



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR PAS CVM nº 19957.003999/2021-19

Data do julgamento: 06/08/2024

Relator: Diretor Daniel Maeda

Acusado: Roberto Bellissimo Rodrigues

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

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e com fundamento no inc. II, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu, **por unanimidade**, pela:

(i) **Condenação** de **Roberto Bellissimo Rodrigues** à penalidade de **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 85.000,00 (oitenta e cinco mil reais)** por infração ao art. 30, inciso V, da Instrução CVM nº 480/2009.

(ii) **Absolvição** pela infração ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976, e ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

O Diretor João Accioly acompanhou o Diretor Relator e apresentou manifestação de voto com suas considerações sobre o caso. O Diretor Otto Lobo e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, acompanharam o Diretor Relator.

Presente o advogado Otavio Yazbek representando os interesses do Sr.

Roberto Bellissimo Rodrigues.

Presente a Ilene Patrícia de Noronha Najarian, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores João Accioly, Otto Lobo, Daniel Maeda e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, que presidiu a Sessão.

A Diretora Marina Copola se declarou impedida e não participou do julgamento do processo.



Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento, Presidente**, em 27/09/2024, às 10:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Diretor**, em 27/09/2024, às 11:26, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Diretor**, em 27/09/2024, às 13:07, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 15/10/2024, às 11:58, 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, informando o código verificador **2136646** e o código CRC **88CB2165**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2136646** and the "Código CRC" **88CB2165**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003999/2021-19 Reg. Col. nº 2560/22

Acusado: Roberto Bellissimo Rodrigues

Assunto: Apurar a responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores do Magazine Luiza S.A., por suposto descumprimento ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02 c/c o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09 e ao inciso V do artigo 30 da Instrução CVM nº 480/09.

Relator: Diretor Daniel Maeda

Relatório

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) em face de Roberto Bellissimo Rodrigues (“Roberto Rodrigues” ou “Acusado”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) do Magazine Luiza S.A. (“Magazine Luiza”, ou “Magalu” ou ainda “Companhia”), para apurar eventual infração: (i) ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM (“ICVM”) nº 358/02¹, então em vigor², c/c o artigo 14 da ICVM nº 480/09³, então em vigor⁴, ao não informar, no Fato Relevante divulgado em 23.03.2020 (“Fato Relevante”), a proposta de cancelamento de dividendos adicionais deliberada na Reunião do Conselho de Administração (“RCA”), realizada no dia 22.03.2020; e (ii) ao disposto no inciso V do artigo 30 da ICVM nº 480/09⁵, ao divulgar intempestivamente a ata de RCA realizada no dia 22.03.2020⁶.

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

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

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

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

⁵ Art. 30. *O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: (...) V – atas de reuniões do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização; (...).*

⁶ Doc. 0999186.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

2. O presente PAS originou-se a partir do Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.003617/2020-68, instaurado pela Gerência de Acompanhamento de Empresas 2 (“GEA-2”), com o objetivo de analisar a intempestividade na divulgação de proposta deliberada pelo Conselho de Administração da Companhia, referente ao cancelamento do pagamento de dividendos adicionais aos acionistas.

II. APURAÇÃO DOS FATOS

3. De acordo com o Termo de Acusação lavrado pela SEP⁷, a Companhia divulgou a ata de Reunião do Conselho de Administração (RCA) realizada em 14.02.2020 (sexta-feira), na qual foram deliberadas as decisões abaixo, dentre outras⁸:

- a. manifestação favorável, por unanimidade, à proposta da Diretoria para a destinação de resultados referentes ao exercício social encerrado em 31.12.19, a ser submetida à assembleia geral ordinária de acionistas (“AGO”), perfazendo a distribuição de dividendos “(...) de até R\$ 290.914.000,00, correspondente a 31,5% do lucro líquido apurado no exercício (...)”, valor este que, somado a R\$ 170.000.000,00 já aprovados ao longo do exercício anterior a título de juros sobre capital próprio, “(...) totalizam a distribuição de R\$ 460.914.000,00 (...), correspondente a 50,00% do lucro líquido apurado no exercício (...), superior ao dividendo mínimo obrigatório de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia”; e
- b. aprovação, por unanimidade, de convocação de AGO a ser realizada até 30.04.20, para deliberar, dentre outras matérias, sobre a proposta de destinação dos resultados acima mencionada.

4. Em 09.03.2020, a Companhia divulgou Edital de Convocação para AGO mencionada no parágrafo anterior. No mesmo dia, foi convocada AGE a se realizar na mesma data, a fim de tratar de outros temas.

5. Às 08h28 de 23.03.2020, a Companhia divulgou Fato Relevante informando “*que, em função da evolução da pandemia do novo coronavírus (covid-19) no Brasil, decidiu cancelar as Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária, que seriam realizadas no dia 09 de abril de 2020*” e que “*uma nova data e os novos documentos relacionados serão disponibilizados oportunamente*”, além de outras providências relacionadas à pandemia.

6. Em 07.04.2020, a Companhia divulgou comunicado ao mercado que incluía o texto abaixo transcrito (destaques da SEP):

⁷ Doc. 1260484.

⁸ Doc. 1000087.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Entre as ações de curto prazo, tendo em vista a edição recente da MP nº 931 e da Deliberação CVM 849 que alteram o prazo para realização de assembleias e de entrega de informações periódicas das Companhias abertas, **achamos por bem adiar a data das Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária, que ocorreriam em abril, para o final do mês de julho.** Com isso, esperamos realizar as assembleias com total segurança para os acionistas e profissionais que delas participam, **bem como ganhar tempo e clareza para definir a política de distribuição de dividendos a nossos acionistas. A divulgação dos resultados do primeiro trimestre de 2020 também será postergada de 7 de maio para o final do mesmo mês,** pois as medidas restritivas impostas pela pandemia podem alterar os prazos de entrega das informações financeiras da Companhia (...).

7. No dia 25.05.2020, a Companhia arquivou, no sistema Empresas.Net, nos respectivos horários indicados, os documentos a seguir listados:

- a. 19h30: ata de RCA realizada em 22.03.2020⁹, informando que, em função da evolução da pandemia da Covid-19, decidira-se o cancelamento da assembleia convocada para 09.04.21, e a deliberação a seguir transcrita (negrito no original, sublinhado da SEP):

"Considerando (i) os impactos do Covid-19 para a operação da Companhia; (ii) a necessidade de preservação de caixa neste momento de incertezas; e (iii) o melhor interesse da Companhia e de seus acionistas, os Conselheiros aprovaram ainda a alteração da Proposta de Destinação de Resultados do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2019, aprovada na reunião do Conselho de Administração realizada em 14 de fevereiro de 2020, de maneira que seja cancelada a distribuição de dividendos adicionais no valor de R\$ 290.914.000,00, destinando-se este valor para a Reserva de Reforço de Capital de Giro. Diante disso, o Conselho de Administração propõe a seguinte destinação para o lucro líquido do exercício 2019, no valor de **R\$ 921.827.839,06**: (i) a constituição de Reserva de Incentivos Fiscais, nos termos do artigo 195-A, da Lei nº 6.404/76, no valor de **R\$ 54.697.371,82**; (ii) Reserva Legal: **R\$ 43.356.523,36**; (iii) Dividendos: distribuição de **R\$ 112.000.000,00**, já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 30 de setembro de 2019, somados aos **R\$ 58.000.000,00** já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 23 de dezembro de 2019, totalizando a distribuição de **R\$ 170.000.000,00** aos Acionistas da Companhia, correspondente a 19,35% do lucro líquido apurado no exercício (ajustado após a destinação para a reserva legal), ou seja, superior ao dividendo mínimo

⁹ Doc. 0999186.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

obrigatório de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia e (iv) o saldo remanescente de **R\$ 653.773.943,88** será destinado para a Reserva de Reforço de Capital de Giro".

- b. 19h35: ata de RCA realizada no próprio dia, na qual, entre outras deliberações, "os membros do Conselho de Administração manifestaram-se favoravelmente sobre o Relatório da Administração e as Demonstrações Financeiras relativas ao 1º trimestre de 2020".
- c. 19h41: Informe de Informações Trimestrais ("ITR") referente ao 1º trimestre de 2020.

8. No dia 28.05.2020, foi enviado à Companhia o Ofício nº 115/2020/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício nº 115")¹⁰, reportando a divulgação intempestiva, em 25.05.2020, da ata da RCA de 22.03.2020, a qual, por sua vez, continha duas deliberações, a saber, o cancelamento de AGO/E e o cancelamento de distribuição de dividendos, sendo que, destas, somente a primeira fora informada no Fato Relevante de 23.03.2020, de maneira que se solicitava o esclarecimento dos motivos que a levaram não cumprir o determinado na Instrução CVM nº480/09, art. 30, inciso V, bem como aqueles pelos quais entendeu não se tratar o cancelamento de dividendos matéria de Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM nº 358/02.

9. Referido Ofício acrescentava que, no mesmo dia 25.05.2020, o Magalu divulgara seu ITR e previsão de faturamento, gerando, também através de entrevistas, diversas notícias positivas na mídia, o que "corroborava os indícios de que o Magalu estaria aguardando um momento mais propício para efetuar a comunicação sobre o cancelamento dos dividendos, uma vez que a decisão de cancelar ocorreu em 22/03/2020".

10. A Companhia respondeu ao Ofício nos seguintes termos principais¹¹:

- a. "(...) a RCA em questão [de 22.03.2020] não deliberou o cancelamento de dividendos. O Conselho de Administração, em caráter emergencial e com base em informações que detinha à época a respeito da disseminação do Covid-19 e dos potenciais impactos sobre as atividades da Companhia, deliberou a alteração da proposta de destinação do resultado, a ser submetida aos acionistas da Companhia, em assembleia geral ordinária e extraordinária ("AGO/E") a ser oportunamente convocada".
- b. "Na referida ata de RCA há explicitamente a menção de que 'novos documentos relacionados às assembleias serão disponibilizados oportunamente, inclusive com nova Proposta da Administração'".

¹⁰ Doc. 0999188.

¹¹ Doc. 1034117.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- c. "Vale ressaltar, nesse sentido, que a AGO/E não foi convocada até a presente data, tal como facultado pela Medida Provisória nº 931/2020, e, da mesma forma, não foi apresentada nova Proposta da Administração aos acionistas da Companhia até o momento."
- d. "No entendimento da administração da Companhia inexistia qualquer fato relevante adicional relativo à RCA a ser divulgado na forma da Instrução CVM 358/02, uma vez que:"
- i. "a alteração da proposta de destinação do resultado com relação a dividendos adicionais foi uma medida complementar da administração para preservação do caixa e do valor da Companhia diante das incertezas da crise do Covid-19, que não representou, em si, algo de extraordinário, relevante ou capaz de afetar de forma significativa a saúde financeira da Companhia, uma vez que, de acordo com a proposta, a Companhia continuaria distribuindo dividendos em valor superior ao dividendo mínimo obrigatório previsto em seu estatuto social";
 - ii. "a alteração da proposta de destinação do resultado discutida em sede de RCA ainda não foi efetivamente apresentada aos acionistas, pois não houve a reapresentação da Proposta da Administração";
 - iii. "a apresentação ou reapresentação da Proposta da Administração (que sequer chegou a ocorrer) não enseja, por si só, a divulgação de fato relevante na forma da Instrução CVM 358/02, uma vez que ela já divulga ao mercado, por si só, as informações a ela atribuídas"; e
 - iv. "os fatos considerados pela administração como relevantes aos acionistas à época – ou seja, o cancelamento da realização da AGO/E e os efeitos do Covid-19 sobre as atividades da Companhia – foram objeto de Fato Relevante em 22 de março de 2020 e de Comunicado ao Mercado de 7 de abril de 2020. Vale ainda ressaltar que a informação divulgada no Comunicado ao Mercado de 7 de abril de 2020 sobre o adiamento das Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária, que ocorreriam em abril, para o final do mês de julho, de maneira a ganhar tempo e clareza para definir a política de distribuição de dividendos aos acionistas, refere-se à possibilidade da administração reavaliar o tema antes da reapresentação da Proposta da Administração, o que deveria ocorrer ao final do mês de junho".
- e. "Nesse sentido, a Companhia esclarece que a não apresentação tempestiva da RCA decorreu de um lapso, ocorrido em meio a uma situação complexa e incomum de pandemia, em que os colaboradores da Companhia estavam



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

trabalhando de forma remota e sem todo o suporte tecnológico que possuem no escritório físico da Companhia, o que dificultou a identificação e correção imediata da referida falha. O envio da ata da RCA somente ocorreu no dia 25 de maio de 2020 porque foi somente nesta data que a Companhia, ao se preparar para divulgar novos documentos via sistema Empresas.net, notou que a RCA não estava disponível no sistema e que não tinha sido devidamente enviada. A intenção da Companhia, portanto, jamais foi omitir qualquer informação constante da RCA.

11. Em 25.06.20, a Companhia divulgou ata de RCA realizada no mesmo dia¹², informando, entre outros:

- a. a manifestação favorável dos membros, por unanimidade, sobre a proposta da Diretoria de distribuição de dividendos "(...) de até R\$ 152.639.743,67, correspondente a 17,38% do lucro líquido apurado no exercício [de 2019] (...)", valor este que, em adição a outros proventos que já teriam sido declarados aos acionistas, "(...) totalizam a distribuição de R\$ 322.639.743,67 (...), correspondente a 35,00% do lucro líquido apurado no exercício (...): e
- b. "a aprovação, por unanimidade, de convocação da AGO a ser realizada até o dia 27.06.20, para deliberar, entre outros, sobre a proposta de destinação de resultados mencionada no item anterior".

III. ACUSAÇÃO

12. Em 19.05.2021 a SEP apresentou Termo de Acusação ("Acusação"), no qual Roberto Rodrigues é acusado, na qualidade de DRI da Companhia, pelo descumprimento (i) ao disposto no **artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02**, combinado com o **artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09**, ao não informar, no Fato Relevante divulgado em 23.03.20, a proposta de cancelamento de dividendos adicionais deliberada na reunião do conselho de administração realizada no dia 22.03.20; e (ii) ao disposto na **Instrução CVM nº 480/09, art. 30, inciso V**, ao divulgar intempestivamente ata de reunião do conselho de administração realizada no dia 22.03.20.

13. Segundo o entendimento da SEP, a Companhia divulgou a ata da RCA de 14.02.2020, na qual constavam deliberações no sentido de (i) se manifestar favoravelmente, por unanimidade, à proposta da Diretoria para a destinação de resultados do exercício de 2019, a ser submetida à AGO, consistente na distribuição de dividendos "(...) de até R\$ 290.914.000,00, correspondente a 31,5% do lucro líquido apurado no exercício (...)", valor este que, somado a R\$ 170.000.000,00 já aprovados ao longo do exercício anterior a título de juros sobre capital próprio, "(...) totalizam a distribuição de R\$ 460.914.000,00 (...), correspondente a 50,00% do

¹² Doc. 1053276



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

lucro líquido apurado no exercício (...), superior ao dividendo mínimo obrigatório de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia" e de (ii) aprovar, por unanimidade, a convocação de AGO a ser realizada até 30.04.2020.

14. Posteriormente, o Conselho de Administração da Companhia deliberou na RCA de 22.03.2020 tanto (i) o cancelamento da AGO programada para o dia 09.04.2020 quanto (ii) o cancelamento da proposta da distribuição de dividendos adicionais que, por si, representavam 31,6% (trinta e um inteiros e seis décimos por cento) do resultado do exercício de 2019.

15. No entanto, no Fato Relevante divulgado no dia seguinte à RCA de 22.03.2020 houve menção somente do cancelamento da AGO programada, sem referência alguma ao cancelamento da proposta da distribuição de dividendos adicionais.

16. Em 09.04.2020 a Companhia emitiu um Comunicado ao Mercado, no informou o adiamento da AGO e da AGE para o final de julho de daquele ano, a fim de "*realizar as assembleias com total segurança para os acionistas e profissionais que delas participam, **bem como ganhar tempo e clareza para definir a política de distribuição de dividendos a nossos acionistas***" (destaques da SEP). Neste Comunicado ao Mercado houve uma referência à distribuição de dividendos, entretanto sem explicitar a proposta de cancelamento deliberada na RCA de 22.03.2020.

17. Somente com o arquivamento, via Empresas.Net, em 25.05.2020 da ata da RCA realizada em 22.03.2020 é que se tornou pública a deliberação do Conselho de Administração de alterar a proposta de distribuição de dividendos de maneira a cancelar a distribuição de dividendos adicionais. Logo, a divulgação da ata da RCA ocorreu 64 (sessenta e quatro) dias após a sua realização, excedendo assim o prazo de sete dias úteis prescrito na Instrução CVM nº 480/09, art. 30, inciso V.

18. O conteúdo do Fato Relevante divulgado em 23.03.2020 e do Comunicado ao Mercado de 07.04.2020 não atenderiam os requisitos do art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, segundo o qual o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro, bem como o critério do art. 17 da mesma Instrução CVM de que as informações prestadas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos, considerando-se ainda que os dividendos implícitos nas cotações, inclusive os dividendos propostos, inserem-se nas avaliações praticadas até pelos investidores mais comuns.

19. Por sua vez, a não inclusão da informação sobre o cancelamento da proposta de dividendos no Fato Relevante de 23.03.2020 implicou no descumprimento do disposto no art. 2º, inciso II, da Instrução CVM nº 358/02, sobretudo por se enquadrar na hipótese do inciso XVI do parágrafo único do mesmo art. 2º, por estar relacionada com a atribuição de proventos em dinheiro.

20. A SEP observou que nem toda matéria sobre remuneração de acionistas constante em atas de RCA devam ensejar o arquivamento de Fato Relevante e uma das situações em que isso



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

aconteceria é quando determinada ata de RCA tão somente reproduz o conteúdo de informações constantes das Demonstrações Financeiras, como foi o caso da ata da RCA de 14.02.2020, esta encaminhada no mesmo dia em que a Companhia divulgou ao mercado as Demonstrações Financeiras de 31.12.2019 e o respectivo DFP e nestes documentos estava apresentada a proposta original de distribuição de dividendos.

21. No entanto, entendeu a SEP que uma outra decisão do Conselho de Administração que modifique de forma relevante aquela anteriormente exarada e que trate de matéria elencada como fato relevante na Instrução CVM nº 358/02 deveria ser tratada como tal.

22. Em resposta ao Ofício nº 115, o DRI afirmou que a distribuição de dividendos adicionais não fora cancelada [como não poderia], mas apenas proposto o seu cancelamento, no bojo da Proposta da Administração a ser submetida à AGO. Ainda na resposta ao Ofício nº 115, a Companhia afirmou que a alteração ***"não representou, em si, algo de extraordinário, relevante ou capaz de afetar de forma significativa a saúde financeira da Companhia, uma vez que, de acordo com a proposta, a Companhia continuaria distribuindo dividendos em valor superior ao dividendo mínimo obrigatório previsto em seu estatuto social"*** (destaques da SEP).

23. A SEP entendeu que tais justificativas não prosperariam pelos seguintes motivos:

- a. A necessidade de aprovação não reduziria a importância da propositura de dividendos. Em que pese a soberania da assembleia, a decisão quanto à proposta de cancelamento dos dividendos adicionais era uma certeza existente naquele momento, sendo evidente que, na existência de reserva de lucros, a qualquer momento, poderia ser deliberada (novamente) a destinação de dividendos adicionais.
- b. O interesse do investidor sobre os dividendos propostos estaria centrado não apenas no quanto estes possam *"afetar de forma significativa a saúde financeira da Companhia"*, mas também, em especial, no que poderiam representar de retorno para o seu investimento. Também na ótica do investidor, é obrigação da Companhia manter *"os dividendos em valor superior ao mínimo obrigatório previsto em seu estatuto social"*.
- c. O cancelamento da distribuição de dividendos adicionais foi uma reversão concreta que ensejou, (...), o estorno da rubrica na Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido das demonstrações financeiras referentes ao primeiro trimestre de 2020, divulgadas em 25.05.20 (...), e nem poderia ser diferente, já que o Conselho de Administração assim o deliberou.

24. A SEP anota ainda que o arquivamento da ata da RCA na qual constava o cancelamento dos dividendos se deu concomitantemente à divulgação do ITR e da prévia de crescimento de vendas entre abril e maio de 2020, informações positivas e que aparentemente surpreenderam



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

positivamente o mercado.

25. Logo, a SEP entende que a ata da RCA de 22.03.2020 continha informação relevante e que deveria ter sido divulgada tempestivamente. Sobre o Fato Relevante de 23.03.2020, a SEP entende ser injustificado que a Companhia tenha silenciado sobre a proposta de cancelamento dos dividendos adicionais ao mesmo tempo que tenha informado a decisão de cancelamento da AGO exarada no mesmo evento, e que tal omissão vai de encontro ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, eis que tornou-se assim a informação incompleta e capaz de induzir o investidor a erro, sobretudo a respeito de matéria explicitamente exemplificada como fato relevante no art. 2º, parágrafo único, inciso XVI, da Instrução CVM nº 358/02. Segundo entendimento da SEP, houve em ambos os casos irregularidade no que se refere ao dever de divulgar.

26. Quanto à responsabilidade do DRI, a SEP entende que ela está caracterizada de acordo com o disposto nos artigos 44 e 45 da Instrução CVM nº 480/09, que estabelecem, respectivamente, a obrigação do emissor de atribuir a um dos diretores estatutários a função de relação com os investidores, e que este diretor é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários, responsabilidade esta reforçada pelo disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, que estipula a obrigação do DRI enviar à CVM qualquer fato ou ato 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.

27. Assim, segundo a Acusação, inobstante o padrão de conduta esperado dos administradores em relação ao dever de divulgação de informações relevantes ao mercado de forma tempestiva e completa, recai sobre o DRI o dever de manter-se informado quanto aos negócios da Companhia e vigilante, com o monitoramento constante, quanto às informações divulgadas no mercado sobre esses negócios, de modo a intervir prontamente quando identificado indício de inobservância às normas. Embora não se espere que o DRI seja onipresente, uma vez que sua obrigação não é de resultado, espera-se que sua atuação tenha como referência a diligência de um diretor de sociedade consciencioso, conforme a natureza de sua função e competência específica, inclusive quanto à forma de divulgar as informações ao mercado. Deve-se avaliar a conduta esperada de um profissional com experiência e competência necessárias ao exercício de atribuição crítica ao bom funcionamento do mercado e à reputação de uma companhia aberta de grande porte.

28. Quanto à responsabilidade dos demais administradores, a SEP anota que o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, estende a todos os administradores a obrigação de comunicar fato relevante que possa influir na decisão dos investidores de comprar ou vender valores mobiliários emitidos por companhia aberta. No entanto, ainda que tal medida tenha sido discutida e aprovada em RCA, os dados apresentados oferecem evidências de que o DRI dispunha de informações suficientes e contingentes para providenciar a divulgação da ata da RCA de 22.03.2020 de maneira tempestiva e do Fato Relevante de 23.03.2020 de maneira



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

completa, razão pela qual não caberia, em princípio, aos demais administradores a cobrança de ações de seu responsável direto.

29. Por esta razão, segundo diz a Acusação, não existem elementos que deem suporte à responsabilização de outros administradores, além do DRI, pela divulgação intempestiva da ata da RCA de 22.03.2020, e de não ter incluído o cancelamento da distribuição de dividendos adicionais no Fato Relevante de 23.03.2020.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

30. Atendendo ao disposto no art. 7º da Instrução CVM nº 607/2019, a Procuradoria Federal Especializada Junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM”) manifestou-se por meio do Parecer nº 00148/2021/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 29.06.2021¹³.

31. Em seu parecer a PFE-CVM tratou de examinar se houve correta observância dos requisitos dos art. 5º, art. 6º e art. 13, incisos I e II, e § 1º, todos da Instrução CVM nº 607/2019. Em suas conclusões, o Órgão Parecerista indica que foram atendidos integralmente os requisitos do art. 5º e do art. 6º, restando prejudicada tão somente a aplicação do inciso VII deste último porque não existiam indícios de ilícitos que demandassem a expedição das comunicações previstas no art. 13.

V. RAZÕES DE DEFESA

32. Expedida a Citação nº 10/2021-CVM/SPS/GCP¹⁴, em 16.08.2021, o Acusado foi regularmente intimado por mensagem eletrônica em 17.08.2021¹⁵, através do endereço eletrônico profissional. O Acusado foi informado da abertura do presente Processo Administrativo Sancionador e dos meios de acesso integral ao processo em meio eletrônico.

33. Em 25.08.2021 foi expedida a Certidão de Intimação Cumprida¹⁶, indicando o acesso do Acusado, que realizou consulta aos documentos da Intimação diretamente no sistema de processo eletrônico (“consulta direta”).

34. Em 07.10.2021 foram juntados aos autos eletrônicos do PAS (i) a procuração pela qual o Acusado nomeou seus advogados para atuarem no presente processo¹⁷, (ii) suas razões de defesa¹⁸ e (iii) os termos de assinaturas e registros eletrônicos dos advogados nomeados¹⁹.

35. Nas suas razões de defesa, a Defesa do Acusado invoca em preliminares a

¹³ Doc. 1321389.

¹⁴ Doc. 1324830.

¹⁵ Doc. 1326972.

¹⁶ Doc. 1331901.

¹⁷ Doc. 1363670.

¹⁸ Doc. 1363671.

¹⁹ Doc. 1363672.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

tempestividade da defesa administrativa, uma vez que a intimação do mesmo se deu em 25.08.2021 e o prazo para apresentação da defesa administrativa, conforme definido no art. 25 e art. 29 da Resolução CVM 45/21, se encerrou em 07.10.2021.

36. No mérito, a Defesa aponta que os fatos narrados no presente PAS ocorreram no período compreendido entre 14 de março e 22 de maio de 2020, quando já havia se instalado o quadro da pandemia de Covid-19 e que governos e empresas do Brasil e do mundo passaram a tomar medidas restritivas de contenção da doença, estas mais baseadas em instinto de sobrevivência do que em exemplos anteriores, e que imperava em todos os campos extrema incerteza sobre os próximos passos do país e de suas pessoas em relação à pandemia. Nesse contexto, inusitado e sem precedentes, o Acusado (na qualidade de DRI da Companhia) deparou-se com um cenário que demandava lideranças fortes e decisões estratégicas.

37. Lembrou ainda que o Magazine Luiza é uma companhia aberta de capital autorizado que possuía nada menos que 40 (quarenta) mil funcionários que, em sua maioria, dependem de salários que variam entre R\$ 1.500,00 (um mil e quinhentos reais) e R\$ 3.000,00 (três mil reais) para sobreviver. Que o Acusado tinha consciência do alcance de suas ações, razão pela qual, assim como os demais administradores da Companhia, concentrou seus esforços nas adaptações necessárias para garantir a continuidade desta, bem como o emprego e a saúde de seus colaboradores.

38. Afirma ainda que, naquele contexto, em 23.03.2020, a Companhia optou por publicar fato relevante comunicando ao público o cancelamento de sua assembleia geral de acionistas originalmente convocada para o dia 09.04.2020 (“AGO Original”), informando que *“nem o Magalu nem ninguém consegue prever, por ora, todos os eventos e impactos relacionados aos desdobramentos da pandemia provocada pelo novo coronavírus”* e continuou dizendo estarem *“atentos à evolução da situação no Brasil e diligentes com a manutenção operacional da Companhia e dos postos de trabalho”*.

39. Prossegue ainda a Defesa dizendo que, na visão do Acusado, o Fato Relevante [de 23.03.2020] comunicando o cancelamento da AGO Original era suficiente para endereçar os anseios do mercado.

40. Continua ainda a afirmar que, naquele cenário, ciente de que o objetivo maior do Magalu naquele momento era *“cuidar da saúde e do bem-estar dos [seus] colaboradores, clientes e das comunidades nas quais [estão] inseridos sempre esteve à frente de qualquer outra diretriz”*, o Acusado trabalhou sem descanso por meses a fio. Que foram realizadas reuniões de diretoria diárias e tomadas decisões que se mostraram fundamentais para o desempenho verificado pela Companhia, o que se refletiu na manutenção dos postos de trabalho e em ações que foram elogiadas não só pelo mercado nacional como internacional. Que as mudanças envolvidas na adaptação para esse período sem precedentes incluíram a transição da forma de trabalho presencial para o regime remoto via home-office e inúmeras outras decisões que foram fundamentais para a preservação da saúde dos colaboradores, a manutenção do bom



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

desempenho operacional e a estrutura de capital da Companhia. (grifos no original)

41. Segundo a Defesa, naquele contexto de mudanças e adaptações, o time sob supervisão do Acusado, **por um lapso**, deixou de disponibilizar no website do Magalu e no website da CVM a ata da RCA de 22.03.2020²⁰, a qual aprovou o adiamento da Assembleia Geral de Acionistas e, conseqüentemente, o cancelamento da distribuição de dividendos adicionais e constituição de reserva contábil em valor equivalente. (destaque no original)

42. A Defesa aponta que, em razão dos fatos narrados, o Acusado encaminhou à SEP informações e justificativas para além de plausíveis sobre: **(i)** a divulgação intempestiva de uma ata de reunião do Conselho de Administração que aprovava provisoriamente o cancelamento de dividendos adicionais a serem distribuídos pelo Magalu e **(ii)** a não inclusão expressa dessa matéria no fato relevante divulgado pelo Magalu um dia depois da referida reunião. E que, não obstante os esclarecimentos prestados, a área técnica instaurou o presente PAS contra o Acusado, sob o fundamento de que teria havido intenção escusa envolvida na não divulgação do cancelamento – provisório, ressalte-se – dos dividendos.

43. Argumenta ainda a Defesa que, a despeito do entendimento da SEP, o Acusado apresenta em sua peça as razões pelas quais o Termo de Acusação não se sustenta, sobretudo diante da realidade dos fatos objeto do presente PAS, e que inexistiu qualquer intenção em auferir vantagem ilícita ou prejudicar os investidores e o mercado em geral, tratando-se apenas de fato isolado e acidental que sequer deveria ser objeto de um PAS.

44. Ainda discorrendo sobre o contexto dos fatos, a Defesa argumenta que **o tema principal deste processo, qual seja o cancelamento de dividendos, revela-se irrelevante para os investidores da Companhia**, e que a decisão tomada na RCA de 22.03.2020 não resultou em qualquer prejuízo aos acionistas do Magalu, tampouco ao mercado em geral, o que explica a ausência absoluta de reclamações sobre o assunto (sejam formais ou informais, administrativas, judiciais ou arbitrais). Argumenta ainda que o Magalu é conhecido pelo mercado como uma empresa digital, sendo avaliada como uma *Tech Stock* e, portanto, atraindo investidores interessados no seu potencial de crescimento e não nas distribuições de dividendos que eventualmente venham a ser realizadas, e que, historicamente, questões relacionadas a dividendos declarados ou pagos nunca foram objeto de fatos relevantes por parte do Magalu, em grande medida porque tais informações não são consideradas materiais para os acionistas e o mercado em geral avaliarem a Companhia.

45. A Defesa ainda afirma que todo o contexto deixa evidente a falta de materialidade em torno dos fatos relacionados ao presente PAS, e que ao desconsiderar esse contexto e partir da premissa equivocada de que o Acusado teria a intenção de “esconder” uma ata a respeito de um assunto materialmente irrelevante aos investidores, a área técnica da CVM adotou a via sancionatória para punir um mero lapso operacional no momento mais conturbado na história

²⁰ No texto original aparece a data de “22 de março de 2021”, mas o contexto da citação permite concluir que se trata da RCA de 22.03.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

da Companhia (e das demais empresas brasileiras) como se fosse um ato de má-fé – o que, evidentemente, não era o caso, e que – adicionalmente – o presente PAS desconsidera que, na prática, com a divulgação da decisão do Conselho de Administração da Companhia de cancelar a AGO Original, todo o mercado já tinha ciência de que a distribuição de dividendos, nos termos inicialmente aprovados pelo Conselho de Administração do Magalu em 14.02.2020, não seria realizada.

46. A Defesa diz entender que a Autarquia tem o papel de controlar o mercado de capitais, sendo responsável pela análise de conformidade da divulgação de informações, tanto em relação a prazos determinados, quanto em relação ao conteúdo divulgado. Entretanto, o que se verificaria neste PAS é uma atuação sancionatória desproporcional diante do atraso do cumprimento de uma obrigação eventual, e que o processo se fundamenta em questionamentos, baseados unicamente em notícias divulgadas na mídia a respeito do motivo pelo qual o cancelamento dos dividendos adicionais não teria sido divulgado, e que se estaria forçando a construção de uma narrativa absurda e inverídica sobre o dolo do Acusado quanto ao momento da divulgação da ata.

47. A Defesa assevera que a conduta do Acusado foi irrepreensível, pautada exclusivamente pela intenção de fornecer as informações mais relevantes para os investidores da Companhia, e que inexistem dúvidas quanto à ausência de má-fé no atraso da divulgação do ato societário e na não inclusão da matéria dos dividendos no fato relevante publicado à época.

48. A Defesa passa a apresentar uma cronologia dos fatos, iniciando com as deliberações da RCA de 14.02.2020, dentre elas a proposta de destinação dos resultados do exercício social findo em 31.12.2019 e a convocação da AGO original. A Defesa transcreve a deliberação do Conselho de Administração sobre a destinação de resultados nos seguintes termos:

“(...) (ii) Dividendos: distribuição de até R\$ 290.914.000,00 (duzentos e noventa milhões, novecentos e quatorze mil reais), correspondente a 31,56% do lucro líquido apurado no exercício, em adição aos R\$ 112.000.000,00 (cento e doze milhões de reais), já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 30 de setembro de 2019, e somados ainda aos R\$ 58.000.000,00 (cinquenta e oito milhões de reais), já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 23 de dezembro de 2019, totalizando a distribuição de R\$ 460.914.000,00 (quatrocentos e sessenta milhões, novecentos e quatorze mil reais) aos Acionistas da Companhia, correspondente a 50,00% do lucro líquido apurado no exercício (ajustado após a destinação para a reserva legal), ou seja, superior ao dividendo mínimo obrigatório de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia (...)”

49. A Defesa ainda argumenta que, em razão do contexto de pandemia, era esperada para o período uma eventual decisão legislativa permitindo a postergação da data máxima para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

realização das Assembleias Gerais Ordinárias, que normalmente ocorriam até o final do mês de abril, à vista das incertezas que permeavam aquele momento e o alto risco de se realizar reuniões presenciais naquele período. Tendo esse contexto em mente, somado às diversas incertezas sobre as operações da Companhia e seus negócios, o Conselho de Administração do Magalu se reuniu extraordinariamente no dia 22.03.2020 para deliberar sobre o cancelamento da AGO Original, haja vista a inviabilidade de sua realização naquele momento.

50. Prossegue a Defesa na sua cronologia afirmando que, como consequência direta do cancelamento da AGO Original (ainda sem previsão de nova data para realização) e levando em consideração “(i) os impactos do Covid-19 para a operação da Companhia; (ii) a necessidade de preservação de caixa neste momento de incertezas; e (iii) o melhor interesse da Companhia e seus acionistas”, o Conselho de Administração determinou, provisoriamente, o cancelamento dos dividendos adicionais (tendo mantido o valor declarado como juros sobre capital próprio durante o exercício de 2019, que totalizavam 18% do lucro líquido, superior ao mínimo de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia). Além do cancelamento dos dividendos ser uma consequência natural do cancelamento da AGO Original, o Conselho de Administração, após recomendação da Diretoria, entendia ser a melhor postura a se tomar naquele momento para a conservação de caixa da Companhia, e que, diante daquele contexto, era esperado e razoável que a administração adotasse essa postura, sobretudo naquele momento inicial da pandemia, quando não havia visibilidade acerca de seu fim e dos impactos que poderia causar sobre os negócios do Magalu.

51. A Defesa ressalta que, naquele momento, não era possível realizar uma análise devidamente informada e refletida sobre um novo valor de dividendos a ser proposto para a aprovação da AGO, tendo em vista o alto nível de incerteza que pairava sobre a economia e a sociedade brasileira, incluindo a Companhia, e que o Magalu, preocupado em garantir a ampla divulgação dos impactos da pandemia de Covid-19 nos seus negócios e manter o mercado informado sobre as decisões da administração, divulgou o Fato Relevante de 22.03.2020, o qual tratou sobre a pandemia, ressaltando especialmente a sua decisão de cancelar a AGO Original e que “[u]ma nova data e os novos documentos relacionados serão disponibilizados oportunamente.

52. Ainda sobre o Fato Relevante de 23.03.2020, a Defesa alega que tratou de algumas medidas que foram adotadas pela Companhia para a contenção dos efeitos da pandemia sobre seu negócio, e destacar os princípios que norteariam as decisões a serem tomadas pelos administradores do Magalu a partir de então, e ainda que este não se furtou a dar notícias que poderiam ser interpretadas negativamente pelo mercado, como o fechamento da totalidade das lojas físicas por tempo indeterminado e a impossibilidade de se prever, naquele momento, “todos os eventos e impactos relacionados aos desdobramentos da pandemia provocada pelo novo coronavírus”.

53. A Defesa afirma que a semana seguinte à RCA de 22.03.2020 foi de imensa adaptação, na qual a Companhia enfrentava o desafio de migrar todos os funcionários para um sistema



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

remoto e gerenciá-los à distância, ao mesmo tempo que devia reinventar a forma de conduzir seus negócios para garantir sua continuidade operacional.

54. A Defesa menciona o fato de a Companhia ter divulgado comunicado ao mercado em 07.04.2020 comentando os desenvolvimentos da pandemia e suas reações iniciais, incluindo a necessidade de se ganhar tempo e clareza para definir a política de distribuição de dividendos aos acionistas.

55. Ainda segundo a Defesa, na data de 25.05.2020, quando o Departamento de Relações com Investidores da Companhia foi disponibilizar a ata de nova reunião do Conselho de Administração e o ITR daquela data no sistema IPE, notou que a ata da RCA de 22.03.2020 não havia sido disponibilizada no prazo apropriado, motivo pelo qual foi feito o *upload* imediato, tão logo se constatou a ocorrência do erro. Menciona ainda que a CVM enviou à Companhia o Ofício nº 115, por meio do qual questionou os motivos do atraso da divulgação da ata da RCA de 22.03.2020 e da não divulgação de fato relevante sobre o cancelamento dos dividendos.

56. A Defesa ainda diz que a Companhia respondeu ao Ofício nº 115, esclarecendo que o atraso na divulgação da ata da RCA de 22.03.2020 se deveu a um erro operacional decorrente de turbulenta e forçada adaptação da Companhia ao regime remoto em meio à pandemia de Covid-19, e indicou seu entendimento de que a deliberação do Conselho de Administração sobre os dividendos não se caracteriza como um fato relevante nos termos da regulamentação e conforme o contexto aplicável ao Magalu.

57. Anota a Defesa que, em 25.06.2020, foi realizada uma nova reunião do Conselho de Administração que deliberou sobre a destinação de resultados referente ao exercício social encerrado em 31.12.2019, da seguinte forma:

“(…) (iii) Dividendos: distribuição de até R\$ 152.639.743,67 (cento e cinquenta e dois milhões, seiscentos e trinta e nove mil, setecentos e quarenta e três reais e sessenta e sete centavos), correspondente a 17,38% do lucro líquido apurado no exercício, em adição aos R\$ 112.000.000,00 (cento e doze milhões de reais), já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 30 de setembro de 2019, e somados ainda aos R\$ 58.000.000,00 (cinquenta e oito milhões de reais), já declarados aos Acionistas da Companhia a título de Juros Sobre o Capital Próprio, conforme deliberação do Conselho de Administração em 23 de dezembro de 2019, totalizando a distribuição de R\$ 322.639.743,67 (trezentos e vinte e dois milhões, seiscentos e trinta e nove mil, setecentos e quarenta e três reais e sessenta e sete centavos) aos Acionistas da Companhia, correspondente a 35,00% do lucro líquido apurado no exercício (ajustado após a destinação para a reserva legal), ou seja, superior ao dividendo mínimo obrigatório de 15% previsto no Estatuto Social da Companhia (…)”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

58. A proposta da RCA de 25.06.2020 foi submetida à nova AGO e aprovada pela maioria dos acionistas presentes.

59. A Defesa aponta que, a despeito das informações prontamente fornecidas pela Companhia e pelo Acusado, a CVM lavrou Termo de Acusação. Em seguida, a Defesa faz uma síntese da Acusação, que deixo de reproduzir por já constar neste relatório nos §§ 12 a 29.

60. No mérito, a Defesa afirma que a deliberação provisória de cancelamento de dividendos adicionais na RCA de 22.03.2020 não pode ser entendida como fato relevante, especialmente quando diz respeito a uma companhia na qual os investidores não teriam como foco o recebimento dos dividendos.

61. Alega ainda seu histórico de divulgação de informações sobre dividendos feita sempre via ata de reunião do Conselho e/ou Proposta da Administração correspondente, e que a Companhia seguiu o mesmo racional para a divulgação da matéria aprovada na RCA de 22.03.2020. Argumenta ainda que, naquele momento, a administração da Companhia não dispunha de nenhum elemento que justificasse a alteração em sua prática de divulgação, na medida em que: (i) o dividendo mínimo obrigatório previsto no estatuto social estava sendo devidamente observado (com ou sem dividendos adicionais); (ii) a decisão do Conselho de Administração era provisória; e (iii) a nova destinação, quando definida, seria recomendada aos acionistas, os quais detêm competência exclusiva para aprová-la ou não. Na visão da administração da Companhia, a alteração provisória na destinação de resultados proposta para aprovação na AGO Original, portanto, não seria uma hipótese de divulgação de fato relevante.

62. A Defesa prossegue dizendo que, na visão da administração, ao iniciar a redação do Fato Relevante de 23.03.2020 noticiando o cancelamento da AGO Original, estaria implícito o cancelamento dos dividendos, ao menos na forma como propostos originalmente, já que (i) estes só passariam a existir uma vez aprovados os resultados e contas que seriam nela deliberados; e (ii) o Fato Relevante foi explícito ao mencionar que novos documentos relacionados à AGO seriam divulgados oportunamente, donde se conclui que a proposta original da administração já não era mais válida e que, afinal, não há que se falar de dividendos sem aprovação dos acionistas, conforme competência privativa prevista na Lei Societária e no Estatuto Social da Companhia.

63. Ainda segundo a Defesa, há que se considerar que a análise sobre a relevância do fato para fins de divulgação tem viés abstrato e que no presente caso existem elementos que confirmam que a administração agiu corretamente. O primeiro elemento para análise é a variação na cotação das ações da Companhia. Caso a alteração na proposta de destinação dos resultados fosse de fato uma informação relevante, teria havido alguma variação no valor do papel, o que não aconteceu. A considerar o argumento da Acusação, de que a decisão da RCA impactaria negativamente o retorno financeiro, a variação esperada seria uma queda na cotação das ações (premissa que é objeto de discussão doutrinária). No entanto, ainda que se assumisse como verdadeira a premissa da Acusação de que a proposta de distribuição de dividendos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

poderia afetar positivamente o preço das ações, a cotação das ações da Companhia oscilou de maneira não relevante após (i) a divulgação da ata da RCA em 25.05.2020, (ii) a divulgação da Proposta da Administração com a destinação de resultados ajustada em 25.06.2020, e (iii) a divulgação da ata da reunião do Conselho de Administração que deliberou sobre o novo montante de dividendos em 06.07.2020.

64. O segundo indicador é a capacidade do fato de influir na decisão dos investidores de negociar com os papéis da Companhia. Os dividendos adicionais que estavam sendo cancelados totalizavam o montante de R\$ 290.914.000,00 (duzentos e noventa milhões, novecentos e quatorze mil reais), o que representava cerca de R\$ 0,04 (quatro centavos de reais) por ação de emissão da Companhia e esse mesmo montante representava, naquela data, aproximadamente 0,5% (meio por cento) do valor de mercado da Companhia. Assim, era natural e lógico à administração da Companhia supor que a informação de que os acionistas deixariam de ganhar quatro centavos por ação não seria uma informação considerada por eles em seu momento de tomada de decisão quanto à negociação com os papéis da Companhia.

65. A Defesa reitera que a decisão da administração em nenhum momento foi pelo não pagamento de dividendos, que o dividendo mínimo obrigatório previsto no estatuto social da Companhia continuou sendo observado, que toda a questão se deu em relação a valores cujo pagamento seria discricionário por se tratar de dividendos adicionais e que a cautela ordenava de seus administradores uma posição menos arrojada diante do cenário de incertezas instalado.

66. A Defesa aponta que a própria Acusação reconhece que nem toda matéria sobre remuneração aos acionistas constante de ata de reunião de conselho de administração deve ensejar a divulgação de fato relevante, e que foi justamente este o entendimento da administração: diante de todos os elementos antes descritos, o cancelamento temporário dos dividendos adicionais não era uma informação relevante e que, por esse motivo, não haveria necessidade de que tal fato fosse objeto do Fato Relevante de 23.03.2020. Ressalta ainda que o posicionamento da administração reforça o que a CVM reconheceu em outra oportunidade: não deve a companhia divulgar de maneira “histórica” toda e qualquer informação ao mercado, sob pena de se configurar o caráter de fato relevante e influenciar de maneira errada os investidores.

67. Assim, na visão da administração da Companhia, o cancelamento provisório de dividendos adicionais não constituía um fato relevante, uma vez que não era capaz de influir de modo ponderável na cotação da ação ou em qualquer tipo de decisão dos investidores da Companhia e, dessa forma, é descabido o argumento da Acusação de que a não inclusão desse assunto no Fato Relevante de 23.03.2020 tornou a informação incompleta, sendo capaz de induzir o investidor ao erro.

68. Em seguida, a Defesa argumenta que os investidores não compram a ação MGLU3²¹ avaliando seus dividendos, afirmando inicialmente que a Acusação, ao insistir que uma informação sobre dividendos (ou a falta dela) seria objeto de fato relevante, desconsiderou as

²¹ Código de negociação em bolsa das ações ordinárias nominais da companhia Magazine Luiza S.A.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

características do caso concreto, sobretudo o perfil do investidor da Companhia. Um dos principais pressupostos da Acusação é de que “os dividendos implícitos nas cotações, incluindo os propostos, inserem-se nas avaliações praticadas até pelos investidores mais comuns”.

69. Ainda segundo a Defesa, de fato há diversas empresas avaliadas pelo indicador *Dividend Yield*, isto é, pela relação do preço por ação e os dividendos distribuídos pela empresa. É o caso, por exemplo, de instituições financeiras e de meios de pagamento, bem como empresas de energia elétrica e incorporadoras, mas não é o caso das empresas varejistas. Por sua vez, o investidor de uma varejista (até aquele “mais comum”) avalia principalmente, sua capacidade produtiva, o número e a operação de lojas físicas, o potencial do *e-commerce* da companhia e o crescimento das lojas (*same store sales*). Por este motivo, em nenhum momento da história da Companhia, houve indicação de oscilação em seus papéis em decorrência exclusivamente do pagamento ou não de dividendos.

70. Historicamente, a Companhia realiza o pagamento de dividendos apenas uma vez ao ano – após a sua aprovação pela AGO – em atendimento ao mínimo obrigatório estabelecido em seu estatuto social. As companhias *Dividend Yield*, por outro lado, pagam dividendos em periodicidade bem menor e significativamente mais frequente (mensal, trimestral). Logo, para o investidor de MGLU3 a informação com maior potencial de impactar a cotação de papéis era o fechamento definitivo e por tempo indeterminado de todas as suas lojas físicas e, por outro lado, a redução do pagamento de dividendos em quatro centavos por ação não poderia ser considerada relevante.

71. A Defesa alega que o Acusado não pressupôs isso, mas que o sabia porque, como DRI da Companhia há mais de dez anos, conhece o perfil de seus investidores e está preocupado em transmitir a eles o maior número possível de informações que sejam a eles relevantes, da forma mais transparente possível. Sabendo disso, o Acusado se preocupou em divulgar o Fato Relevante de 23.03.2020 com todas as informações consideradas essenciais para se avaliar uma companhia varejista, inclusive aquelas que poderiam ser interpretadas negativamente pelo mercado, como a decisão de fechamento de todas as suas lojas físicas, que à época, eram responsáveis por aproximadamente metade do faturamento da Companhia.

72. A Defesa argumenta que se a tese acusatória fosse procedente e a intenção do Acusado fosse de fato esconder uma informação que poderia impactar negativamente os papéis da Companhia, aguardando um momento mais propício para informá-la, teria omitido, por exemplo, que todas as suas lojas físicas estavam sendo fechadas, mas o que ocorreu, por outro lado, foi justamente o contrário.

73. O quarto argumento trazido pela Defesa é o de que a decisão tomada na RCA de 22.03.2020 não era definitiva e sua probabilidade de se efetivar era remota e que é essencial compreender o contexto em que a matéria foi deliberada na RCA. Diante da “incerteza absoluta” relacionada ao contexto macroeconômico causado pela pandemia de Covid-19 e ao impacto da pandemia nos hábitos dos consumidores brasileiros, o Conselho de Administração



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

se reuniu em caráter extraordinário para deliberar o cancelamento da AGO Original de 2020, tendo em vista a inviabilidade de uma reunião presencial naquele momento. Como a AGO seria cancelada, sem previsão de nova data para sua realização, a destinação de resultados originalmente divulgada pela administração não seria aprovada pelos acionistas tão cedo.

74. No entanto, em caráter excepcional, o ITR referente ao primeiro trimestre de 2020 teria de ser divulgado antes da realização da AGO, deixando ao Conselho de Administração a decisão do que fazer com os dividendos propostos, mas ainda não aprovados. A recomendação da administração da Companhia aos conselheiros foi a de, naquele momento, manter os dividendos e juros sobre capital próprio que já haviam sido declarados durante o exercício de 2019, mas os dividendos “adicionais” que contavam na Proposta de Administração para a AGO para pagamento durante o exercício de 2020 seriam cancelados, mesmo que de forma provisória.

75. Ainda de acordo com a Defesa, o racional adotado foi o de que o direito aos dividendos só surge quando os acionistas efetivamente aprovam a destinação dos resultados e que, considerando que não haveria essa aprovação, não haveria que se falar em dividendos. Conforme consta na ata da RCA de 22.03.2020, em nenhum momento os conselheiros previram que esse cancelamento fosse sua última decisão sobre o assunto, tampouco que a destinação de resultados com as alterações aprovadas na RCA seria a submetida à aprovação em AGO. Ao contrário, a ata da RCA de 22.03.2020 menciona expressamente que novos documentos relacionados às assembleias seriam “disponibilizados oportunamente, inclusive com nova Proposta da Administração, com os assuntos a serem deliberados nas respectivas assembleias”.

76. Em outras palavras, a decisão da administração de cancelar os dividendos adicionais era transitória e deveria ser revista quando os administradores estivessem munidos de mais informações a respeito dos efeitos da pandemia nos negócios do Magalu. Tanto que em 25.06.2020, com maior visibilidade sobre os reflexos da pandemia no Magalu, o Conselho de Administração se reuniu novamente e aprovou o pagamento de dividendos adicionais no montante de R\$ 152.639.743,67 (cento e cinquenta e dois milhões, seiscentos e trinta e nove mil, setecentos e quarenta e três reais e sessenta e sete centavos), em contraposição aos R\$ 290.914.000,00 (duzentos e noventa milhões, novecentos e quatorze mil reais) originalmente propostos, evidência de que o cancelamento dos dividendos adicionais nunca foi uma decisão definitiva e, inclusive, não foi a decisão que prevaleceu. Tratava-se apenas de uma reação inicial do Conselho de Administração que buscava a preservação do caixa do Magalu diante do início da pandemia de Covid-19 e da completa indefinição sobre a extensão dos seus efeitos na economia brasileira e na situação dos negócios da Companhia.

77. A Defesa argumenta que, na visão da CVM, quando se trata de decisão não definitiva, a divulgação de um fato relevante sobre determinado assunto deve passar por um teste de probabilidade-magnitude. Cita voto do Dir. Pedro Marcilio no PAS CVM nº RJ2006/4776, que vem sendo aplicado reiteradamente pelo Colegiado da CVM. Arremata o argumento dizendo que ainda que se entendesse que essa matéria deveria ter sido incluída no Fato Relevante de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

23.03.2020, é essencial reforçar que, na visão da Companhia, o não pagamento de dividendos adicionais naquele momento era uma consequência lógica e jurídica do anunciado cancelamento da AGO Original.

78. A Defesa alega ainda que houve uma análise criteriosa da administração sobre a relevância das informações deliberadas na RCA de 22.03.2020, e que não se teve dúvida de que (i) o cancelamento da AGO Original era de extrema importância para os investidores, (ii) o mercado deveria receber informações completas sobre as preocupações da Companhia naquele momento e suas reações iniciais para resistir e ultrapassar o momento de incertezas, (iii) o Fato Relevante de 23.03.2020 deveria ser divulgado, incluindo informações a respeito do fechamento das lojas físicas – esta sim uma informação material, e (iv) a informação de que “[u]ma nova data [para a AGO] e os novos documentos relacionados ser[iam] disponibilizados oportunamente” era suficiente para indicar ao mercado que a proposta da administração que originalmente previa o pagamento de R\$ 290 milhões em dividendos não era mais válida ante o cancelamento da AGO.

79. Continua o argumento dizendo que, quando a Companhia divulgou um novo comunicado ao mercado, alguns dias depois, informando que precisava de tempo para definir a política de distribuição de dividendos, não houve qualquer intenção em omitir informações relevantes, considerando o caráter comprovadamente transitório da destinação dos resultados de 2019 deliberado na RCA de 22.03.2020. Que na verdade houve total transparência da Companhia perante seus acionistas, informando que, a exemplo do Brasil e do mundo, sua administração ainda não tinha todas as respostas para lidar com uma crise sem precedentes, mas que estavam em curso discussões que seriam oportunamente divulgadas.

80. Do ponto de vista da Defesa, em nenhum momento o Termo de Acusação logrou êxito em comprovar o elemento subjetivo necessário para a configuração da conduta merecedora de tamanhos esforços sancionatórios, apesar de indicar a prática de ato doloso. Que não se pode pressupor que a Companhia teria a obrigação de divulgar uma decisão transitória e não material, especialmente quando se demonstra que não foi a decisão que prevaleceu, e que, na realidade, a Companhia pagou dividendos em montante superior ao dividendo mínimo obrigatório, mesmo no cenário de crise e, mesmo assim, o mercado não teve qualquer reação à alteração dos dividendos, e que não houve questionamentos ou reclamações dos investidores sobre o assunto. Logo, a CVM tem de reconhecer que a decisão tomada pelo Acusado em relação à não divulgação de fato relevante sobre o cancelamento de dividendos adicionais foi razoável e justificável dentro do contexto no qual foi feita e que, portanto, não caberia puni-lo.

81. A Defesa passa a questionar se a instauração do PAS seria a forma mais adequada de reação a um erro operacional, considerando os gastos operacionais de movimentação da máquina pública, e que no caso concreto serviria apenas para deliberar sobre uma infração objetiva com penalidade previamente determinada. Argumenta que com a alteração da Lei nº 6.385/1976, por meio da edição da Lei nº 13.506/2017, a atividade sancionatória da CVM deve priorizar as infrações graves e que, a depender do caso, caberá à Autarquia utilizar outros



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

instrumentos de supervisão que julgar mais efetivos, ao invés de adotar a via sancionatória, notadamente naquelas situações em que há “pouca relevância da conduta” e “baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado”, como ocorre neste PAS. Que, com a edição da Instrução CVM 607, a Autarquia deixou claro que (i) nos casos em que for demonstrada “a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado” a área técnica poderá deixar de lavrar termo de acusação (art. 4º, inciso I, alínea “b”); e (ii) os processos administrativos sancionadores devem ser pautados por diversos princípios, dentre eles, os da proporcionalidade e da razoabilidade (art. 2º). Nesse contexto, a ausência de qualquer dano ao mercado como decorrência da conduta sob análise deve ser levada em consideração.

82. Segundo a Defesa, o direito administrativo sancionador está subordinado, dentre outros princípios, ao da tipicidade, este composto de uma dimensão formal e outra material. A dimensão formal se apresenta quando da definição de um tipo ilícito: ao definir o que é proibido e distingui-lo do que é permitido, a norma indica quais condutas formalmente se subsumem à hipótese normativa. Neste caso, o Acusado já reconheceu que houve atraso na divulgação da ata de RCA. A dimensão material, por sua vez, decorre do fato de que a dimensão formal não é, por si só, suficiente para que o direito administrativo sancionador efetivamente puna o agente que tiver praticado a conduta tipificada, e que a sanção é apenas um dos instrumentos de que esse ramo do direito dispõe para fazer com que os regulados sigam as determinações da norma. Nesse sentido, é necessário que a conduta formalmente típica (não divulgação tempestiva de ata) possua ainda materialidade – sem ela, a punição perde sua efetividade e, com isso, sua razão de ser.

83. Continua a Defesa o seu argumento, dizendo que uma análise material deve levar em consideração, no caso concreto, se o bem jurídico tutelado efetivamente sofreu algum impacto que justifique uma sanção como resposta. No caso em comento, é evidente que o bem jurídico tutelado pela norma (a informação ao investidor) não foi materialmente afetado, tendo em vista que a informação não divulgada tempestivamente (i) representa mera recomendação transitória da administração sobre matéria, que não é de sua alçada deliberar definitivamente; e (ii) não prevaleceu quando da deliberação definitiva sobre o assunto em AGO, pois foi superada por nova proposta do Conselho de Administração de 25 de junho de 2020.

84. Ainda segundo a Defesa, há tempos a CVM reconhece tais facetas do princípio da tipicidade e que uma das decorrências desse reconhecimento é a aplicação do princípio da insignificância, segundo o qual condutas inofensivas ao bem jurídico tutelado, com baixo grau de reprovabilidade ou menor potencial ofensivo, não devem ser objeto de sanção. Assim, diante de casos em que possíveis condutas ilícitas não tenham colocado em risco o bem jurídico que o legislador pretendeu tutelar – como ocorre no presente caso – a CVM passou a estar expressamente autorizada a não instaurar um processo administrativo sancionador.

85. No dizer da Defesa, as áreas técnicas da CVM têm o dever de avaliar, na condução dos processos administrativos, os instrumentos disponíveis no ordenamento jurídico e utilizar o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

mais adequado considerando a gravidade do ilícito cometido, estando autorizadas a deixar de instaurar PAS quando, por exemplo, um ofício de alerta for suficiente para inibir a prática de novos ilícitos. O Colegiado, por sua vez, embora não tenha poderes para influenciar diretamente na decisão das áreas técnicas de formular ou não uma acusação, já reconheceu, em diversas oportunidades após a edição da Lei nº 13.506/2017 e da Instrução CVM nº 607/2019, que casos com baixa materialidade da conduta (e que, conseqüentemente, sequer deveriam ser objeto de processo administrativo sancionador) devem resultar na absolvição dos acusados. E nem poderia ser diferente, posto que o objetivo final do regulador deve ser a conformidade do ato praticado – i.e. a observância à regulamentação – e não a punição.

86. A Defesa passa a tratar do contexto da divulgação intempestiva da ata da RCA de 22.03.2020. Diz que a Acusação insiste em afirmar que o atraso na divulgação da ata decorreu de má fé da Companhia e do Acusado e que a Acusação cria uma tese fantasiosa de que o Acusado teria intencionalmente escondido uma deliberação (que entende ser absolutamente irrelevante para a Companhia e seus acionistas) e escolhido o melhor momento para tal disponibilização, o que justificaria a instauração do presente PAS. Afirma que, embora o Acusado tenha explicado na resposta ao Ofício 115/2020 os motivos para a disponibilização da ata da RCA fora do prazo determinado, a Acusação desconsiderou todos eles, valendo-se exclusivamente de matérias jornalísticas comentando positivamente o resultado da Companhia no primeiro trimestre para, então, construir a argumentação de que a Companhia aproveitou um bom resultado para divulgar um fato supostamente ruim.

87. A Defesa reafirma o contexto no qual a divulgação intempestiva ocorreu: a RCA foi realizada num domingo e, a partir da segunda-feira seguinte, a Companhia passou a atuar de maneira 100% (cem por cento) remota, com todos os funcionários das áreas jurídica e de relações com investidores trabalhando de casa. Diz que o foco da administração da Companhia estava em gerenciar o negócio e as pessoas nele envolvidas (clientes, fornecedores e, principalmente funcionários), tomando decisões estratégicas em tempo recorde. O foco do departamento de relações com investidores era responder às constantes dúvidas dos acionistas e do mercado em geral sobre como a Companhia iria responder a uma pandemia e como geraria valor aos *stakeholders* em meio à crise. O foco do departamento jurídico estava em entender os regimes de trabalho, as flexibilizações de prazo e obrigações trazidas pela legislação e a melhor forma de regular o caos recém instaurado em todas as empresas brasileiras.

88. Prossegue a Defesa dizendo que foi devido a esse contexto – e exclusivamente em decorrência dele, ao contrário do que a Acusação insinua ao dizer que “há indícios de que o Magalu estaria aguardando um momento mais propício para efetuar a comunicação” – que a Companhia, por um lapso, deixou de divulgar a ata da RCA tempestivamente – tendo corrigido o erro voluntária e imediatamente após a sua constatação. Não se trata de conluio de sua administração ou de uma decisão previamente discutida e pensada para omitir uma informação do mercado, mas sim de um erro humano e operacional escusável, como já reiterado pelo Acusado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

89. A Defesa apresenta ainda um histórico indicando que nos últimos cinco exercícios sociais [contados da época da apresentação da defesa], foram disponibilizadas 55 (cinquenta e cinco) atas de RCA, das quais apenas quatro foram divulgadas intempestivamente, ilustrando a preocupação e diligência da Companhia quanto ao cumprimento dessa obrigação eventual. Diz que, embora incontestável, o erro na divulgação da ata da RCA pela Companhia pode – e deve – ser ponderado pelas circunstâncias que o cercavam, bem como pela ausência de falhas sistemáticas e reiteradas nos controles internos da Companhia, e que os efeitos da pandemia de Covid-19 na organização interna de uma companhia eram tão notórios que foram reconhecidos pela CVM, quando esta, ao editar a Deliberação CVM nº 849, autorizou as companhias a “atrasarem” várias obrigações periódicas (como a divulgação de ITRs e atualização anual do Formulário de Referência).

90. A Defesa alega que a Acusação desconsidera o posicionamento adotado pela Companhia durante o período mais crítico da pandemia, e que, ao dizer que esta buscou omitir informações de seus investidores – baseando-se exclusivamente no atraso de divulgação de uma ata – a Acusação desconsidera que a Companhia atuou de forma mais transparente durante o período da pandemia, divulgando todas as informações relevantes aos acionistas e ao mercado em geral, inclusive aquelas que poderiam impactar negativamente a cotação de sua ação, como o fechamento das lojas e o estado de incerteza do Magalu frente aos desdobramentos da pandemia.

91. Diz a Defesa que a Companhia buscou deixar claro como lidaria com o cenário, seja pela publicação de comunicados ou fatos relevantes, quais eram as informações relevantes a seus investidores e como seria capaz de continuar gerando valor e receita. Suas comunicações foram bem mais extensas e detalhadas que as divulgadas pelos demais varejistas brasileiros, fazendo com que a Companhia ganhasse ainda mais destaque como líder no combate à pandemia e desenvolvimento da sociedade brasileira no período. Nesse sentido, além de incluir no Comunicado ao Mercado de 7 de abril de 2020 que ainda estava avaliando a destinação dos resultados do exercício de 2019, o Magalu divulgou em detalhes o cancelamento dos dividendos na Nota Explicativa 22 de seu ITR referente a 31 de março de 2020, demonstrando sua boa-fé em divulgar ao investidor a informação completa.

92. A Defesa afirma que a Companhia reconheceu que houve um erro operacional na condução ordinária de suas obrigações perante o regulador e, diante disso, aprimorou seus controles e processos internos para evitar que atrasos semelhantes ocorressem novamente. Que desde maio de 2020, a disponibilização das atas de reuniões do Conselho de Administração (assim como atas de outros órgãos e documentos a ela relacionados) passou a ser de responsabilidade da área de Governança Corporativa da Companhia, a qual, por participar ativamente da elaboração / revisão desse tipo de documento, tem melhor visibilidade sobre a data correta para a sua disponibilização, e que, por outro lado, as informações financeiras – como ITRs, DFPs, *press releases* – por outro lado, permanecem sob responsabilidade direta do departamento de relações com investidores, haja vista ser o principal ponto de contato dos acionistas sobre esse tipo de informação. Diz ainda que, diante da constatação desse erro



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

operacional, a Companhia está aprimorando os seus processos de checagem de disponibilização de documentos, sendo que a área de governança conferirá as disponibilizações do departamento de relações com investidores e vice-versa.

93. Como última questão de mérito, a Defesa argumenta que o suposto bem jurídico tutelado pela SEP neste caso, conforme exposto ao longo do Termo de Acusação, diria respeito ao investidor que, teoricamente, teria tido acesso a informações incompletas ou insuficientes, que poderiam ter o induzido a erro, mas que, no entanto, não houve reclamações formais ou informais (destaque da defesa), tampouco questionamento dos investidores sobre os dividendos propostos e pagos em 2020, referentes ao exercício social de 2019. O que se notou foi que na AGO realizada em 27.07.2020, 80,4% (oitenta inteiros e quatro décimos por cento) do capital social esteve presente. Dentre os presentes, 99% (noventa e nove por cento) aprovaram a destinação de resultados proposta pela administração da Companhia. Não teria havido sequer uma rejeição (destaque da defesa) ou reclamação a respeito da intempestividade da divulgação da ata de RCA que deliberou, de maneira provisória, a destinação dos resultados de 2020. Logo, o mercado não só reagiu especificamente à mudança na destinação de resultados da Companhia, como reagiu positivamente às diversas ações de transparência e eficiência operacional que a Companhia demonstrou durante todo esse período.

94. Ao tratar da dosimetria das penas, a Defesa pede que a Autarquia leve em consideração as circunstâncias explanadas e as exigências legais de motivação, razoabilidade e proporcionalidade. Que à vista disso, numa eventual aplicação da pena de multa, seja aplicado o mínimo determinado na Resolução CVM 45. Na hipótese de condenação do Acusado, dado o baixo potencial ofensivo da conduta objeto deste PAS, requer que seja aplicada a penalidade de advertência, prevista no inciso I do art. 60 da Resolução CVM 45. Que as penalidades de inabilitação e suspensão somente são aplicáveis nos casos de infrações graves, assim definidas nas normas da CVM, ou nos casos de reincidência, o que não é o caso.

95. A Defesa suscita como circunstâncias atenuantes a serem consideradas numa eventual dosimetria de pena os (i) bons antecedentes do Acusado e a inexistência de qualquer tipo de reincidência ou danos e prejuízos causados a terceiros; (ii) a boa-fé do Acusado; e (iii) a adoção de medidas e providências efetivas para evitar novos atrasos na divulgação das atas de RCA. Invoca como bons antecedentes o fato da não condenação do Acusado em processos administrativos instaurados pela CVM. Menciona que, nos últimos cinco exercícios sociais [i.e. até o momento de apresentação da peça de defesa], das cinquenta e cinco atas disponibilizadas, apenas três foram divulgadas intempestivamente, ilustrando preocupação de diligência do Acusado. Entende que se trata de caso isolado, sem qualquer precedente, evidenciando a boa-fé do Acusado.

96. A Defesa afirma que eventual violação a regulamentação aplicável foi resultado não desejado pelo Acusado, na medida em que não há presença do elemento subjetivo dolo nos atos por ele praticados e que tal ausência de intenção de prejudicar terceiros deve ser ponderada na dosimetria das penas. Que tratou de regularizar a situação tão logo tenha identificado a ausência



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de divulgação da ata da RCA, e que esses esforços de regularização também devem ser considerados na dosimetria.

97. Por fim, pede que a defesa seja integralmente acolhida para julgar improcedente a acusação formulada contra o Acusado em relação à não divulgação de Fato Relevante de 23.03.2020 e à divulgação intempestiva da ata da RCA de 22.03.2020. Ao término, informa que o acusado está avaliando apresentação de termo de compromisso para encerrar a discussão do presente PAS e que o fará no prazo legal.

98. Em 10.10.2022, foi juntada aos autos nova manifestação da Defesa do Acusado²², acompanhada de cópia da decisão no PAS CVM nº 19957.003617/2020-68²³. Nessa nova manifestação, a Defesa informa o encerramento do citado PAS, que apurou suposta configuração de negociação com informações privilegiadas por parte dos administradores da Companhia durante o período compreendido entre 22.03.2020 e 25.05.2020, sob a hipótese de diversos administradores da Companhia, inclusive o defendente no presente PAS, terem conhecimento do cancelamento da distribuição de dividendos adicionais deliberada na RCA e, entre a deliberação e a divulgação da ata, terem auferido ganhos com operações realizadas com ações de emissão da Companhia utilizando-se dessa informação – supostamente relevante e desconhecida pelos investidores.

99. A Defesa aponta que, após investigação por parte da SMI, a GMA-2 recomendou o arquivamento do processo em vista da conclusão de que “o valor dos dividendos adicionais era pouco relevante quando comparado à cotação do ativo (...), a Companhia tinha histórico de pagar proventos pouco significativos. (...) o cancelamento do pagamento de dividendos adicionais teria pouco impacto na cotação dos ativos, o que não justificaria as vendas realizadas pelos investigados”. Que a conclusão da GMA-2 coincide com os argumentos apresentados pela Defesa no presente PAS, no sentido de que (i) “os anúncios de pagamentos de proventos [por parte da Companhia] não causaram, historicamente, grandes impactos na cotação do ativo” e que (ii) “a pouca importância do *yield* dos proventos não era de conhecimento exclusivo dos executivos da empresa, mas de conhecimento geral do mercado”. Que a manifestação da GMA-2 torna mais inadequada a acusação relacionada à divulgação do Fato Relevante, uma vez que contraria frontalmente a sua premissa fundamental: a de que o cancelamento da distribuição de dividendos adicionais detinha materialidade e, por isso, deveria ter sido explicitada em fato relevante.

100. A Defesa pede a juntada do Despacho GMA-2 nº 1471723 e do Parecer Técnico nº 14/2022-CVM/SMI/GMA-2, anexos à sua manifestação, e reitera o pedido de se julgar improcedente a acusação formulada neste PAS.

101. Em 17.10.2022 foi juntada procuração para regularizar a representação processual de parte dos signatários da nova manifestação da Defesa, a que se refere os §§ 98 a 100 acima.

²² Doc. 1626588.

²³ Doc. 1626589.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

VI. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

102. Em reunião do Colegiado realizada em 12.04.2022, o processo foi originalmente distribuído ao Diretor Alexandre Rangel²⁴, a quem substituí no Colegiado. Ao final de seu mandato, o processo foi provisoriamente redistribuído, até que, em 09.01.2024, fui designado relator²⁵.

103. Em 10.07.2024, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM, em cumprimento ao disposto no art. 49 da RCVM nº 45/2021²⁶.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 6 de agosto de 2024

Daniel Maeda
Diretor Relator

²⁴ Doc. 1480550.

²⁵ Doc. 1956501.

²⁶ Art. 49. *Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003999/2021-19

Reg. Col. nº 2560/22

Acusado: Roberto Bellissimo Rodrigues

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

Relator: Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

intempestivamente a ata de RCA realizada no dia 22.03.2020⁶.

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

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

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

II. ANÁLISE DA PRELIMINAR

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

III. ANÁLISE DO MÉRITO

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

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

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

⁶ Doc. 0999186.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

⁷ Vide § 87 do Relatório



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁹ Vide art. 399 do Código Civil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

específicos¹⁴.

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

Art. 157 (...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da 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. (Grifei)

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

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

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

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

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

¹⁴ 2. *Timeliness*

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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

¹⁷ § 227 do Parecer Técnico SMI.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

48. É dizer, em outras palavras, que a descaracterização, como fato relevante, dessa informação sobre o cancelamento de dividendos contida na RCA de 22/3/2020 não deve ultrapassar as fronteiras do caso concreto, pois em regra geral a matéria aqui tratada goza, como

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

estabelecido pela própria regulação da CVM já citada, de uma presunção de relevância que apenas pode ser afastada diante da constatação de circunstâncias específicas que autorizem um tratamento distinto e menos rigoroso. Circunstâncias essas que, no caso concreto, estão presentes.

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

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

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

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

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

53. Com relação à imputação de divulgar intempestivamente a ata de RCA, entendo que a pena adequada é a de multa pecuniária, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, na medida em que não se trata de uma mera divulgação inadequada, mas de omissão que, inclusive, resultou em retardamento da ação supervisora da CVM sobre os fatos. Usando como balizadores os precedentes deste Colegiado em questões de divulgação intempestiva de fato relevante²⁰, proponho a fixação da pena-base, neste caso, em R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

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

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

56. Assim, pelo exposto acima, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976,

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

tendo em conta os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto:

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

É como voto.

Rio de Janeiro, 6 de agosto de 2024

Daniel Maeda
Diretor Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003999/2021-19

Reg. Col. nº 2560/22

Acusado: Roberto Bellissimo Rodrigues

Assunto: Responsabilidade do DRI de Magazine Luiza S.A., por possível descumprimento ao disposto no art. 3º da Instrução CVM 358 c/c o art. 14 da Instrução CVM nº 480 e art. 30, V Instrução CVM 480.

Relator: Diretor Daniel Maeda

Voto: Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Acompanho integralmente as conclusões do ilustre voto do Diretor Relator, bem como seus fundamentos em relação aos quais apresento, sem abrir divergência, algumas considerações adicionais que me parecem relevantes em relação ao caso.

Em minha percepção de como transcorreram os fatos, a divulgação dos eventos questionada pela Acusação no Fato Relevante de 23.3.2020 foi inteiramente condizente com as qualificações de *full and fair*.

Em suma: nunca houve propriamente um “cancelamento” de dividendos, mas sim uma suspensão provisória da proposta. E isso foi a meu ver comunicado – embora de maneira indireta, muito claramente comunicado. De um lado, a suspensão da AGO/E necessariamente determina a suspensão da deliberação sobre dividendos; de outro, o fato relevante publicado foi expresso ao se referir a **novos documentos**, que seriam divulgados com a **nova data** da assembleia. Se fosse só adiamento, ainda se poderia cogitar que a companhia poderia estar passando uma ideia de que manteria a mesma proposta anteriormente feita; mas mencionar expressamente novos documentos implica necessariamente que as propostas seriam modificadas. Bastaria isso, a meu ver, para considerar *full* esse *disclosure*, mas o FR tinha ainda mais. Segue um trecho que me parece muito contundente nesse sentido (adicionei o destaque):

Infelizmente, nem o Magalu nem ninguém consegue prever, por ora, todos os eventos e impactos relacionados aos desdobramentos da pandemia provocada pelo novo coronavírus. Mas estamos atentos à evolução da situação no Brasil e diligentes com a manutenção operacional da Companhia e dos postos de trabalho. Importante ressaltar que o Magalu possui uma sólida estrutura de capital -- encerrou o quarto trimestre de 2019 com uma posição total de caixa e recebíveis de mais de R\$7 bilhões. **A despeito disso, toda a liderança da companhia está debruçada, neste momento, numa análise de contenção e reavaliação de despesas e investimentos.**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em outras palavras: o mundo está de ponta cabeça, estamos adiando uma assembleia, e iremos apresentar uma nova data e novos documentos. Enquanto *toda a liderança da companhia está debruçada. Numa reavaliação. De despesas e investimentos.* É exatamente o centro do que uma administração deve levar em conta quando decide se, e quanto, deve distribuir reinvestir seus excedentes: quanto deve ter de despesas, quanto deve manter de reservas, quanto deve investir, quanto deve pagar de dividendos. O *disclosure* deve ser *full and fair*, não *full and redundant*.

Aqui me parece conveniente uma retomada da cronologia das divulgações como um todo, que assim parafraseio, resumo e brevemente comento:

Fevereiro (17): Disponibiliza-se ata de RCA, que decide *propor* R\$ 112 milhões de dividendos mínimos, R\$ 58 milhões de JCP, e **até** R\$ 290 milhões de dividendos adicionais. Repito por extenso o destaque ao “até”, que constou do texto, mas parece ter sido ignorado pela Acusação.

Março (23): Publica-se fato relevante com a seguinte ideia geral: diante da pandemia, estamos fechando lojas físicas, focados na cautela, cuidados com a saúde, com nossa “*liderança debruçada sobre a reavaliação de despesas e investimentos*”. Estamos adiando a AGO/E. Quando for possível iremos divulgar “*nova data e novos documentos*” para a assembleia. Novos documentos, como bem destacado pela Defesa, incluem nova proposta. Note-se, ademais, que em março era necessário que houvesse alguma formalização para poder transferir tal quantia dos lucros a distribuir para a reserva de lucros, até porque as demonstrações financeiras seguiam a elaboração no calendário normal.

Abril (7): Publica-se comunicado ao mercado, com a seguinte mensagem em termos gerais: agora que finalmente editada a medida provisória permitindo o adiamento, já temos uma noção de quando vai ser possível realizar a assembleia. O adiamento da assembleia que publicamos alguns dias atrás ficou para julho. Assim a companhia pode “*ganhar tempo e clareza para definir a política de distribuição de dividendos a nossos acionistas*”.

Mai (25): Arquiva-se a ata da RCA, em que consta a decisão provisória de não propor os R\$ 290 milhões como dividendos adicionais. Embora o atraso no arquivamento não pareça ter sido calculado, entendo que, embora reprovável à luz das normas vigentes, foi até positivo em termos de informação, pois quando veio a ser arquivado já havia um contexto de absorção das informações de março e abril, em que se deixava clara a indefinição sobre os dividendos, enquanto o texto da ata, por si só, poderia sugerir uma falsa definitividade na decisão – sugestão essa tão mais forte quanto menos sofisticado fosse o leitor.

Junho (26): Quando finalmente convocada a AGO/E, com os *novos documentos*, eles anunciam a nova proposta de dividendos adicionais de R\$ 152 milhões – mais do que 50% dos R\$ 290 milhões que em fevereiro haviam sido anunciados como limite superior (“até”).

Diante dessa cronologia mais completa, fica mais evidente a adequação da divulgação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

feita. Não se pode pinçar um aspecto isolado de um ato para julgar a conformidade dentro de um contexto geral – como bem exposto, focando em outros elementos, no voto do Relator.

Quanto ao aspecto de *fairness*, não se deve exigir que a política de divulgação faça todo detalhamento para o público investidor de desdobramentos automáticos daquilo que se divulga, ainda mais algo tão óbvio que se reflete no preço quando divulgado ao mercado tão imediatamente quanto possível. É certo que existem investidores sem um mínimo de sofisticação para saber, sem um desenho colorido, que se não tem assembleia não tem deliberação sobre dividendos, ou que novos documentos significam nova proposta etc. Mas não são esses que levam o preço a rapidamente refletir as informações disponíveis, isso quando leem fatos relevantes ou outras informações sobre fundamentos.

Ainda mais *fair* me parece quando se compara o que a companhia divulgou, com a conduta diversa implicitamente exigida pela Acusação, que seria divulgar um “cancelamento” que simplesmente nunca ocorreu efetivamente. Não havia decisão, porque esta compete à assembleia, e sim uma posição provisória. Divulgar um “cancelamento” de dividendos adicionais, como quis a Acusação, seria, isso sim, uma descrição falsa de qual era a posição da administração naquele momento. Na prática, por tudo o que se pode enxergar, não de uma análise míope do texto da ata da RCA e sim de uma visão abrangente de todos os demais aspectos de condutas praticadas antes de qualquer reação da CVM, a posição era de indefinição.

A indefinição era, em termos literais, compatíveis com a informação então disponível, obtida da ata da RCA publicada em fevereiro, que fala em dividendos adicionais de até R\$ 290 milhões. Daí, uma hipotética informação de que o CA “decidira cancelar” tais dividendos (algo fora de sua competência), como queria a Acusação, seria matematicamente **mais distante da** decisão que acabou sendo tomada (de pagar R\$ 152 milhões em dividendos adicionais) do que a suposta informação que a Acusação enxergou divulgada (de manter os R\$ 290 milhões).

Além desses aspectos que a meu ver indicam a adequação da divulgação, há ainda outro ponto, como bem demonstrado pela Defesa e inclusive reforçado da tribuna, que é a irrelevância da informação, em termos de incidência da obrigação de divulgá-la por meio de publicação de fato relevante. Aqui, reporto-me à análise da SMI. Neste ponto, diferentemente do eminente Relator, sou levado à conclusão, pelo teor do trabalho realizado, de que as características da própria informação prescindiriam até mesmo de sua divulgação, por não incidir a definição legal de relevância. Embora concorde com o Relator que o propósito da análise tenha sido outro, assim como outros fatores (necessários para caracterização de *insider trading* e não para o dever de divulgar) foram analisados e considerados ausentes, o pressuposto de *relevância* da informação é um único conceito jurídico dentro do contexto do regime informacional da regulação do mercado de capitais.

Quanto a isso, a SMI investigou a fundo o caso e concluiu que não havia *possibilidade* de impacto na cotação, reconhecendo uma desimportância da dimensão dos proventos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

adicionais frente às especificidades da política de reinvestimento vs pagamento de dividendos e do histórico de reações dos investidores aos anúncios de proventos da companhia. A Defesa, nesse sentido, também traz os fundamentos para tanto: o segmento, e mais ainda a própria companhia, tem todas as razões para um alto reinvestimento, corroboradas por seu histórico.

Registro, nesse sentido, um ponto relevante da Acusação, que a PFE chegou a destacar na sessão de julgamento: o entendimento de que a suposta decisão de não pagar os dividendos adicionais seria “gravosa” para os investidores, o que, com todas as vênias, é simplesmente errado. É um erro grave. O dividendo não se perde ao não ser distribuído. Pelo contrário. O que não é distribuído é mantido em reserva ou reinvestido, o que decorre de uma decisão da administração voltada à obtenção dos maiores retornos possíveis para a companhia (vis-à-vis, por óbvio, os riscos), ou seja, em prol de ninguém menos que os investidores. Se o dividendo não é distribuído, seu valor esperado econômico é até superior do que se fosse distribuído – do contrário, a decisão seria por distribuí-lo.

A Defesa até faz breve menção à teoria da indiferença de Modigliani e Miller (n. de rod. 21), segundo a qual tanto faz o reinvestimento quanto a distribuição de dividendos, pois o acionista pode “fabricar” seus próprios dividendos vendendo ações da companhia que reinveste todo seu lucro. Isso, porque o dinheiro que não é distribuído está sendo reinvestido e em algum momento, mesmo que em longínquo futuro, necessariamente terá que ser distribuído (o contrário pressupõe que a companhia poderia crescer para sempre, uma impossibilidade econômica).

As premissas idealizadas do modelo dessa irrelevância teórica da política de dividendos precisam ser relaxadas ao lidar com fatos concretos, mas seu conceito central é importante e aplicável ao caso dos autos, e tão mais verificável quanto menores forem os dividendos relativamente ao resultado e quanto curto for o intervalo de tempo em que se faz uma comparação entre pagar e não pagar dividendos. No limite, ela se materializa e se “comprova” quando há eventos de efetivo pagamento de dividendos, em que a diferença de preço entre ações *cum* e *ex* dividendos tende a ser basicamente o montante dos dividendos por ação: enquanto não é pago um dividendo de, e.g., R\$0,04 (como o que os R\$ 290 milhões representariam por ação), a ação vale R\$ x . Assim que deixa de ter direito aos R\$, ela vale R\$ $x - 0,04$. Receber ou não receber quatro centavos (ou dois centavos, se levamos em conta que acabaram sendo pagos mais que 50% dos R\$ 290 milhões) simplesmente tinha relevância, pois se não fossem distribuídos continuariam no preço da ação.

É claro que a política de investimentos é uma *matéria* relevante. Mas não se pode verificar em abstrato. É verdade que dividendos importam, que são indicativos de saúde financeira etc. Mas isso é verdade em abstrato, precisa ser avaliado quantitativamente. Qualquer matéria pode importar dependendo das grandezas relativas. A política de remuneração de executivos importa? Em princípio sim, mas não se for passar a pagar no dia 5 em vez do dia 1º



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de cada mês, ou se for pagar o bônus depois do Natal em vez de antes, ou se for um reajuste de resultados gerais desprezíveis. Uma aquisição societária importa em princípio, mas não se for para verticalizar um pequeno prestador de serviços por preço insignificante frente ao patrimônio da companhia. Dividendos importam, se for uma mudança de uma grande pagadora de dividendos que decide mudar o perfil e passar a reinvestir uma parcela maior, ou vice-versa, mas não uma alteração em quantia pouco significativa numa companhia que normalmente paga parcelas relativamente pequenas – como foi analisado pela SMI no caso concreto para o Magalu.

Eram essas as considerações adicionais, com as quais acompanho na íntegra as conclusões e demais fundamentos do voto do Diretor Relator.

Brasília, 6 de agosto de 2024.

João Accioly

Diretor