA ABRATE**, na qualidade de DRI da B2W, fora acusado no processo TA/RJ 2017/01559 (SEI 19957.003189/2017-78) instaurado pela CVM para fins de apuração de possível infração ao art. 157, §4º, da Lei 6.404/76 c/c o art. 3º, *caput*, e o art. 6º, p.ú., da Instrução CVM nº 358/02. Proposta de TC, no valor de R\$ 200 mil, aprovada pelo Colegiado, em 27.02.2018, e TC publicado em 30.05.2018.

**CARLOS EDUARDO ROSALBA PADILHA**, na qualidade de DRI da B2W, também consta do Processo TA/RJ2016/05591 (SEI 19957.001137/2016-86), instaurado pela CVM para fins de apuração de possível infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 c/c o *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02. Proposta de TC, no valor de R\$ 150 mil, aprovada pelo Colegiado, em 14.03.2017, e TC publicado em 30.06.2017.

Fonte: Sistema de Inquérito (última visualização em 25.03.2021).

[9] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SMI, SNC, SPS e SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 12/04/2021, às 12:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Superintendente Substituto**, em 12/04/2021, às 13:02, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 12/04/2021, às 13:56, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 12/04/2021, às 14:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 12/04/2021, às 15:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1237073** e o código CRC **5F9ACE1F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1237073** and the "Código CRC" **5F9ACE1F**.*



