



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.001941/2025-56 SUMÁRIO

PROPONENTE:

MARIO TSUWEI LIAO

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao disposto no art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976^[1] e nos arts. 6º, parágrafo único, e 3º, *caput* e § 3º, ambos da Resolução CVM nº 44/2021^[2] (“RCVM 44”), ao não divulgar Fato Relevante informando acerca da possibilidade, noticiada na mídia nos dias 14 e 15.01.2024, de a Companhia e suas subsidiárias entrarem com pedido de recuperação judicial nos termos do *Chapter 11* no Tribunal de Falências dos Estados Unidos da América para o Distrito Sul de Nova York em no máximo um mês, juntamente com oscilação atípica verificada nos negócios em bolsa com ações de emissão da Companhia no dia 15.01.2024.

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 470.000,00 (quatrocentos e setenta mil reais).

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.001941/2025-56

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por MARIO TSUWEI LIAO (“MARIO LIAO”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (“Gol” ou “Companhia”), no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual não constam outros acusados.

DA ORIGEM^[3]

2. A acusação teve origem em processo instaurado com o objetivo de apurar os fatos e as circunstâncias relacionados (a) à divulgação pela mídia, em janeiro de 2024, de notícias sobre pedido de recuperação judicial (“PRJ”) da Gol nos Estados Unidos da América (“EUA”) e (b) às oscilações atípicas verificadas nos negócios com

ações de emissão da Companhia ("GOLL4") no pregão de 15.01.2024.

DOS FATOS

3. Em 14.01.2024 (domingo) foi veiculada na mídia notícia intitulada "Gol cogita pedir recuperação judicial nos EUA", a qual informava, em síntese, que a Companhia utilizaria as duas semanas subsequentes para tentar viabilizar um plano de reestruturação de dívidas sem envolver a justiça, mas avaliava a possibilidade de instaurar um processo no Tribunal de Falências de Nova York, em no máximo um mês, por entender tratar-se de alternativa mais vantajosa do que a apresentação de PRJ no Brasil.

4. Em 15.01.2024:

a) a cotação da ação GOLL4 abriu em baixa de -10,66% e atingiu a mínima atípica de -13,03% às 10h35 e a quantidade negociada no dia também foi atípica;

b) às 11h33min, foi veiculada na mídia notícia intitulada "Ações da Gol (GOLL4) despencam com possível pedido de recuperação judicial nos Estados Unidos", divulgando, em síntese, que, (i) por volta das 11h15, os papéis GOLL4 tinham caído 11,58% enquanto o Ibovespa apresentava recuo de apenas 0,13%; e (ii) a Gol ainda não havia confirmado a informação noticiada no dia anterior e nem se manifestado via CVM; e

c) às 14h58min, a SEP enviou Ofício à Companhia solicitando manifestação a respeito da veracidade das informações contidas nas notícias e os motivos pelos quais não teria considerado seu conteúdo como fato relevante.

5. Em 16.01.2024, às 19h56, a Gol divulgou Comunicado ao Mercado ("CM") em resposta ao Ofício da SEP, informando que não haveria, até aquele momento, informação relevante a ser divulgada, destacando, em síntese, que (a) havia divulgado, por meio de CM de 01.12.2023, a contratação de consultorias para realizar uma ampla revisão de sua estrutura de capital bem como para prosseguir com as negociações então em curso com arrendadores de aeronaves a fim de alcançar uma reestruturação consensual; (b) permanecia comprometida com o objetivo de captar recursos para fortalecer seu caixa e seguia em discussões para alcançar a referida reestruturação consensual; e (c) não haveria, até aquela data, qualquer definição sobre a forma de implementação da sua reestruturação.

6. Em 23.01.2024, às 17h42, foi veiculada na mídia notícia intitulada "Gol perde crédito com distribuidoras e tem que pagar combustível à vista", divulgando, em síntese, que (a) em meio a rumores de que estaria se preparando para entrar com um PRJ nos EUA, a Companhia teria perdido crédito junto a distribuidores de combustível em alguns aeroportos e que (b) questionada a respeito, a Companhia afirmou que "continua[ria] seus esforços anunciados anteriormente para melhorar sua lucratividade e fortalecer seu balanço".

7. Em 24.01.2024, às 17h36, a SEP enviou Ofício à Companhia solicitando manifestação a respeito da veracidade das informações contida na notícia e os motivos pelos quais não considerou seu conteúdo fato relevante.

8. Em 25.01.2024, às 16h54, a Gol divulgou Fato Relevante informando, em síntese, sobre o início do seu processo de reestruturação na justiça americana, com utilização do procedimento de *Chapter 11* para fortalecer sua posição financeira e um compromisso financeiro US\$ 950 milhões em financiamento para apoiar os negócios.

9. Também em 25.01.2024, às 19h43, a Companhia divulgou CM em resposta ao Ofício da SEP do dia anterior questionando a respeito da noticiada perda de crédito

junto distribuidoras de combustíveis, informando, em síntese, que (a) alguns poucos fornecedores de combustíveis da Companhia no exterior revisitaram suas políticas de crédito com a Companhia em decorrência da reestruturação anunciada nos CM de 01.12.2023 e 16.01.2024; (b) a revisão de tais políticas não havia impactado, de forma material, a continuidade dos negócios e operações da Companhia; e que (c) maiores detalhes sobre o início do procedimento de que trata o *Chapter 11* do *U.S. Bankruptcy Code* pela Companhia poderiam ser acessados por meio do Fato Relevante divulgado naquela data.

10. Em 26.01.2024, foi veiculada na mídia notícia informando que a Gol teria entrado com o PRJ antes do planejado, em razão de o plano ter vazado na mídia, o que poderia prejudicar a Companhia, com confisco de aeronaves e outros ativos por parte de credores.

11. Em 25.07.2024, a SEP enviou Ofício à Companhia solicitando, em síntese, esclarecimentos adicionais e pormenorizados sobre (a) o contexto das negociações relacionadas à reestruturação e as razões que levaram a Companhia a efetuar o PRJ nos EUA; (b) os procedimentos adotados para resguardar a confidencialidade das tratativas; (c) a eventual existência de plano prévio de contingência, para o caso de eventual identificação de perda do controle de informação relevante não divulgada ao mercado; (d) o momento em que a Companhia e o DRI tomaram conhecimento das notícias divulgadas na mídia e da oscilação atípica ocorrida no dia 15.01.2024 e os procedimentos adotados a partir de então; e (e) as razões pelas quais não houve a imediata divulgação de fato relevante diante das notícias e das oscilações atípicas observadas ao longo do pregão de 15.01.2024, sobretudo considerando-se que, a 10 (dez) dias de ser anunciado o Procedimento de *Chapter 11*, a elaboração de plano, discussões, estudos e procedimentos, necessários a uma ação jurídica e financeira dessa natureza, certamente já se encontravam em curso.

12. Em atenção à solicitação da SEP, a Gol apresentou esclarecimentos detalhados acerca de todos os questionamentos apresentados. No que diz respeito (a) à notícia veiculada no dia 14.01.2024 informando que a Companhia cogitava entrar com PRJ nos EUA; (b) ao comportamento atípico observado com os papéis da Companhia no pregão do dia 15.01.2024; e (c) ao CM divulgado somente no dia 16.01.2024, em resposta a Ofício da SEP, a Companhia reiterou os esclarecimentos prestados no referido CM, acrescentando, em síntese, que:

- a) o DRI teria tomado conhecimento da intenção da mídia de publicar o conteúdo divulgado na notícia intitulada "Gol cogita pedir recuperação judicial nos EUA" por volta de 22h24 do dia 13.01.2024, por meio de e-mail informando que o jornalista responsável pela matéria teria entrado em contato solicitando informações adicionais sobre o caso;
- b) a notícia veiculada pela mídia em 14.01.2024 divulgando a possibilidade do PRJ nos EUA teria "caráter exclusivamente especulativo";
- c) o DRI teria tomado conhecimento das oscilações nos preços das ações de emissão da Companhia no período da tarde do dia 15.01.2024 e, após análises conduzidas em sessões presenciais com o time de relações com investidores naquele dia, teria concluído que a referida oscilação decorreu da veiculação de notícias meramente especulativas;
- d) dada a grande exposição da Companhia ao mercado, com mais de 50% de suas ações preferenciais em circulação, não seria incomum a verificação de um comportamento atípico relacionado aos valores mobiliários de sua emissão;
- e) o entendimento quanto ao caráter usual da volatilidade da cotação das ações e do volume de negócios seria corroborado pelo fato de que a Companhia não recebeu Ofício da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") indicando a ocorrência de

oscilações atípicas no dia 15.01.2024;

f) naquele momento, a Companhia permanecia engajada em seguir com a renegociação consensual de sua dívida e a captação de recursos, conforme divulgado em CM anterior à notícia e reiterado no CM de 16.01.2024;

g) a submissão ao procedimento de *Chapter 11*, naquele momento, permanecia como uma medida emergencial a ser adotada pela Companhia exclusivamente em caso de insucesso da reestruturação consensual;

h) constituía obrigação e dever tanto do Conselho de Administração quanto da alta administração da Companhia estarem preparados para a possibilidade de submissão ao procedimento de *Chapter 11* – procedimento este que exige uma extensa e demorada preparação –, quando e se necessário;

i) em nenhum momento durante as discussões sobre a reestruturação com o Conselho de Administração, as comunicações foram exclusivamente limitadas ao cenário de submissão voluntária pela Companhia ao procedimento de *Chapter 11*;

j) as especulações de mercado sobre a capacidade financeira da Companhia começaram a ganhar força, o que teria gerado um ambiente mais hostil e desafiador para o cumprimento dos 'covenants' e demais condições impostas pelos credores;

k) a Companhia teria, então, passado a sofrer maior pressão por parte de alguns fornecedores, com ameaças de iniciar a execução das dívidas, colocando-a em risco de inadimplemento nos termos dos respectivos contratos, o que, em última instância, teria contaminado as negociações com novos credores; e

l) diante desse contexto, verificou-se que seria inviável obter os recursos adicionais com os novos credores fora de um contexto judicial e, somente em 25.01.2024, a opção pelo procedimento de *Chapter 11* foi decidida pelo Conselho de Administração.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

13. Inicialmente, a SEP destacou a importância do princípio do *full and fair disclosure* para o regramento do mercado de capitais, os deveres e responsabilidades na divulgação imediata de Fato Relevante, dispostos no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, e nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da RCVM 44, bem como as orientações sobre o assunto expressas no Ofício-Circular anual da Área Técnica [\[4\]](#), que refletem o entendimento do tema pelo Colegiado da CVM.

14. No que diz respeito ao conteúdo das notícias veiculadas na mídia nos dias 14 e 15.01.2024, a SEP concluiu que se tratava de informação relevante ainda não divulgada pelos meios previstos na RCVM 44, destacando, em síntese, que:

a) o inciso XXII do parágrafo único do art. 2º da RCVM 44 [\[5\]](#) inclui os pedidos de recuperação judicial entre os exemplos de ato ou fato relevante;

b) a reação dos investidores em bolsa no dia 15.01.2024 após a divulgação da notícia sobre o PRJ no dia anterior, com queda de 13,03% na cotação de GOLL4 aos 35 minutos do início do pregão, atesta a influência da informação; e

c) a circunstância noticiada de o PRJ estar sendo cogitado não retira a relevância do fato, que não precisa estar definitivamente concluído para influir de maneira ponderável nas decisões dos agentes de mercado [\[6\]](#).

15. No que diz respeito à atipicidade no comportamento do papel GOLL4 no pregão do dia 15.01.2024, a SEP destacou que (a) a queda de 13,03% observada às 10h35 correspondeu a 5,84 vezes a média das variações absolutas dos 60 pregões

anteriores e 5,23 desvios padrão além da mesma média, acima do limite de 2 desvios padrão, limite este, no caso, de 6,37% e que (b) a quantidade negociada de títulos atingiu 3,92 desvios padrão além da média no mesmo período, acima do limite considerado de 3 desvios padrão.

16. Por fim, a SEP concluiu que foi verificada a não divulgação de Fato Relevante em situação de perda de controle de informação seguida de oscilação atípica nos preços e quantidades negociadas de ações de emissão da Companhia, destacando, em síntese, que:

- a) entre (i) a veiculação da notícia no domingo dia 14.01.2024, quando a Companhia alegadamente considerava a submissão ao *Chapter 11* uma medida apenas emergencial, e (ii) a decisão do Conselho de Administração pelo procedimento e a divulgação do Fato Relevante no dia 25.01.2024, transcorreram apenas 10 (dez) dias, dos quais 8 (oito) úteis;
- b) a possibilidade de submissão ao procedimento de *Chapter 11* já deveria ser, no dia 14.01.2024, uma opção consistente, dado que se trata de medida que prevê uma série de procedimentos;
- c) a própria Companhia afirmou que, quando da divulgação das notícias, estava discutindo e elaborando a documentação necessária ao requerimento de submissão ao Procedimento de *Chapter 11* visando “apenas garantir que (...) estivesse apta a submeter o requerimento caso o plano prioritário (isto é, a renegociação consensual) deixasse de ser uma alternativa viável”;
- d) como a eventual submissão ao procedimento de *Chapter 11* foi o centro e título das notícias veiculadas em 14 e 15.01.2024, caberia a divulgação clara e completa do estágio do processo decisório em que a Companhia se encontrava naquele momento;
- e) o art. 15 da Resolução CVM nº 80/2022 (“RCVM 80”) dispõe que o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzem o investidor a erro, mas, nem mesmo no CM divulgado no dia 16.01.2024, a Companhia fez qualquer menção ao assunto, exceto pela reprodução do título da matéria veiculada no dia 15.01.2024 - “Ações da Gol (GOLL4) despencam com possível pedido de recuperação judicial nos Estados Unidos”; e
- f) na origem das oscilações atípicas, identifica-se o conhecimento da possibilidade do procedimento de *Chapter 11* por parte do jornalista responsável pela matéria publicada no dia 14.01.2024, no mínimo dois dias antes do pregão de 15.01.2024, indicando perda de controle da informação.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

17. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização de MARIO LIAO por infração, em tese, ao disposto no art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 e nos arts. 6º, parágrafo único, e 3º, *caput* e § 3º, ambos da RCVM 44, ao não divulgar Fato Relevante informando acerca da possibilidade, noticiada na mídia nos dias 14 e 15.01.2024, de a Companhia e suas subsidiárias entrarem com pedido de recuperação judicial nos termos do *Chapter 11* no Tribunal de Falências dos Estados Unidos da América para o Distrito Sul de Nova York em no máximo um mês, juntamente com oscilação atípica verificada nos negócios em bolsa com ações de emissão da Companhia no dia 15.01.2024.

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

18. Em 17.09.2025, após citação e no prazo para apresentação de defesa, MARIO LIAO apresentou proposta para celebração de termo de compromisso oferecendo

pagar à CVM o valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), em parcela única, para o encerramento antecipado do caso.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE-CVM”)

19. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021^[7] (“RCVM 45”) e conforme disposto no PARECER n. 00148/2025/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivo despacho, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e opinou pela ausência de óbice jurídico à celebração de termo de compromisso, considerando estritamente seus aspectos legais.

20. Em relação ao requisito constante dos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (cessação da prática), para ambas as propostas, a PFE-CVM considerou que:

“Em relação ao primeiro requisito previsto no art. 11, § 5º, inc. I, da Lei nº 6.385/1976, a divulgação do fato relevante deixou de ser realizada em momento certo e determinado, na medida em que a Companhia, por meio do acusado, não promoveu prestou os esclarecimentos necessários, o que gerou oscilação atípica dos papéis da mesma.

13. Sendo de resultado jurídico e exaurimento imediato, há de se entender que houve cessação da prática ilícita, estando atendido assim o primeiro requisito, em linha com o reiterado entendimento da Autarquia no sentido de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’[...].

14. Quanto à correção das irregularidades apontadas, requisito normativo insculpido no art. 11, § 5º, inc. II, da Lei nº 6.385/1976, a proposta de termo de compromisso contempla o pagamento no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais).

15. Com efeito, embora não tenha sido indicada, no caso concreto, a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a falha na prestação de informações viola um dos princípios fundamentais que norteia o mercado de capitais brasileiro, qual seja, o *full and fair disclosure*, garantidor da confiabilidade no ambiente do mercado.

16. Assim eventuais valores pagos à CVM deverão se dar a título de indenização pelos danos difusos impingidos ao mercado de valores mobiliários como um todo, decorrentes da conduta objeto da apuração, e estão inseridos no aspecto de desestímulo à prática de ilícitos, a serviço das finalidades preventiva e educativa do instituto, que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa.

(...)

22. Ante o exposto, **tendo em vista que a idoneidade do montante proposto para as finalidades preventivas e pedagógicas do processo sancionador é juízo que pertence à Administração, opino pela ausência de óbice jurídico à celebração do termo de compromisso, considerados estritamente seus aspectos legais.” (Grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

21. Em reunião realizada em 28.10.2025, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração, em tese, ao disposto no art. 157, §4º da Lei nº 6.404/1976 e aos arts. 3º, *caput* e § 3º, e 6º, parágrafo único, ambos da RCVM 44, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.016052/2024-11 (decisão do Colegiado de 01.07.2025, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2025/20250701_R1/20250701_D3300.html^[8]), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e, consoante faculta o disposto no art. 83, § 4º, da RCVM 45, decidiu^[9] **NEGOCIAR** as condições da proposta apresentada.

22. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial, (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017 e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desses tipos de conduta; (c) a gravidade^[10], em tese, da conduta de que se trata; (d) o enquadramento, em tese, da conduta no Grupo II do Anexo A da RCVM 45; (e) a condição da Companhia entre os emissores de valores mobiliários à época dos fatos e o seu grau de dispersão acionária; (f) a fase em que se encontra o processo (sancionadora); e (g) o histórico do PROPONENTE^[11], que não figura como acusado em outros processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM; e (e), o Comitê **propôs^[12] o aprimoramento da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 470.000,00 (quatrocentos e setenta mil reais).**

23. Tempestivamente, em 11.11.2025, o PROPONENTE manifestou concordância com o proposto pelo Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

24. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

26. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em reunião realizada em 18.11.2025, entendeu^[13] que o encerramento antecipado do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 470.000,00**

(quatrocentos e setenta mil reais), afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n.º 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

DA CONCLUSÃO

27. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 18.11.2025, decidiu [\[14\]](#) opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por MARIO TSUWEI LIAO, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 02.01.2026.

[\[1\]](#) 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.

[\[2\]](#) "Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

(...)

§ 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores fazer com que a divulgação de ato ou fato relevante na forma prevista no caput e no § 4º preceda ou seja feita simultaneamente à veiculação da informação por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior.

(...)

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

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados."

[\[3\]](#) As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado "Da Responsabilização" correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória do caso.

[\[4\]](#) "Não obstante, por força do parágrafo único do artigo 6º da Resolução CVM nº 44/21, os administradores e acionistas controladores ficam obrigados a, diretamente

ou através do DRI, divulgar **imediatamente** o ato ou fato relevante, na hipótese de **a informação escapar do controle ou se ocorrer oscilação atípica** na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

A fim de dar efetividade à regra acima mencionada, é recomendável que o DRI, sempre que possível, prepare um documento sobre o ato ou fato relevante mantido em sigilo que possa ser divulgado nas hipóteses previstas no citado dispositivo. É aconselhável, ainda, que o DRI tenha à disposição documentos pré-aprovados e vertidos para os idiomas de todos os países em que os valores mobiliários são admitidos à negociação, para que possa efetuar a divulgação de forma rápida em caso de urgência.

Nesses casos, deve-se também avaliar a necessidade de se solicitar a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia, conforme previsto no parágrafo 2º do artigo 5º da Resolução CVM nº 44/21.

Destaque-se que a CVM vem entendendo que, **na hipótese de o vazamento da informação ou se os papéis de emissão da companhia oscilarem atípicamente**, o fato relevante deve ser imediatamente divulgado (...).

Uma vez que se constate a veiculação de notícia na imprensa envolvendo informação ainda não divulgada pelo emissor, por meio do Módulo IPE do Sistema Empresas.NET, ou a veiculação de notícia que acrescente fato novo sobre uma informação já divulgada, compete à administração da companhia e, em especial, ao seu DRI analisar o potencial de impacto da notícia sobre as negociações e, se for o caso, manifestar-se de forma imediata sobre as referidas notícias, por meio do Módulo IPE do Sistema Empresas.NET, e não somente após recebimento de questionamento da CVM ou da B3." (Grifos da SEP)

[5] "Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia 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; 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.

Parágrafo único. Observada a definição do **caput**, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

(...)

XXII - pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia."

[6] Nesse sentido, foi mencionado seguinte entendimento constante do voto proferido pelo Diretor Marcelo Trindade no âmbito do PAS CVM nº 04/2004 (j. 28.06.2006):

"35. [...] O Fato Relevante, quando consumada a negociação, foi apenas a conclusão de uma sucessão de eventos relevantes sobre os quais o mercado não estava oficialmente informado [...].

36. Estudos mais aprofundados em finanças, notadamente nos Estados Unidos, confirmam que o momento do fato relevante, na maior parte das vezes, não é representado por um evento objetivo localizado no tempo, que de forma clara e definitiva simbolize a ocorrência relevante nos negócios da companhia. Verificou-se naqueles estudos que, frequentemente, o fato isolado (a assinatura de um contrato, por exemplo) não é suficiente para capturar, de uma só vez, o impacto de uma informação relevante. Além disso, cada vez mais o mercado tenta se antecipar à divulgação de informações, ao invés de aguardá-las passivamente, fazendo apostas quanto aos eventos que serão anunciados, independentemente da importância do anúncio em si, o que também dificulta a identificação de eventos relevantes no tempo.”

[7] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[8] No caso concreto foi firmado Termo de Compromisso com DRI de companhia aberta por R\$ 470.000,00 (quatrocentos e setenta mil reais).

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

[10] Conforme disposto no art. 19 da RCVM 44: “Art. 19. Considera-se infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a infração às disposições desta Resolução.”

[11] Mario Tsuwei Liao não consta como acusado em outros processos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 26.12.2025).

[12] Idem Nota Explicativa (N.E.) 9.

[13] Idem N.E 9.

[14] Idem N.E 9.



Documento assinado eletronicamente por **José Paulo Diuana de Castro, Superintendente Substituto**, em 08/01/2026, às 15:23, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Margareth Noda, Superintendente Substituto**, em 08/01/2026, às 15:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Osvaldo Zanetti Favero Junior, Superintendente Substituto**, em 08/01/2026, às 16:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello, Superintendente Geral Substituto**, em 08/01/2026, às 17:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 09/01/2026, às 15:22, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 12/01/2026, às 15:11, 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 **2558085** e o código CRC **0397D298**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2558085** and the "Código CRC" **0397D298**.*