



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.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.017629/2024-01

Reg. Col. 3299/25

Acusada: Thais Nogueira Alonso

Assunto: Apurar a responsabilidade da diretora de relações com investidores da Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A. por alegadas falhas informacionais

Relator: Presidente Interino Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP para apurar eventual responsabilidade de Thais Nogueira Alonso (“Thais Alonso” ou “Acusada”), diretora de relações com investidores (“DRI”) da Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A. (“Mitre” ou “Companhia”), por suposta violação: (i) ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, c/c art. 3º da Resolução CVM nº 44/2021 (“RCVM 44”), por não divulgar fato relevante a respeito da aquisição de terrenos de propriedade de F.M., vice-presidente do conselho de administração, diretor presidente e acionista controlador da Companhia, aprovada na reunião do conselho de administração de 27.09.2023 (“RCA 27.09.2023”); (ii) ao art. 15 da Resolução CVM nº 80/2022 (“RCVM 80”), c/c art. 19, §2º, do Estatuto Social da Companhia, por manter, por dois dias (05.10.2023 e 06.10.2023), a divulgação incompleta da ata da RCA 27.09.2023; e (iii) aos artigos 15 e 25 da Resolução CVM nº 80/2022, uma vez que o Formulário de Referência de 2023 não apresentava o potencial risco de alteração na estrutura de controle da Companhia por vinculação das ações da Mitre como garantia de empréstimo feito pelos acionistas controladores.

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

2. Conforme exposto no Relatório, o presente PAS originou-se do Processo Administrativo CVM nº 19957.013972/2023-98, instaurado em decorrência de reclamação apresentada em 05.10.2023 por acionista da Companhia, por meio da qual denunciava, dentre outras questões, falhas informacionais na transação de aquisição, pela Mitre, de terrenos pertencentes ao seu administrador e controlador, F.M..

II. PRELIMINAR

3. Preliminarmente, a defesa pugnou pelo reconhecimento da ilegitimidade passiva de Thais Alonso para responder à acusação de omissão na ata da RCA, em infração ao art. 15 da RCVM 80, c/c art. 19, §2º, do Estatuto Social da Companhia.

4. Segundo alegado, a DRI teria procedido à divulgação da ata “*da forma que a recebeu do presidente e secretário*”, não se lhe aplicando, assim, eventual obrigação de revisar ou complementar o teor do documento recebido, “*sob risco de prejudicar a separação das atribuições entre os órgãos que compõem a administração da Companhia*”².

5. O argumento, contudo, não merece prosperar.

6. A análise da preliminar possui natureza eminentemente processual e consiste em avaliação prévia para fins de determinar se há elementos suficientes para dar continuidade ao processo. Nesta fase preliminar, não há exame acerca da procedência das acusações, que é feito posteriormente, na análise do mérito.

7. Nos termos do art. 49 da RCVM 80, o diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários. Desse modo, a divulgação da ata da RCA 27.09.2023, em observância ao disposto no art. 33, inciso v, daquela resolução, era atribuição da Acusada, na qualidade de DRI da Companhia, razão pela qual é ela legitimada para figurar no polo passivo deste processo.

8. A análise acerca da conduta da Acusada e do cumprimento do seu dever de divulgação da ata se confunde com o próprio mérito deste PAS, sendo, portanto, incabível realizar tal exame em sede preliminar.

² Doc. SEI nº 2247723, p. 9.



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.cvm.gov.br

9. Voto, assim, pelo não acolhimento da preliminar suscitada.

III. MÉRITO

III.A. NÃO DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE

10. Em breve síntese, em reunião realizada em 27.09.2023, o conselho de administração da Companhia, deliberou a compra, pela Mitre, de quatro terrenos localizados no distrito de Trancoso, Município de Porto Seguro, Estado da Bahia, que eram de propriedade de F.M., vice-presidente do conselho de administração, diretor presidente e controlador da Companhia, pelo valor de R\$ 13,5 milhões (“Transação”). A matéria foi aprovada por maioria, com dois votos favoráveis e um voto contrário, com a abstenção de F.M. e de outros 2 conselheiros eleitos pelo bloco de controle.

11. Em 04.10.2023, às 22h41, a ata da referida RCA foi arquivada no site da CVM, e depois novamente reapresentada em 06.10.2023, para a inclusão da manifestação de conselheiro dissidente.

12. No pregão imediatamente posterior à disponibilização da ata da RCA 27.09.2023, em 05.10.2023, as ações de emissão da Companhia sofreram uma desvalorização de 16,29%.

13. Na mesma data, a imprensa³ noticiou que a Transação seria “*pouco usual*”, uma vez que os imóveis adquiridos estariam “*distantes da área de atuação da Mitre, focada em construção de imóveis de média e alta renda na cidade de São Paulo*”, e que os papéis da Companhia haviam sofrido uma oscilação atípica.

14. A Companhia, então, divulgou, às 12h23 do mesmo dia, comunicado ao mercado⁴ com esclarecimentos sobre a Transação. Segundo informado no documento, o desenvolvimento de um projeto imobiliário na cidade de Trancoso estaria relacionado “*ao rebranding e relançamento da marca Daslu, adquirida recentemente pela empresa, para, fundamentalmente assinar empreendimentos imobiliários de altíssimo padrão com a marca Daslu Properties*”, sendo que a Companhia continuaria “*focada no seu negócio principal*

³ Doc. SEI nº 2084645.

⁴ Doc. SEI nº 2151699.



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.cvm.gov.br

que é desenvolver empreendimentos imobiliários de médio, alto e altíssimo padrão na cidade de São Paulo”. Também foi realizada, às 14h00, teleconferência com analistas e investidores para o fornecimento de esclarecimentos adicionais.

15. Nesse contexto, a Acusação concluiu que não houve a divulgação de fato relevante, em violação ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, c/c o art. 3º da RCVM 44.

16. A definição de fato relevante é dada pelo art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, e complementada pelo art. 2º da RCVM 44. Com base nesses dispositivos, é considerado relevante todo ato ou fato que possa influir de maneira 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; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

17. Para a divulgação de um fato relevante é necessário um juízo de valor por parte da administração e, em especial, por parte da diretora de relações com investidores, que deve avaliar o impacto que cada ato ou fato pode potencialmente exercer sobre as decisões de investidores racionais.

18. Existem, na análise de questões dessa natureza, muitas áreas cinzentas, razão pela qual a avaliação do que é um fato ou ato como relevante, antes de sua divulgação, dependerá, necessariamente, de uma análise casuística, posto que uma mesma situação poderá ou não ser relevante de acordo com a situação fática envolvendo a emissora em um determinado momento.

19. Em sua defesa, a Acusada sustentou que a Transação não se tratava de um fato relevante, “[s]eja pelo seu valor imaterial – sendo inferior, inclusive, aos valores de corte que ensejam a divulgação de comunicado sobre transações entre partes relacionadas – seja pelo seu alinhamento à estratégia de investimento no segmento de alto luxo, a qual fora amplamente divulgada ao mercado anteriormente”⁵.

20. Ponderou, também, que a avaliação sobre dever ou não divulgar um fato relevante é algo que deve ser analisado de acordo com os precedentes do próprio emissor, enquanto,

⁵ Doc. SEI nº 2247723, p. 11.



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.cvm.gov.br

no caso, não era prática da Companhia divulgar aquisições de terreno como fato relevante por serem transações ordinárias e cuja divulgação de detalhes poderia prejudicar seus interesses. Argumentou que mudar essa prática especificamente no caso do presente PAS levaria a uma interpretação equivocada sobre a relevância da Transação.

21. Argumento, ainda, que seria do melhor interesse da Companhia manter a Transação em sigilo, tendo em vista que o projeto ainda se encontrava em fase embrionária e sua divulgação poderia colocar em risco o interesse da Mitre. E que as oscilações atípicas ocorridas não poderiam ser imputadas à DRI por serem fatos posteriores a não divulgação de fato relevante.

22. A meu ver, contudo, esses argumentos não merecem prosperar.

23. Cabe lembrar que a lei apenas autoriza a não divulgação imediata de determinada informação relevante caso incidente a exceção prevista no art. 157, §5º, da Lei das S.A. e no art. 6º da RCVM 44, ou seja, quando identificada a possibilidade de que sua revelação coloque em risco interesse legítimo da companhia. Contudo, tal ressalva ao *full and fair disclosure* não se aplica às hipóteses em que a informação escapa ao controle da Companhia ou em que se verificam oscilações atípicas.

24. No caso, entendo que ambas as hipóteses que demandam a divulgação imediata de fato relevante se configuraram.

25. De acordo com o entendimento deste Colegiado, uma informação escapa ao controle “*quando ela é divulgada pela imprensa ou quando ela é objeto de boatos ou rumores de mercado*”⁶.

26. Embora seja verdade que a realização da Transação já constava na ata de RCA, também é verdade que (i) com a veiculação da notícia na mídia, no dia seguinte à divulgação da RCA, a informação escapou do controle da Companhia; e (ii) as informações que tenham o potencial de afetar as cotações ou decisões de investimento devem ser divulgadas da maneira exigida para as informações relevantes, *i.e.*, por meio da publicação de fato relevante, a fim de permitir que todo o público investidor, e não apenas uma parcela mais

⁶ Cf., PAS CVM nº RJ2006/5928, de relatoria do diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17.04.2007.



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.cvm.gov.br

atenta, esteja em posição de equilíbrio informacional⁷. A não divulgação da informação relevante quando parte do mercado já estava ciente dela configura violação ao previsto na RCVM 44.

27. Ademais, entendo que a Acusação também logrou êxito em demonstrar a oscilação atípica de cotações de volume nas operações com ações de emissão da Mitre, como se verifica pela tabela apresentada pela SEP no Termo de Acusação e a seguir reproduzida:

⁷ “A divulgação de fato relevante representa o deslocamento da relação companhia-acionista, do ponto de vista informacional, para um relacionamento companhia e o público em geral, que vem a ser a filosofia do disclosure, bem mais ampla do que a satisfação do direito de informação do acionista.” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. Direito das companhias . 2. ed., atual. e ref., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 857).



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.cvm.gov.br

Data	Fechamento	Variação(%)	Vol (MM R\$)
12/07/2023	6,047	-5,330	5,08
13/07/2023	6,360	5,185	7,38
14/07/2023	6,217	-2,254	1,71
17/07/2023	6,298	1,297	2,77
18/07/2023	6,360	0,996	1,51
19/07/2023	6,262	-1,549	1,32
20/07/2023	6,056	-3,290	5,33
21/07/2023	6,253	3,254	3,55
24/07/2023	6,011	-3,868	2,14
25/07/2023	6,351	5,663	8,95
26/07/2023	6,253	-1,551	4,28
27/07/2023	6,100	-2,436	2,54
28/07/2023	6,190	1,468	2,06
31/07/2023	6,172	-0,289	2,12
01/08/2023	6,172	0,000	3,03
02/08/2023	6,262	1,451	3,63
03/08/2023	6,405	2,289	5,22
04/08/2023	6,745	5,315	8,41
07/08/2023	6,629	-1,726	4,67
08/08/2023	6,683	0,811	3,99
09/08/2023	6,396	-4,290	9,74
10/08/2023	5,966	-6,723	33,59
11/08/2023	6,289	5,405	25,67
14/08/2023	6,074	-3,419	28,72
15/08/2023	5,825	-4,086	9,63
16/08/2023	5,235	-10,133	15,25
17/08/2023	5,293	1,109	7,34
18/08/2023	5,196	-1,828	5,09
21/08/2023	5,148	-0,931	6,63
22/08/2023	5,158	0,188	4,35
23/08/2023	5,322	3,189	5,92
24/08/2023	5,177	-2,727	3,71
25/08/2023	5,303	2,430	6,51
28/08/2023	5,042	-4,927	6,63
29/08/2023	5,119	1,536	4,47
30/08/2023	5,380	5,104	5,73
31/08/2023	5,071	-5,755	5,39
01/09/2023	5,090	0,382	4,23
04/09/2023	5,148	1,141	2,97
05/09/2023	4,954	-3,759	3,69
06/09/2023	4,867	-1,758	3,13
08/09/2023	5,032	3,380	3,30
11/09/2023	5,022	-0,192	2,12
12/09/2023	5,090	1,349	2,31
13/09/2023	5,148	1,141	2,74
14/09/2023	5,187	0,752	1,77
15/09/2023	5,158	-0,560	2,55
18/09/2023	5,061	-1,876	1,59
19/09/2023	4,877	-3,633	4,37
20/09/2023	4,964	1,786	2,47
21/09/2023	4,809	-3,119	2,72
22/09/2023	4,616	-4,024	3,03
25/09/2023	4,500	-2,516	4,81
26/09/2023	4,403	-2,151	3,60
27/09/2023	4,277	-2,857	3,79
28/09/2023	4,316	0,905	4,62
29/09/2023	4,509	4,484	4,26
02/10/2023	4,296	-4,721	1,69
03/10/2023	4,151	-3,378	1,54
04/10/2023	4,277	3,030	1,36
05/10/2023	3,580	-16,290	36,24



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.cvm.gov.br

28. Observo, inclusive, que a SEP em nenhum momento argumentou que a Companhia deveria ter divulgado um fato relevante no dia 27.09.2023, ou que não poderia manter a Transação sob sigilo, mas apenas que a divulgação de fato relevante se tornou mandatória quando a Companhia deixou de controlar o acesso a essa informação. Mitre poderia até avaliar que não era de seu legítimo interesse divulgar a Transação, mas a exceção ao *full and fair disclosure* somente estava protegida enquanto não havia indícios de que a informação não era conhecida por terceiros.

29. Ao perder o controle sobre a informação, portanto, cabia à DRI avaliar se a aprovação da Transação era relevante, pois, se fosse, deveria divulgá-la como fato relevante. A meu ver essa avaliação deveria ter ocorrido antes e para fins da divulgação da ata da RCA 27.0.2023, pois a partir desse momento a Companhia já não deteria controle sobre a informação e sua disseminação seria assimétrica.

30. Para essa análise de relevância, a meu ver cabe razão à Acusada ao defender que esta avaliação deveria levar em consideração as particularidades da Companhia, como expliquei acima, o que não significa seguir “precedentes” criados pela própria prática do emissor. O critério de “relevância” da Resolução CVM nº 44/2021 é baseado, afinal, na perspectiva dos investidores, não da administração, e entendo que muito embora caiba a esta última especular se uma informação é relevante, quando ainda não há indícios concretos como a oscilação atípica, deve fazer ao menos tendo em vista a perspectiva de um investidor.

31. Nesse sentido, observo que em decisões nas quais o Colegiado desta CVM tendeu a relativizar a necessidade de divulgação de fato relevante pelo “costume” de uma companhia, isto ocorreu em situações na qual não havia clareza se a informação era mesmo relevante, pois não havia, por exemplo, oscilação atípica que indicasse o interesse dos investidores, como se vê em voto do diretor relator Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº 19957.005949/2016-09:

34. Essa conclusão [de que a informação era relevante], contudo, não é óbvia. Ao contrário. Nesse sentido, noto que a cotação das ações da MMX não oscilou de modo relevante quando a notícia foi divulgada pela Outotec e, posteriormente, pelo Portal de Notícias. Embora não seja necessariamente determinante para o exame de relevância – que se relaciona com o potencial de influir, de modo ponderável, na



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.cvm.gov.br

*cotação do valor mobiliário ou do seu volume de negociação, e não com a efetiva variação desses indicativos – a reação da cotação à divulgação da notícia é um indicativo da importância que lhe atribuiu o mercado. No caso em tela, os dados trazidos, embora não conclusivos, parecem, de fato, corroborar a conclusão do acusado de que a notícia não era relevante.*⁸

32. Nesses casos, havia também uma prática reiterada de divulgar determinadas informações extremamente rotineiras, como dividendos, por determinados meios, como atas, criando um costume para os seus acionistas. Já a “prática” da Mitre, segundo a defesa, era apenas não divulgar a informação como fato relevante, não divulgar a informação de outra forma⁹, o que até é possível quando há um perigo de risco a interesse legítimo, de acordo com a faculdade prevista no art. 6º da Resolução CVM nº 44/2021, mas até que a informação escape ao controle da Companhia. Friso, assim, que não era a “prática” da Companhia divulgar aquisições de terrenos em atas de reuniões, o que foi feito no caso da Transação em razão de estipulação estatutária específica que previa a autorização para celebração de contratos com partes relacionadas acima de determinado valor. No caso concreto a Mitre não estava nem mesmo seguindo um costume já conhecido pelos seus investidores, o que ajuda a explicar a oscilação atípica.

33. Ou seja, a avaliação dos próprios “precedentes” da Mitre¹⁰, a meu ver, desconsiderou a peculiaridade da Transação, que foi aprovada em RCA por ser uma transação com parte relacionada, e que por tal razão a Companhia não conseguiria proteger o sigilo à informação.

34. Entendo que, quando da divulgação da ata da RCA 27.09.2023, em 04.10.2023, a avaliação que a DRI poderia fazer teria natureza especulativa sobre o comportamento dos investidores, mas já havia elementos suficientes para concluir que se tratava de uma

⁸ PAS CVM nº 19957.005949/2016-09, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09.07.2019. No mesmo sentido: PAS CVM nº 19957.003999/2021-19, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 06.08.2024.

⁹ Tanto é assim que só houve divulgação de “comunicado ao mercado” no meio do pregão em que houve oscilação atípica.

¹⁰ Noto que a defesa aponta, genericamente, que não seria prática do seu setor econômico divulgar a aquisição de terrenos, ao mesmo tempo que afirma que os “precedentes” aos quais um DRI deve se basear são os da própria emissora e não o do seu setor. De fato, o que a defesa indica que de fato teria sido apurado pela DRI, no caso concreto, era a própria prática da Mitre, não a de seus pares: “63. Exatamente por esta razão, a Defendente certificou-se de que, com base em divulgações anteriores da Companhia, durante todo o período em que estava registrada como companhia aberta (desde o seu IPO), nunca havia sido realizada pela Companhia a divulgação via relevante informando a respeito da aquisição de qualquer terreno pela 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.cvm.gov.br

informação relevante, que afetaria as decisões de investidores.

35. Ressalto que, como reconhecido pela Mitre, os terrenos adquiridos estavam “*fora do local habitual de atuação da Companhia*”¹¹, que tinha como foco empreendimentos imobiliários na cidade de São Paulo, a demonstrar que, ao contrário do que se alegou nas razões de defesa, a Transação não se enquadrava no curso ordinário dos negócios da Companhia.

36. A realização de uma operação alheia às atividades ordinárias da Companhia pode alterar a expectativa de retorno de seus investidores, e tem potencialmente um impacto significativo sobre a sua decisão de comprar, vender ou manter aquele investimento. Soma-se a isso o fato de se tratar de uma transação com parte relacionada, sujeita a um maior risco de abuso, e, como tal, demandando cuidado e transparência mais acentuados.

37. A propósito, registre-se que o fato de a Transação não atingir o critério de materialidade estabelecido na regulamentação da CVM para a divulgação de transações com partes relacionadas não implica a desnecessidade de sua divulgação por meio de fato relevante quando for o caso. Afinal, embora a materialidade financeira possa ser um dos fatores a serem considerados no exame de relevância, certamente não é o único.

38. Da mesma forma, ainda que nem toda transação com parte relacionada possa ser considerada como fato relevante, entendo que a aquisição de imóveis localizados fora da área de atuação da Companhia e pertencentes ao principal acionista e administrador representava, sim, uma informação do interesse dos investidores, tendo inequívoca capacidade de influenciar as decisões de investimento.

39. A meu ver, isso já era suficiente para que a Acusada, antes da divulgação da ata da RCA 27.09.2023, compreendesse que a Transação era sim relevante e que, portanto, deveria divulgar um fato relevante junto com a referida ata, para informar de maneira simétrica e adequada os investidores da Companhia.

40. Caso a Acusada tivesse alguma dúvida sobre a natureza relevante da Transação para os investidores da Mitre, ante a divulgação de notícias sobre o assunto e a variação da cotação das ações da Companhia (de -16,29%) no pregão de 05.10.2023 restou clara a

¹¹ Doc. SEI nº 2086976, p. 3.



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.cvm.gov.br

relevância da informação para o mercado e a consequente imposição de divulgá-la como um fato relevante nesse momento, o que também não foi feito. Lembro, inclusive, que a RCVM 44 prevê expressamente em seu art. 5º, § 2º, a possibilidade de um DRI pedir a suspensão da negociação de ações pelo “tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante” quando for “imperativo” que se faça a divulgação durante o pregão.

41. Estando bem caracterizada a relevância da informação, a divulgação de “comunicado ao mercado”, um documento não previsto na legislação e regulamentação aplicáveis, e a realização de teleconferência não suprem a falta de divulgação sob a forma correta, até porque o “carimbo” fato relevante serve para atrair a atenção dos investidores em geral sobre as informações que de fato estariam influenciando nas decisões dos demais, enquanto comunicado ao mercado que continha convite para teleconferência possivelmente só seria notado por alguns investidores mais acostumados a acompanhar todas as informações divulgadas por uma companhia e que provavelmente já conheciam a informação, mantendo-se a assimetria informacional.

42. Noto, ainda, que o referido comunicado tinha como assunto apenas “Comunicado ao Mercado”, o que dificilmente atrairia o interesse de investidor que já não soubesse que havia alguma informação que estivesse movendo o mercado naquele dia. A apresentação feita aos investidores, por sua vez, foi apresentada como comunicado ao mercado com o assunto “Projeto Daslu”, enquanto o uso da referida marca, na verdade, só era esclarecido na própria apresentação.

43. Nesse sentido, lembro que o Colegiado geralmente se posiciona, em relação à divulgação de fato relevante, que ela é necessária mesmo quando a informação já é conhecida de outras formas, incluindo divulgações feitas por meio dos sistemas da CVM, como por exemplo fatos relevantes divulgados sob a forma de comunicado ao mercado¹² ou apenas em ata de assembleia geral¹³, situação bastante similar ao presente caso.

44. Em relação às notícias divulgadas, noto que a Acusada se defende alegando que

¹² Por exemplo: PAS CVM nº 19957.003980/2023-26, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 03.12.2024; PAS CVM nº 19957.007674/2018-00, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25.05.2021; e PAS CVM nº 19957.008986/2020-47, Presidente Rel. Marcelo Barbosa, j. em 23.11.2021.

¹³ PAS CVM nº RJ2012/10069, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 31.03.2015, PAS CVM Nº RJ2002/1822, Dir. Rel. Norma Nonssen Parente, J. em 06.05.2005.



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.cvm.gov.br

elas teriam gerado a oscilação atípica, em uma espécie de “caos informacional”. A meu ver, porém, isso apenas indicaria, novamente, que havia um interesse dos investidores sobre o assunto e a necessidade de a Companhia se manifestar da forma correta, sendo o fato relevante a forma de “esclarecer o fato e aprimorar a fidedignidade de informações e a sua disponibilidade ao mercado em geral”¹⁴.

45. Além disso, noto que as notícias citadas pela SEP, ao menos, se referem à própria desvalorização das ações da Mitre, assim como o próprio apelido “Dinamitre”, citado como exemplo das supostas especulações midiáticas. Ademais, tais notícias incluíam informações não apresentadas no comunicado ao mercado, na apresentação e na ata da RCA, como a TIR, a margem bruta e o custo da obra, essenciais para compreender o projeto.

46. Por fim, destaco que a responsabilidade pela não divulgação do fato relevante cabe primariamente à DRI, consoante o referido art. 3º, *caput*, da RCVM 44 e art. 49 da RCVM 80. Assim, pelo exposto, entendo que restou evidenciada a responsabilidade de Thaís Alonso, na qualidade de DRI à época dos fatos, pelo descumprimento dos referidos dispositivos.

47. Ante o exposto, entendo que a Acusada, ao deixar de divulgar fato relevante sobre a Transação, descumpriu o disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, c/c o art. 3º da Resolução CVM nº 44/2021.

III.B. **DIVULGAÇÃO INCOMPLETA DA ATA DA RCA**

48. Passo, então, a examinar a acusação de divulgar informações incompletas na ata da RCA 27.09.2023, em suposta violação ao art. 15 da RCVM 80, c/c art. 19, §2º, do Estatuto Social da Companhia.

49. Para a SEP, a primeira divulgação da ata da RCA 27.09.2023, em 04.10.2023, desacompanhada das eventuais manifestações dos conselheiros, caracterizaria a divulgação de informações incompletas, de modo que “*mesmo que a ata da RCA tenha sido reapresentada tempestivamente em relação ao prazo determinado pelo inc. V do art. 33 da*

¹⁴ Conforme voto do Presidente Rel. João Pedro Nascimento no PASCVM nº 19957.009010/2021- 72, j. em 15.08.2023.



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.cvm.gov.br

Resolução CVM nº 80/22, no dia 06.10.2023 ao final do dia, após o fechamento de dois pregões, verifica-se que os prejuízos ao mercado já haviam sido causados, possivelmente por falta de esclarecimentos suficientes para a compreensão da Transação”.

50. Nos termos do art. 33, V, da RCV 80, a ata da RCA 27.09.2023 deveria ser disponibilizada no site da CVM e na página de relações com investidores da Companhia no prazo de 7 (sete) dias úteis contados de sua realização, i.e., até 06.10.2023, acompanhada das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto.

51. No caso concreto, contudo, restou demonstrado que a manifestação de dissidência foi apresentada apenas em 05.10.2023, às 09h46¹⁵, portanto, posteriormente à disponibilização da ata da RCA 27.09.2023 no site da CVM, no dia anterior, e pouco tempo antes do fim do prazo regulamentar. A propósito, sequer se poderia falar que não teria havido tempo hábil para a apresentação do voto dissidente, uma vez que a RCA foi realizada em 27.09.2023 (quarta-feira), e o primeiro envio ocorreu apenas 5 (cinco) dias úteis depois, em 04.10.2023 (quarta-feira).

52. Desse modo, entendo que não poderia a DRI ser responsabilizada pela não entrega de documentos cuja elaboração, a cargo de outros órgãos, tenha ocorrido a destempo, razão pela qual absolvo a Acusada dessa imputação.

III.C. **DIVULGAÇÃO INCOMPLETA DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**

53. Por fim, a SEP imputa à Acusada infração ao disposto nos artigos 15 e 25 da RCV 80, tendo em vista que, no Formulário de Referência (“FRe”) de 2023, a Companhia teria omitido a vinculação das ações de titularidade dos controladores como garantia de crédito de outra sociedade do grupo, Elisa Agro, o que no entender da Área Técnica constituiria risco de alteração na estrutura de controle da Companhia e, portanto, poderia influenciar decisões de investimento.

54. Segundo relatado pela Área Técnica, o endividamento dos controladores teria sido objeto de reportagem divulgada em 05.10.2023 na Revista Exame¹⁶, e posteriormente em

¹⁵ Conforme registrado no e-mail apresentado pelo conselheiro dissidente e anexado à ata reapresentada em 06.10.2023, disponível para consulta pública no site da CVM.

¹⁶ Doc. SEI nº 2084645.



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.cvm.gov.br

reportagem veiculada no site SeuDinheiro em 30.01.2024, que noticiou o gravame sobre as ações da Companhia pertencentes ao grupo de controle e a consequente venda dessas ações, conforme transcrito abaixo:

“No caso, os controladores haviam dado ações da Mitre em garantia de empréstimos para a Elisa Agro, empresa de agropecuária do grupo. Uma decisão que o próprio Fabricio reconhece que não foi acertada.

Agora, eles chegaram a um acordo com os bancos credores para desvincular as ações da Mitre.

‘Nunca quis vender as ações da Mitre, mas foi o arranjo necessário’, afirmou o CEO e acionista, em conferência com investidores. Esse era um fator de risco que penalizava os papéis da companhia, na visão do executivo.”¹⁷

55. A defesa não contesta a oneração e posterior desvinculação e alienação das ações, representativas de 9,42% do capital social da Companhia, conforme divulgado pela Mitre em comunicado ao mercado de 30.01.2024¹⁸. Se insurge, porém, contra o entendimento da SEP de que havia um risco que pudesse influenciar de maneira relevante a decisão de investimento dos acionistas e investidores da Companhia.

56. A meu ver essa discussão, sobre ser ou não a garantia dada pelos controladores um fator de risco, só é relevante na medida em que essa informação existisse e a Acusada a conhecesse, ou devesse conhecê-la, no momento da elaboração do FRe 2023¹⁹, o que o Termo de Acusação não foi capaz de demonstrar.

57. Para que se impute “omissão” em um Formulário de Referência, a informação deveria existir antes da elaboração do documento ou então a conduta imputada deveria ser a falta de atualização obrigatória do FRe, nos termos do art. 25, § 3º, da RCVM 80. Como fatores de risco não são atualizados, no presente PAS a SEP deveria ter demonstrado, no mínimo, que a garantia dada pelos controladores da Mitre com suas ações ocorreu antes da elaboração da primeira versão do FRe de 2023.

¹⁷ Doc. SEI nº 2084677.

¹⁸ Disponível para consulta pública no site da CVM.

¹⁹ O Colegiado tem considerado o recebimento da informação como um fator determinante para avaliação das condutas de infrações a regras de FRe como, por exemplo, 1) PAS CVM nº RJ2014/3839, j. em 13.12.2016, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes; 2) PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, j. em 11.04.2023, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro.



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.cvm.gov.br

58. O FRe da Mitre de 2023, porém foi divulgado, originalmente, em 31.05.2023²⁰, enquanto o Termo de Acusação apenas faz referência a uma notícia, de janeiro de 2024, sobre a alienação de ações da Companhia por membros do bloco de controle, a qual informava que os controladores haviam dado ações da Companhia em garantia, mas sem precisar quando isto teria ocorrido.

59. Não encontrei nos autos do Processo de Origem qualquer outra informação sobre o momento dessa operação, de modo que não está claro se ela havia ocorrido até 31.05.2023, para que a DRI pudesse analisar se era um fator de risco a ser apresentado no FRe de 2023. Também é possível que a operação tivesse ocorrido muito antes e a omissão não fosse imputável a Thaís Alonso, mas a outro DRI.

60. Além disso, em linha com precedente citado pela defesa²¹, não se pode presumir a onisciência da DRI, de modo que era necessário comprovar que ela se omitiu ciente das informações ou, ao menos, diante de indícios, sinais de alerta, que deveriam fazê-la buscar essas informações.

61. A meu ver, uma operação entre acionistas e terceiros não é um fato que naturalmente seria do conhecimento da DRI, ainda que envolvendo ações do emissor. Embora muitas vezes seja possível identificar que uma ação foi dada em garantia com base no livro de ações nominativas, conforme prevê o art. 100, I, “f” da Lei das S.A., não há no Termo de Acusação ou no Processo de Origem informações suficientes sobre a garantia dada pelos controladores da Mitre para concluir se ela estava ou poderia estar gravada nas ações ou quando isso ocorreu. Também não foi demonstrado que Thaís recebeu qualquer informação sobre a garantia, algum documento que indicaria a sua existência ou qualquer sinal de alerta que indicasse que ela deveria buscar os livros escriturais, inquirir os acionistas ou fazer algum outro tipo de apuração sobre o assunto.

62. Concluo, assim, que não há evidências de que a operação em que os controladores deram ações da Mitre em garantia tivesse ocorrido e fosse, ou devesse ser, do conhecimento

²⁰

Disponível

em:

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequentialDocumento=127804&CodigoTipoInstituicao=1>

²¹ PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, julgado em 11.04.2023.



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.cvm.gov.br

de Thaís Alonso durante a elaboração do FRe da Companhia de 2023, de modo que decido pela sua absolvição.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

63. Concluo, então, pela procedência da acusação apenas em relação à conduta imputada de não divulgação de fato relevante e passo à dosimetria da pena.

64. A infração administrativa foi praticada após a edição da Lei nº 13.506/2017, que alterou as normas previstas na Lei nº 6.385/1976, aplicáveis à fixação de penalidades em processos sancionadores no âmbito da CVM, de forma que os valores máximos das penas previstos na lei podem ser aplicados ao caso, seguindo os parâmetros trazidos pela Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”). A

65. A conduta de não divulgação de fato relevante é prevista no Grupo II do Anexo A à RCVM 45, o qual prevê multas de até R\$ 600.000,00.

66. Em observância aos princípios constitucionais da razoabilidade e proporcionalidade, bem como em linha com os precedentes do Colegiado que trataram de matéria similar a este caso²², fixo a pena-base pela ausência de divulgação de Fato Relevante ao mercado em multa pecuniária no valor de R\$ 425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais).

67. Não há circunstâncias agravantes, nos termos do art. 65, I a VII da RCVM 45. Por outro lado, considero os bons antecedentes da Acusada, incidindo, dessa forma, a atuante sobre a pena base no percentual de 15% e ficando definido o valor final da multa em R\$ 361.250,00 (trinta e seis mil e duzentos e cinquenta reais).

68. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação** de Thaís Alonso Nogueira à pena de multa pecuniária no valor de R\$

²² 5 Nesse sentido: (i) PAS CVM nº RJ2014/2314, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 27.10.2015; (ii) PAS CVM nº RJ2018/5064, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25.05.2021; (iii) PAS CVM nº 19957.008986/2020-47, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 23.11.2021; (iv) PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 15.08.2023; (v) PAS CVM nº 19957.015050/2022-07, de minha relatoria, j. em 13.06.2024.



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.cvm.gov.br

361.250,00 (trinta e seis mil duzentos e cinquenta reais) por violação ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, c/c art. 3º da Resolução CVM nº 44/2021

É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de dezembro de 2025.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator