



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003612/2020-35

Reg. Col. nº 1905/20

Acusados: José Carlos Cardoso
Fernando Passos

Assunto: Apuração de responsabilidade de ex-diretores do IRB – Brasil Resseguros S.A. por suposta divulgação seletiva de informações sigilosas e relevantes (art. 155, § 1º da Lei 6.404/1976 c/c arts. 3º e 8º da Instrução CVM nº 358/2002 e art. 16 da Instrução CVM nº 480/2009); divulgação de informação falsa ao mercado (art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009 c/c art. 6º da Instrução CVM nº 358/2022); inobservância deliberada do limite estabelecido pelo conselho de administração para recompra de ações (art. 155 da Lei 6.404/1976); e prática de liberalidade em pagamento a administradores em inobservância ao limite global de remuneração estabelecido em assembleia geral (art. 152 c/c 154, § 2º, a) da Lei 6.404/1976).

Relator: Presidente Interino Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Voto: Diretor Substituto Luís Felipe Marques Lobianco

VOTO-VISTA

I. INTRODUÇÃO

1. Apresento este voto-vista por entender que alguns aspectos relevantes do caso merecem exame adicional. Embora concorde com parte das conclusões expostas no voto do Relator, alguns aspectos relevantes do caso conduzem a solução parcialmente diversa daquela proposta.
2. Como relatado, foram desentranhados determinados elementos probatórios oriundos do compartilhamento de informações no âmbito de investigação criminal¹, o que impõe ao presente

¹ Doc. SEI nº 2548552.



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

juízo uma análise com base exclusivamente no conjunto probatório remanescente.

3. A exclusão desses elementos não implica, por si só, a improcedência das acusações formuladas, mas exige a reavaliação da suficiência das provas de autoria e materialidade em relação a cada uma das imputações, bem como do enquadramento jurídico das condutas atribuídas aos acusados.

4. Ao proceder a essa reavaliação, cheguei a conclusões parcialmente diversas daquelas apresentadas no voto do Relator, razão pela qual apresento este voto-vista.

II. PRELIMINARES

5. Registro que acompanho o voto do Il. Relator quanto ao exame das preliminares suscitadas pelas defesas.

III. DISSEMINAÇÃO SELETIVA DE INFORMAÇÕES

6. A Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) imputou ao acusado Fernando Passos a prática de divulgação seletiva de informações sigilosas e relevantes da IRB – Brasil Resseguros S.A. (“IRB” ou “Companhia”), em infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, c/c os arts. 3º e 8º da Instrução CVM nº 358/2002 e o art. 16 da Instrução CVM nº 480/2009.

7. No voto do Il. Relator, concluiu-se pela impossibilidade de condenação do acusado por essa infração, em razão da insuficiência do conjunto probatório remanescente nos autos após o desentranhamento das provas oriundas da investigação conduzida pela Polícia Federal.

8. Acompanho essa conclusão.

9. O Superior Tribunal de Justiça reconheceu que o magistrado responsável pelas medidas cautelares de quebra de sigilo e instrução de provas detinha a condição de acionista da Companhia investigada desde momento anterior ao início das apurações, o que resultou no reconhecimento da suspeição do magistrado e na conseqüente declaração de nulidade absoluta de todos os atos decisórios por ele proferidos.²

10. Conforme a jurisprudência pacificada do Supremo Tribunal Federal, consubstanciada no Tema 1.238, é vedado valer-se, em processos administrativos de qualquer natureza, de provas declaradas ilícitas pelo Poder Judiciário.

² STJ, AgRg no REsp nº 2.237.192/RJ, 5ª T., Rel. Min. Reynaldo Soares da Fonseca, j. 12.03.2026. (Doc. SEI nº 2629223).



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

11. Com efeito, parcela relevante da narrativa acusatória relativa à suposta divulgação seletiva de informações estava apoiada em comunicações extraídas do telefone celular do acusado, obtidas no âmbito do inquérito policial posteriormente declarado contaminado pela suspeição do magistrado responsável pelas medidas cautelares. Diante da exclusão dos elementos probatórios, deixam de subsistir evidências diretas da transmissão seletiva de informações não públicas a determinados agentes de mercado.
12. Os elementos remanescentes do processo, em especial os registros das teleconferências realizadas com instituições financeiras e os documentos trocados com investidores, não demonstram, por si só, a divulgação seletiva de informações relevantes ainda não tornadas públicas pela Companhia.
13. Nessas circunstâncias, acompanho o voto do Relator pela absolvição do acusado quanto a essa imputação.

IV. IRREGULARIDADES NA DIVULGAÇÃO DA RENÚNCIA DE I.S.M.

14. A segunda imputação feita pela SPS a Fernando Passos é a infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, por supostamente divulgar informação falsa ao mercado ao negar, em Comunicado ao Mercado da Companhia, a renúncia do Presidente do Conselho de Administração.
15. O voto do Relator concluiu pela absolvição do acusado, por entender, em síntese, que: (i) não estariam presentes nos autos elementos probatórios suficientes e incontroversos aptos a demonstrar que o diretor de relações com investidores detinha conhecimento da saída de I.S.M. no momento da divulgação do comunicado ao mercado; e (ii) a eventual saída, consideradas as circunstâncias do caso concreto, não se qualificaria como fato relevante para fins de incidência do regime de divulgação estabelecido pela Instrução CVM nº 358/2002.
16. Com a devida vênia, entendo que o conjunto probatório conduz a conclusão diversa.
17. A saída do presidente do Conselho de Administração da Companhia, indicado por acionista detentor de *golden share*, em contexto de elevada instabilidade reputacional e forte oscilação das ações, constituía informação potencialmente relevante, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002, por possuir evidente potencial de influenciar a decisão de investimento dos acionistas e do mercado em geral.



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. Confrontado com notícias veiculadas pela imprensa especializada em 27.02.2020 acerca da saída do Presidente do Conselho de Administração, o acusado, na qualidade de DRI, autorizou a publicação de um Comunicado ao Mercado, na mesma data, afirmando peremptoriamente que não houve pedido de renúncia³, apesar do pedido de renúncia ter sido realizado em 20.02.2020.

19. Os gerentes jurídico e de governança do IRB, B.A. e D.T., em seus depoimentos, confirmaram que haviam comunicado a Fernando Passos a intenção de renúncia de I.S.M. com quase uma semana de antecedência, relatando inclusive a articulação para o protocolo da carta no Ministério da Economia, dada a investidura do conselheiro via *golden share*.

20. O voto do Il. Relator não parece considerar, de forma suficiente, a gravidade da escolha redacional do DRI diante do quadro fático que lhe fora apresentado internamente. Em complemento ao depoimento⁴, o gerente jurídico disponibilizou registros de tela de conversas mantidas com integrante da área de Relações com Investidores da resseguradora, que atuou como intermediária na comunicação entre Fernando Passos e o declarante, além de ter sido responsável pela divulgação do Comunicado ao Mercado datado de 27.02.2020, em atendimento a determinações do DRI/CFO. Os referidos registros evidenciam que Fernando Passos promoveu alterações no conteúdo originalmente elaborado por B.A., o que confirma as declarações por ele prestadas em depoimento.

Conteúdo original do Comunicado ao Mercado:

O IRB-Brasil Resseguros S.A. (B3: IRBR3) (“IRB Brasil RE” ou “Companhia”) comunica ao mercado e aos seus acionistas que, até o presente momento, **não recebeu qualquer comunicação formal da União Federal acerca do eventual pedido de renúncia do atual Presidente do Conselho de Administração**, [...], o qual foi indicado pela União Federal para assumir o referido cargo em agosto de 2019, em consonância com o previsto no artigo 8 do Estatuto Social da Companhia.”⁵ (grifo nosso)

Conteúdo após alterações de Fernando Passos:

O IRB-Brasil Resseguros S.A. (B3: IRBR3) (“IRB Brasil RE” ou “Companhia”), comunica ao mercado e aos seus acionistas que **NÃO houve pedido de renúncia do atual Presidente do Conselho de Administração da Companhia**, [...], o qual foi indicado pela União Federal para assumir o referido cargo em agosto de 2019, em consonância com o previsto no artigo 8 do Estatuto Social da Companhia.”⁶ (grifo nosso)

³ Doc. SEI nº 0947325.

⁴ Resposta ao Ofício nº 224/2020/CVM/SPS/GPS-2 (Doc. SEI nº 1127102).

⁵ Doc. SEI nº 1127102.

⁶ Doc. SEI nº 0947325.



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

21. A minuta original do Comunicado ao Mercado havia sido elaborada de forma cautelosa, informando apenas que o IRB “não havia recebido qualquer comunicação formal da União”. Fernando Passos, contudo, de forma deliberada, alterou o texto para inserir uma negativa absoluta destacada em letras maiúsculas (“NÃO houve pedido de renúncia”). Portanto, nos termos em que o Comunicado ao Mercado foi redigido e divulgado, a informação transmitida aos investidores e ao público em geral revelou-se inverídica e enviesada, sobretudo ao refutar de maneira categórica a existência de pedido de renúncia formulado por I.S.M.

22. Refugiar-se na exegese formalista do art. 151 da Lei nº 6.404/1976, para justificar uma declaração de que o pedido de renúncia não existia no mundo dos fatos, quando o DRI fora alertado de que o processo de desligamento estava em curso e pendia apenas de trâmite no Ministério da Economia, configura patente subversão da transparência exigida pela regulação. Se a verdade do momento era a pendência de notificação formal pela União, a emissão de um desmentido absoluto sobre a própria existência do pedido consubstancia a veiculação de informação materialmente falsa.

23. O postulado do *full and fair disclosure*, pilar da regulação do mercado de valores mobiliários, impõe que a informação prestada aos investidores seja completa, precisa, verdadeira, atual e clara. Conforme preceitua o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009 (então vigente), o emissor deve divulgar informações verdadeiras que não induzam o investidor a erro. Em complemento, o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002 (então vigente) estabelece que, na hipótese de a informação escapar ao controle ou de haver rumores na imprensa, cumpre ao DRI o dever inescusável de vir a público para confirmar ou negar os fatos, de modo a nivelar a assimetria informacional.

24. O regime de divulgação informacional não depende da formalização jurídica definitiva do evento, mas de sua relevância informacional para o investidor. O sistema de divulgação privilegia a perspectiva informacional e a simetria de informações; não a consumação formal de atos. Assim, informações relevantes podem e frequentemente devem ser divulgadas mesmo quando ainda em fase de negociação, tratativas ou confirmação, desde que possuam potencial de impactar a avaliação dos investidores.⁷

⁷ Sobre divulgação de informações antes da formalização do ato, destaca-se o voto do Rel. Pres. João Pedro Nascimento no PAS CVM nº 19957.009010/2021-72: “Embora a operação não tenha tido sido concluída, os



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

25. Nesse contexto, ainda que se pudesse discutir a obrigatoriedade de divulgação imediata da intenção de renúncia antes de sua formalização, a controvérsia central do presente caso não se limita ao momento inicial da divulgação, mas sim à conduta adotada após a confirmação da renúncia.

26. Fernando Passos tenciona afastar a sua responsabilização mediante a escusa de que desconhecia por completo o processo de desligamento do conselheiro. Com efeito, ainda que eventuais provas atinentes a este ponto específico tenham sido desentranhadas dos autos em virtude da declaração judicial de nulidade derivada do inquérito policial, a demonstração de sua conduta irregular e a materialidade de sua ciência prévia permanecem híidas diante do coeso acervo probatório validamente coligido de forma autônoma por esta Autarquia.

27. Os depoimentos prestados pelos então gerentes Jurídico e de Governança da Companhia, B.A. e D.T., são convergentes ao atestar que Fernando Passos foi cientificado verbalmente sobre o desejo de renúncia ainda no dia 20.02.2020, ocasião em que, inclusive, debateram o rito procedimental adequado para a formalização do ato perante o Ministério da Economia, em virtude da investidura via *golden share*. O Il. Relator ponderou que haveria contraindícios à ocorrência dessa reunião, alicerçando-se na mera negativa do acusado de que o encontro presencial teria ocorrido. Contudo, a riqueza e a coerência de detalhes apresentadas pelos gerentes, que relataram não apenas a comunicação do fato, mas a própria diretriz emanada de Fernando Passos confere inegável verossimilhança e força probante aos seus relatos, revelando que a versão defensiva configura mero esforço retórico de isenção de responsabilidade.

elementos essenciais e suficientes para a caracterização de um fato relevante estavam presentes. Havia um plano de investimento deliberado e aprovado pelo Conselho de Administração, cuja estratégia estava em curso e passos relevantes para sua execução já haviam sido concluídos, tendo a Companhia, na ocasião do primeiro vazamento, já adquirido mais de 17% das ações da BRF. Nesse sentido, as incertezas que remanesciam, sobre o quanto de participação seria possível adquirir, não impediam a divulgação do conteúdo do fato relevante”, j. em 15.08.2023. No mesmo sentido, o Rel. Pres. Marcelo Barbosa no PAS CVM nº 19957.009116/2018-71: “De acordo com o entendimento consolidado deste Colegiado, uma informação não precisa ser definitiva para ser considerada relevante. É possível que fatos não definitivos, sobre os quais parem determinado grau de incerteza, sejam materiais – isto é, desde que seja concreto, o fato pode ser qualificado como relevante. Por sinal, muitos destes precedentes tratam de situações semelhantes ao caso em tela, em que a violação decorre do vazamento de informações sobre estudos e tratativas preliminares a respeito de transações relevantes para a companhia e que, em geral, não são concluídas em uma única etapa. Nestes cenários, o mais indicado é realizar publicações paulatinas, à medida que o desenrolar dos fatos torne as informações concretas, mesmo que o administrador não tenha ciência de todos os seus elementos e consequências para a companhia”.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

28. Impõe-se observar que o próprio gerente jurídico à época, B.A., relatou manter contato cotidiano com Fernando Passos, seu supervisor direto, ressaltando que, dada a relevância da notícia da saída de I.S.M., não deixaria de reportá-la aos seus gestores imediatos⁸.
29. A dinâmica informacional de repasse de informações aos superiores encontra expresso respaldo no depoimento do então Diretor-Presidente, José Cardoso⁹, que atestou ter sido comunicado do fato por D.T. entre os dias 20 e 21 de fevereiro, indicando que os três, ele, D.T. e Fernando Passos, encontravam-se reunidos na mesma sala. Adicionalmente, José Carlos Cardoso pontuou que coube a Fernando Passos tomar a frente das providências relativas à renúncia, justamente por sua atribuição na área de Relações com Investidores. Nota-se, contudo, que o Il. Relator não abordou o depoimento prestado por José Cardoso ao formar sua convicção, um elemento central para a elucidação dos fatos.
30. O acervo testemunhal encontra reforço autônomo e independente na Resposta de I.S.M. ao Ofício nº 138/2020/CVM/SPS/GPS-2.¹⁰ Em sua manifestação, o conselheiro renunciante relata que, na tarde de 20.02.2020, mesma data da assinatura do termo de renúncia, B.A. dirigiu-se a sua residência para colher-lhe a assinatura, consignando o seguinte:

[...] Na ocasião, o Dr. [B.] me esclareceu que no dia seguinte um profissional do IRB iria se deslocar para Brasília para efetuar os competentes protocolos junto ao Ministério da Economia e à PGFN.

Também me foi dito, pelos referidos profissionais, que a área de Suporte aos Órgãos de Governança possuía ampla experiência na tramitação desses pedidos, e que eu poderia ficar tranquilo quanto ao sigilo da informação, que seria apenas compartilhada internamente com o Diretor Presidente e o Diretor Vice-Presidente Executivo Financeiro e de Relações com Investidores do IRB.

31. O relato de I.S.M. reforça o que B.A. e D.T. afirmaram em seus depoimentos, aos quais se soma a confirmação do então Diretor-Presidente¹¹, que indicou estar reunido com D.T. e Fernando Passos quando teve ciência do fato. A consonância entre esses elementos afasta a

⁸ Doc. SEI 1112900

⁹ Doc. SEI 1349090

¹⁰ Doc. SEI 1070689

¹¹ Doc. SEI 1349090



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

negativa isolada do acusado e indica, com a segurança necessária, que o executivo conhecia a renúncia antes da manifestação da Companhia ao mercado. Acresce que a informação, conforme o próprio relato, seria compartilhada internamente apenas com o Diretor-Presidente e com o Diretor de Relações com Investidores, restrição que não se concilia com a alegação de desconhecimento, pois está elencado justamente o administrador a quem cabia o dever de comunicação ao mercado.

32. Dessa forma, a consonância entre o relato dos gerentes e a confirmação prestada pelo então Diretor-Presidente constitui lastro probatório consistente para afastar a negativa isolada do acusado, indicando, com a segurança necessária, que o executivo detinha ciência da renúncia quando a Companhia se manifestou ao mercado.

33. Nesse particular, o eminente Relator assentou em seu voto que:

[...] Ainda segundo o Acusado, ele só soube do processo de renúncia I.S.M. quando o próprio conselheiro lhe ligou na noite daquele mesmo dia, tendo recebido na madrugada do dia 28.03.2020¹² e-mail com cópia do protocolo da carta de renúncia – mas não da própria carta.

Pode muito bem ser que o desconhecimento do DRI sobre a renúncia de I.S.M. seja mais uma das “mentiras” de Fernando Passos, mas entendo que cabia a Acusação ter verificado melhor se essas alegações, que me soam bastante detalhadas e específicas, não se sustentavam. Na verdade, a única prova documental relativa ao assunto é o e-mail de I.S.M. a Fernando Passos, encaminhado pelo próprio chairman a esta CVM, e que na verdade parece confirmar a versão do Acusado: nele consta que os dois teriam falado por telefone e que, em razão disso, o conselheiro encaminhava o protocolo da carta de renúncia apresentada à União.¹³

34. O e-mail prova, unicamente, que houve uma comunicação entre ambos naquela noite e o subsequente envio do protocolo, mas em nada atesta que essa teria sido a primeira vez que o DRI tomou conhecimento dos fatos. É inequívoco que Fernando Passos detinha ciência do procedimento de renúncia antes do telefonema de I.S.M. na noite do dia 27.02.2020, como demonstrado pelas provas acima.

35. A regra estatuída no art. 3º, § 1º, da Instrução CVM nº 358/2002, que obriga os acionistas controladores, administradores e membros de quaisquer órgãos estatutários a reportarem fatos relevantes ao DRI, foi concebida para atuar como um mecanismo de facilitação e apoio ao fluxo informacional interno. Assim, não outorga ao Diretor de Relações com

¹² A título de registro, a data correta do e-mail é 28.02.2020 (e não 28.03.2020). Nesse sentido, o Acusado alega que recebeu e-mail sobre a renúncia apenas em 28.02.2020.

¹³ § 90 do voto de relatoria.



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

Investidores uma atitude passiva frente a notificação dos fatos. Fernando Passos acumulava os cargos de Vice-presidente Executivo, CFO e DRI, exercendo uma influência abrangente sobre a administração e a condução estratégica do IRB. Diante da enorme concentração de poder e da autonomia de que dispunha, considerar que o processo de desligamento do Presidente do Conselho de Administração, indicado pela União Federal sob a prerrogativa de *golden share*, pudesse transcorrer à margem de seu escrutínio, sem a sua ingerência direta ou sem que ele tivesse o dever estrito de saber o que ocorria, atenta contra a própria lógica da governança corporativa e do papel de liderança que o acusado ostentava.

36. Frente a tal turbulência e aos questionamentos do mercado, a atitude esperada de um DRI minimamente diligente e munido de tamanho poder interno seria contatar imediatamente o próprio conselheiro, os demais membros do colegiado ou o acionista controlador (União) para certificar-se da verdade material antes de vir a público. Em vez de adotar essa cautela elementar de investigação, o acusado optou por atropelar as advertências de sua própria equipe técnica e alterar a redação original para emitir uma negativa inverídica.

37. Ainda que se acolha a premissa do Relator e a versão do próprio acusado, de que obteve o comprovante de renúncia apenas na madrugada de 28.02.2020, a infração permanece flagrante. O Diretor de Relações com Investidores já possuía o documento antes da abertura do pregão, mas silenciou deliberadamente durante todo o horário de negociação daquele dia. Ao manter-se inerte, permitiu que os investidores operassem o ativo sob a premissa sabidamente falsa que ele próprio fizera veicular no dia anterior, vindo a confirmar a saída do conselheiro tão somente às 21h50, horas após o encerramento do mercado.

38. A partir da confirmação formal da renúncia, incidia sobre o Diretor de Relações com Investidores o dever de pronta divulgação e atualização das informações relevantes ao mercado, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, cujos termos haviam sido por ele adulterados no dia anterior. O dever do DRI não se limita à divulgação inicial de informações, mas abrange também o dever de corrigir, atualizar ou complementar informações anteriormente divulgadas que se tornem incompletas, imprecisas ou incompatíveis com a realidade dos fatos. A manutenção de comunicado negando a ocorrência da renúncia após sua confirmação formal



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

gerou situação de assimetria informacional e circulação de informação incorreta, incompatível com o regime de *full and fair disclosure*¹⁴ que orienta a regulação do mercado de capitais.

39. Vale observar, ainda, que, em precedente desta Autarquia envolvendo o próprio Fernando Passos¹⁵, o Colegiado destacou que o DRI possui papel central na estrutura informacional da companhia, sendo responsável por interagir com o mercado, conduzir a comunicação com analistas e imprensa e assegurar que as informações divulgadas sejam verdadeiras, completas e consistentes.

40. Ademais, embora não seja o escopo da acusação, entendo que a forma de divulgação adotada foi inadequada. A análise da divulgação perpassa por um juízo de potencialidade do impacto e não sobre o real impacto.¹⁶ Apesar das divulgações da Companhia serem feitas ordinariamente por meio de Comunicado ao Mercado, diante do cenário em que o IRB se encontrava, isto é, imerso em uma grave crise de credibilidade impulsionada pelas denúncias da gestora Squadra e com alta volatilidade de suas ações, a saída abrupta do Presidente do seu Conselho de Administração (*Chairman*) possuía inegável potência de impacto sobre o mercado. Tampouco prospera o argumento de que a renúncia de I.S.M. seria desprovida de interesse para o mercado pelo fato de sua substituição caber exclusivamente à União, detentora da ação preferencial de classe especial (*Golden Share*). A saída do representante do acionista detentor de prerrogativas especiais, especialmente o Estado, transmite uma forte sinalização aos demais investidores sobre possíveis divergências internas, riscos ocultos ou perda de confiança na administração executiva.

¹⁴ “A adoção de um sistema hígido e obrigatório de divulgação de informações desempenha diversas funções, ao: (i) subsidiar as decisões de investidores e garantir a adequada precificação dos valores mobiliários; (ii) tutelar a confiança e credibilidade do mercado; (iii) administrar a seleção adversa de emissores; e (iv) viabilizar um sistema eficaz de prestação de contas e responsabilização de administradores, emissores, ofertantes, intermediários e controladores” PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 15.08.2023. Nesse mesmo sentido, PAS CVM nº RJ2011/14514, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes j. em 30.04.2013, o PAS CVM nº RJ2014/2050, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 18.05.2015, e o PAS CVM Nº 19957.006032/2021-81, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 11/07/2023

¹⁵ Destaco o seguinte trecho do voto do Diretor Daniel Maeda: “Dessa forma, a meu ver, sabendo exatamente o que era esperado de sua função [DRI], conforme dispõe a Lei e os regimentos interno do IRB, seu comportamento omissivo quanto à confirmação de uma informação relevante (lembrando que se trata ainda da suposição de que Fernando Passos teria apenas recebido a informação) foi claramente proposital, para evitar a possibilidade de “descobrir” que se tratava de uma informação falsa. Assim, a indução de terceiros a erro seria, ainda assim, um resultado possível e aceito pelo Acusado, pelos benefícios que esperava obter.” PAS CVM nº 19957.003611/2020-91, Rel. Dir. Daniel Maeda, j. em 19.12.2024.

¹⁶ CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio de. *Deveres e Responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 862.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

41. De igual modo, não se sustenta a tese de que a divulgação via Fato Relevante ampliaria especulações ou distorceria a percepção de risco, e de que o Comunicado ao Mercado teria sido uma resposta adequada. Quando uma informação sigilosa escapa ao controle da companhia e se torna objeto de boatos ou notícias na imprensa, o dever de sigilo cessa e impõe-se a imediata divulgação. Conforme as orientações históricas desta Autarquia, diante de rumores no mercado, a companhia tem o dever de providenciar um esclarecimento, seja para negar ou confirmar a notícia.

42. Sobre isso, o Presidente João Pedro Nascimento destaca:

[N]os cenários de vazamento de informação, como ocorrido, ou de oscilações atípicas, a imediata divulgação da informação relevante, de forma ampla, clara e uniforme, torna-se ainda mais importante para garantir que os investidores e o mercado em geral negociem com acesso às mesmas informações relevantes.¹⁷

43. Diante do exposto, considerando o potencial impacto da saída de membro relevante da administração da Companhia, a informação deveria ter sido divulgada por meio de Fato Relevante, instrumento apropriado para comunicação de eventos com potencial de influenciar a decisão de investimento, e não apenas por meio de Comunicado ao Mercado, sobretudo com negativa categórica da ocorrência do evento.

44. Entendo, portanto, que o conjunto probatório demonstra que Fernando Passos possuía elementos suficientes para adotar postura mais diligente na divulgação ao mercado, seja mediante a pronta divulgação da renúncia, seja mediante a correção das informações que não correspondiam a verdade dos fatos anteriormente divulgadas.

45. Assim, a conduta adotada resultou na divulgação e manutenção, no mercado, de informação incompatível com a realidade dos fatos, configurando infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002.

46. Por essas razões, divirjo do voto do Relator neste ponto para votar pela condenação de Fernando Passos pela divulgação de informação falsa ao mercado.

V. INOBSERVÂNCIA DE LIMITE PARA RECOMPRA DE AÇÕES

47. No que se refere à imputação a Fernando Passos relacionada ao art. 155 da Lei nº 6.404/1976, divirjo do entendimento adotado pelo Relator quanto à inexistência de violação ao

¹⁷ PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, Rel. Presidente João Pedro Nascimento, j. em 15.08.2023.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

dever de lealdade em razão da inobservância do limite estabelecido pelo Conselho de Administração.

48. O Il. Relator manifestou-se pela absolvição, sustentando que o desrespeito a uma determinação do Conselho de Administração consubstanciaria excesso de poder ou ato *ultra vires*, não se enquadrando na quebra do dever fiduciário de lealdade ante a suposta ausência de comprovação de que o administrador agiu, dolosamente, para privilegiar interesses próprios ou de terceiros. Acrescentou o voto condutor que não restaria demonstrado que as aquisições excedentes teriam colocado em risco a solvência da empresa, além de ventilar dúvidas sobre o efetivo conhecimento do executivo acerca do teto imposto.

49. Não divirjo da premissa de que o art. 155 da Lei nº 6.404/1976 comporta a imputação de condutas desleais que não se enquadrem a outros dispositivos específicos. Contudo, entendo que a inobservância deliberada de limitação imposta pelo Conselho de Administração pode, sim, configurar violação ao dever de lealdade, ao contrário do que concluiu o Relator.

50. O Conselho de Administração é o órgão responsável pela orientação geral dos negócios da companhia e pela supervisão da atuação da Diretoria, exercendo função institucional de proteção do interesse social e de controle sobre os atos da administração executiva. As limitações impostas pelo Conselho à atuação da Diretoria não constituem meras recomendações, mas parâmetros vinculantes de atuação dentro da estrutura de governança da companhia.

51. Nesse contexto, a atuação deliberada da Diretoria em desacordo com limitação formal estabelecida pelo Conselho não representa apenas descumprimento de orientação administrativa interna, mas atuação consciente fora dos limites autorizados pelos órgãos competentes da companhia. Tal conduta frustra o mecanismo de supervisão e controle previsto e, por essa razão, entendo que configura violação ao dever de lealdade previsto no art. 155 da Lei nº 6.404/1976.

52. Também discordo, respeitosamente, do entendimento de que a caracterização de atuação desleal do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 exigiria a demonstração de que o administrador atuou para privilegiar interesses próprios ou de terceiros.

53. O dever de lealdade não se limita a situações de obtenção de vantagem, mas abrange o dever positivo de atuar dentro dos limites institucionais estabelecidos para a gestão da companhia e em conformidade com o interesse social. Em outras palavras, o dever de lealdade



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

não se resume a uma obrigação negativa. Por conta de tal dever, “os administradores devem julgar e agir sempre no interesse da companhia [...] fazendo com que este prevaleça (faceta positiva), abstendo-se de tomar qualquer medida que, em interesse próprio ou alheio, o prejudique (faceta negativa).”¹⁸ Atuar deliberadamente fora dos limites de governança da companhia é uma ofensa direta a essa faceta positiva.

54. Como explica José Waldecy Lucena, o elemento essencial para configurar a infração ao dever de lealdade não é o atingimento de uma vantagem pessoal, mas o abandono do interesse da companhia: “Basta, em suma, à caracterização da deslealdade, a preterição do interesse da sociedade.”¹⁹

55. Ou seja, se o administrador age conscientemente em desacordo com o interesse social (como ao ignorar limites impostos pelo Conselho de Administração), a deslealdade já se materializa. Assim, ainda que não haja prova de benefício pessoal ou de terceiros, a atuação consciente em desconformidade com limitações impostas pelos órgãos de governança pode caracterizar violação ao dever de lealdade, por representar atuação contrária à estrutura decisória destinada a proteger a companhia e seus acionistas.

56. O que ora se sustenta é que a inobservância deliberada e consciente de limite expressamente fixado pelo Conselho de Administração, órgão a quem a própria lei atribui o dever de fiscalizar a gestão dos diretores (art. 142, III, da Lei nº 6.404/1976), por administrador que participou da definição da limitação e formalmente e a ela anuiu, transcende o plano da incompetência funcional para situar-se no campo da deslealdade. O elemento qualificador não é a simples extrapolação de competência, mas a consciente subversão do mecanismo institucional concebido pela própria companhia para proteger o interesse social, em frontal contradição com a faceta positiva do dever de lealdade anteriormente delineada.

57. Não se está aqui tratando da hipótese em que o administrador, por erro de interpretação, desatenção pontual ou divergência de boa-fé quanto à orientação recebida, deixa de observar um limite fixado por órgão hierarquicamente superior. O que diferencia uma irregularidade da deslealdade é a presença simultânea de dois elementos: a ciência inequívoca do limite e a decisão consciente de contrariá-lo, especialmente quando o próprio administrador contribuiu

¹⁸ SPINELLI, Luis Felipe. *Administração das Sociedades Anônimas: Lealdade e Conflito de Interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 26.

¹⁹ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei - arts. 121 a 188*. v. II. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 483.



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

para sua definição. Nessas circunstâncias, não há espaço para alegações de surpresa, imprecisão da orientação ou incompreensão de seu alcance. O que se verifica é a escolha deliberada de sobrepor o julgamento individual do diretor à decisão do órgão responsável pela supervisão dos diretores. É nesse ponto que a conduta deixa de ser apenas irregular e passa a caracterizar violação do dever de lealdade. A confiança depositada no administrador pressupõe que ele atue conforme as diretrizes estabelecidas pelos órgãos competentes da companhia e não segundo uma avaliação pessoal posterior sobre o que entende ser o melhor interesse social. Ao agir dessa forma, o administrador não apenas excede suas atribuições, mas assume uma autonomia decisória que a lei não lhe confere, comprometendo o próprio fundamento da relação de confiança e de lealdade perante a companhia.

58. De fato, a recompra de ações constitui operação societária legítima.²⁰ A questão central neste caso não é, portanto, a legitimidade da recompra em si, mas a realização de aquisições em volume superior ao limite autorizado pelo Conselho de Administração, sem a obtenção de nova autorização. A legitimidade do instrumento não afasta a necessidade de observância das limitações estabelecidas pelos órgãos de governança da companhia.

59. O voto do II. Relator aponta a relação entre a recompra de ações e a solvência da Companhia:

Talvez o que a Acusação quisesse dizer, mas não disse, é que o limite estabelecido visaria a solvência da Companhia. Mas não há nenhuma demonstração de que as 2,5 milhões de ações recompradas a mais do que o 'limite' colocaram a saúde financeira do IRB em risco, ou mesmo que o objetivo da regra sugerida fosse mesmo essa.

60. Contudo, a atuação fora dos limites deliberados pelo Conselho de Administração pode ser contrária ao interesse da companhia independentemente de comprometer sua solvência ou sua saúde financeira. O interesse social não se resume à preservação do caixa ou à solvência da companhia, mas inclui a observância da sua estrutura de governança, dos mecanismos de controle interno e das decisões regularmente tomadas pelos órgãos societários. Admitir que o administrador possa desconsiderar limites estabelecidos pelo Conselho de Administração sempre que entenda que a operação é financeiramente suportável significaria, na prática, esvaziar a função supervisora do órgão.

²⁰ §119 do voto de relatoria.



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

61. Superada essa questão, passo ao exame dos elementos probatórios relativos à execução do programa de recompra. O ponto central é que não há qualquer evidência de que o Conselho de Administração tenha posteriormente autorizado a ampliação do limite inicialmente fixado para a execução do programa de recompra. Assim, a atuação da Diretoria deve ser analisada à luz da limitação originalmente estabelecida e nunca formalmente revista pelo Conselho.

62. A acusação relativa à ultrapassagem do limite de recompra não depende exclusivamente das provas obtidas no âmbito da investigação policial, existindo base probatória autônoma suficiente para a análise da conduta, consistente principalmente na Nota Técnica nº 002/2020²¹, na ata da 237ª reunião do Conselho de Administração que aprovou o programa de recompra²² e nos registros das operações realizadas pela Companhia, que demonstram a realização de recompras em quantidade superior ao limite inicialmente autorizado, sem deliberação posterior do Conselho autorizando a ampliação desse limite.²³

63. A Nota Técnica nº 002/2020 é expressa ao consignar que, embora o programa de recompra autorizado previsse a aquisição de até 41.898.920 ações ordinárias, a Diretoria Estatutária estava autorizada, naquele primeiro momento, a recomprar apenas 5 milhões de ações, ficando eventual ampliação dessa dotação condicionada à autorização específica do Conselho de Administração.

64. Segundo a Nota Técnica:

Por fim, importante esclarecer que embora o programa de recompra autorizado seja de 41.898.920 (quarenta e um milhões, oitocentos e noventa e oito mil e novecentas e vinte) ações ordinárias, a Diretoria Estatutária da Companhia fica autorizada a recomprar apenas 5 milhões de ações neste primeiro momento. Nova dotação de recursos no âmbito deste mesmo programa fica sujeita à autorização específica pelo Conselho de Administração.²⁴

65. Tal previsão é verdadeira limitação imposta pelo Conselho à atuação da Diretoria no âmbito do programa de recompra, estabelecendo mecanismo de controle e supervisão.

²¹ Doc. SEI nº 1074927, pasta “Assunto-RECOMPRA-Informe-004”, arquivo “ANEXO 2- Nota Técnica 002 2020 - Proposta de Recompra de Ações pela Companhia - Assinada.pdf”.

²² Doc. SEI nº 1074927 pasta “Assunto-RECOMPRA-Informe-004”, arquivo “ANEXO 1 – Ata da 237ª Reunião Extraordinária do CONAD 19 02 20”.

²³ Sobretudo, o Fato Relevante divulgado (Doc. SEI nº 1275218) e os valores das Notas de Corretagem (BGC Liquidez DTVM: Doc. SEI nº 1137407, pasta Resposta_nº243_2020_CVM_SPS_GPS-2\b; Genial Institucional CCTVM: Doc. SEI nº 1337116, arquivos “19, 20e 21.02.pdf”, “02.03.pdf”; Nécton Investimentos S.A. CVMC: Doc. 1337138, pasta Resposta - Ofício nº1.2021.CVM\ANEXO II - NOTA DE CORRETAGEM).

²⁴ Doc. SEI nº 1074927, pasta “Assunto-RECOMPRA-Informe-004”, arquivo “ANEXO 2- Nota Técnica 002 2020 - Proposta de Recompra de Ações pela Companhia - Assinada.pdf”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.gov.br/cvm

66. O voto do Il. Relator menciona, ainda, que seria “estranho” que o próprio administrador tivesse participado da definição do limite e posteriormente ordenado operações que o ultrapassassem, sugerindo que essa incoerência narrativa enfraqueceria a acusação.²⁵

67. A alegação de que o acusado desconheceria a limitação imposta carece de sustentação. O limite de 5 milhões de ações configurava uma diretriz expressa na Nota Técnica nº 002/2020, elaborada pela própria Diretoria de Relações com Investidores e que contou com a aposição de assinatura de “De Acordo” do próprio Fernando Passos.²⁶ Referido documento técnico, submetido e aprovado na 237ª Reunião Extraordinária do Conselho de Administração em 19.02.2020, da qual o acusado participou presencialmente, estipulava com clareza que a autorização de execução imediata estava restrita a 5 milhões de ações, sujeitando-se qualquer nova dotação de recursos à autorização específica e prévia do Conselho. Ciente de tais amarras que ele próprio ajudara a redigir e propor, o executivo ordenou, de forma deliberada, compras sucessivas que totalizaram 7,85 milhões de ações entre os dias 19.02.2020 e 02.03.2020, ultrapassando o teto autorizado em 2,85 milhões de papéis e gerando um desembolso adicional e irregular de R\$ 98.341.474,88 ao caixa da Companhia.²⁷ A materialidade do excesso, portanto, é objetiva.

68. O desrespeito deliberado às amarras do Conselho de Administração por parte de um executivo dotado de enorme autonomia interna não pode ser rebaixado à categoria de mera infração procedimental ou ato *ultra vires* isolado.

69. Assim, considerando: (i) a existência de limitação expressa imposta pelo Conselho de Administração; (ii) a realização de recompras em quantidade superior ao limite autorizado; (iii) a ausência de autorização posterior do Conselho para ampliação do limite; e (iv) a atuação consciente fora dos parâmetros definidos pelos órgãos de governança da companhia, entendo que restou caracterizada a violação ao dever de lealdade previsto no art. 155 da Lei nº 6.404/1976.

70. Dessa forma, neste ponto, divirjo do voto do Relator para reconhecer a responsabilidade de Fernando Passos pela inobservância deliberada do limite de recompra de ações estabelecido pelo Conselho de Administração da Companhia, em infração ao art. 155 da Lei nº 6.404/1976.

²⁵ § 137 do voto de relatoria.

²⁶ Doc. SEI nº 1074927, pasta “Assunto-RECOMPRA-Informe-004”, arquivo “ANEXO 2- Nota Técnica 002 2020 - Proposta de Recompra de Ações pela Companhia - Assinada.pdf”.

²⁷ § 184 do Termo de Acusação (Doc. SEI nº 2549364).



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. PAGAMENTO DE BÔNUS A EXECUTIVOS DO IRB E DO IRB PARTICIPAÇÕES

71. Por fim, a SPS imputou a Fernando Passos e José Cardoso infração aos arts. 152 e 154, § 2º, “a”, da Lei nº 6.404/1976, sob o fundamento de que teriam aprovado pagamentos a título de bônus, prêmios de performance e comissionamentos a administradores vinculados à subsidiária IRB Participações (“IRB Par”) e ao próprio Fernando Passos, violando competência exclusiva das respectivas Assembleias Gerais, bem como praticando ato de liberalidade em detrimento da Companhia.

72. De acordo com a acusação, tais pagamentos teriam sido estruturados no contexto da alienação de determinados ativos da subsidiária IRB Par e teriam sido aprovados no âmbito da administração da companhia sem que houvesse deliberação assemblear autorizando a ampliação do limite global de remuneração previamente aprovado.

73. Inicialmente, acompanho o voto do Il. Relator no que se refere à absolvição de José Carlos Cardoso quanto à imputação relativa aos pagamentos realizados pela IRB Participações, tendo em vista a ausência de elementos suficientes que demonstrem benefício pessoal ou participação consciente na estruturação dos pagamentos considerados irregulares.

74. A responsabilização por ato de liberalidade pressupõe não apenas a existência de pagamento indevido, mas também a vinculação subjetiva do administrador ao ato e a demonstração de que tenha atuado para conceder vantagem à custa da companhia. No caso de José Cardoso, não há evidências que tenha recebido valores ou que tenha atuado de forma determinante para a concessão dos pagamentos, razão pela qual sua absolvição se mostra adequada.

75. Diversa, contudo, é a situação de Fernando Passos.

76. O voto do Il. Relator concluiu pela improcedência da imputação, por entender que os elementos constantes dos autos não permitiriam afirmar, com segurança, que os pagamentos configurariam ato de liberalidade ou que teriam efetivamente violado o limite global de remuneração estabelecido pela Assembleia Geral.

77. Segundo o Il. voto do relator, os pagamentos recebidos por Fernando Passos não poderiam ser qualificados como remuneração para os fins do art. 152 da Lei nº 6.404/1976, visto que teriam sido desembolsados pela subsidiária IRB Par como contraprestação por serviços a ela prestados em operações de desinvestimento, e não pelo exercício do cargo 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

administrador na controladora IRB. O voto condutor concluiu, ademais, que tais repasses não configurariam ato de liberalidade ou desvio de poder subsumível ao art. 154, § 2º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976, por vislumbrar a existência de contrapartida econômica, dada a prestação dos serviços nas alienações, qualificando a ausência de aprovação societária como excesso de poder, insuficiente para atrair a responsabilização pretendida pela área técnica.

78. Com a devida vênia, a análise do regime jurídico aplicável à remuneração de administradores, aliada aos elementos constantes dos autos, conduz a conclusão diversa.

79. O art. 152 da Lei nº 6.404/1976 consagra uma regra cogente de competência privativa. Cabe exclusivamente à Assembleia Geral fixar o montante global ou individual da remuneração, incluindo-se expressamente “benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções”.

80. A norma visa a equilibrar a justa retribuição com a proteção do patrimônio social, coibindo a expropriação da riqueza que, em última análise, pertence à coletividade dos acionistas. Ao impor que a fixação da remuneração leve em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado, a norma exige que haja uma estrita equivalência jurídico-econômica entre o trabalho prestado e a contraprestação recebida.

81. O II. Relator afirma que, embora Fernando Passos detivesse informações suficientes sobre os beneficiários e valores dos bônus pagos nas operações envolvendo a United Americas Insurance Company (UAIC) e os shopping centers, sua conduta não configuraria ato de liberalidade.

82. A caracterização de ato de liberalidade, nos termos do art. 154, § 2º, “a”, da Lei nº 6.404/76, não depende necessariamente da ausência absoluta de qualquer justificativa empresarial, mas da constatação de que houve diminuição do patrimônio social sem benefício econômico proporcional para a companhia ou em benefício particular de administradores ou terceiros.²⁸

²⁸ Na clássica definição de Trajano de Miranda Valverde: “Atos de liberalidade são os que diminuem, de qualquer sorte, o patrimônio social, sem que tragam para a sociedade nenhum benefício ou vantagem de ordem econômica. A sociedade anônima é uma instituição destinada a auferir lucros. Os atos dos diretores, portanto, devem cingir-se aos que, nos limites da exploração do objeto social, visam à consecução daquela finalidade. Eles administram um patrimônio alheio, e, portanto, não podem, em princípio, dar o que não lhes pertence.” VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, vol. II, n. 622, p. 322.



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

83. O próprio entendimento do Colegiado desta Autarquia²⁹ define atos de liberalidade como aqueles que reduzem o patrimônio social sem trazer benefício econômico para a sociedade, ainda que o ato seja formalmente estruturado como contrato ou pagamento remuneratório.

84. É imperioso detalhar o contexto fático que serviu de pretexto para o pagamento dos bônus. O montante repassado aos executivos foi internamente justificado como um suposto prêmio de performance decorrente do sucesso na alienação de ativos estratégicos, notadamente a venda das participações detidas pela controlada IRB Par em diversos shopping centers, somada ao encerramento das atividades da UAIC. O processo de desinvestimento imobiliário abrangeu fatias relevantes do Minas Shopping, Esplanada Sorocaba, Internacional Shopping Guarulhos, ParkShopping Brasília, Praia de Belas e Shopping Barra, consubstanciando operações financeiras de grande magnitude, que alcançaram a cifra aproximada de R\$ 924,5 milhões. Para lastrear o desvio de parte expressiva dessa quantia, engendrou-se em minutas e notas técnicas internas, a exemplo das Notas Técnicas IRB Par nº 007/2019 e GEINV nº 009/2019, a previsão de um bônus destinado aos envolvidos na transação, cujo cálculo chegaria a prever o pagamento de 3% do valor total da venda, acrescido de 30% adicionais caso a alienação superasse o teto dos laudos de avaliação.³⁰

85. Sendo a IRB Par subsidiária integral, as variações patrimoniais nela verificadas refletem-se de modo imediato no balanço do IRB. Nesse contexto, o produto da alienação das participações nos shopping centers representou ingresso de caixa que, em última instância, pertence à coletividade de acionistas da controladora.

86. O conjunto probatório demonstra que Fernando Passos, valendo-se de sua ascendência como Vice-Presidente Executivo e CFO do IRB, recebeu, por intermédio da subsidiária integral, IRB Par, a quantia de R\$ 39.960.133,29, a título de supostos bônus e prêmios de performance no período compreendido entre abril de 2019 e março de 2020.³¹ Para que se tenha

²⁹ PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, Rel. Diretor Alexandre Costa Rangel, j. em 30.05.2023.

³⁰ Docs. SEI nº 1074922, Anexos 6 e 7.

³¹ Cumpre destacar, contudo, que o valor histórico e absoluto efetivamente apropriado pelo acusado alcançou a ainda mais expressiva cifra de R\$ 43.145.192,07, consolidada na Tabela 11 do Relatório de Acusação nº 2/2023-CVM/SPS/GPS-2 (Doc. SEI nº 2549364). A diferença material entre as cifras decorre do fato de que a área técnica da CVM, com exímio rigor metodológico, excluiu do cômputo o primeiro repasse da série, no valor de R\$ 3.185.058,78, recebido em 21.02.2019, por ter ocorrido antes do início da vigência do teto remuneratório fixado pela Assembleia Geral para o ciclo daquele ano (Tabela 12, Doc. SEI nº 2549364). Portanto, enquanto a cifra integral de R\$ 43 milhões evidencia a magnitude fática do desvio patrimonial e do ato de liberalidade perpetrado,



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

a exata dimensão, cumpre destacar que a 62ª Assembleia Geral Extraordinária do IRB havia fixado o limite global de remuneração para toda a administração da Companhia, englobando a Diretoria Estatutária, o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, no montante de R\$ 30.940.567,00 para esse mesmo período.³²

87. A licitude de qualquer premiação dessa natureza condicionava-se à estrita observância do art. 152 da Lei nº 6.404/1976, notadamente a integração ao limite global de remuneração aprovado pela Assembleia Geral. Tal limite não pode ser ultrapassado pelos administradores sob o argumento de discricionariedade na distribuição interna da remuneração. A superação desse teto transforma o pagamento em vantagem indevida, pois não autorizada pelo órgão competente.³³

88. O Il. Relator invoca, no § 162 e na nota de rodapé 52, trecho do Processo CVM nº 19957.007396/2017-00³⁴ como fundamento para assentar que mesmo que Fernando Passos integrasse a administração do IRB Par, a remuneração estaria sujeita ao teto da própria IRB Par.

89. O precedente invocado é, em sua estrutura interna, uma regra de distribuição, dado que para o mesmo indivíduo que ocupa posições orgânicas em duas pessoas jurídicas distintas, admite-se que cada uma remunere a parcela que lhe corresponde, segundo “o tempo dedicado às funções em cada uma das companhias e as responsabilidades decorrentes dos cargos ocupados”, com a salvaguarda do “controle a ser feito a posteriori — quanto a eventuais abusos verificados no caso concreto”. Se não há cargo na ponta pagadora, não há “função em cada uma das companhias” a calibrar, nem “responsabilidades decorrentes dos cargos ocupados” a remunerar. O critério distributivo regula uma operação aritmética entre duas grandezas; tempo e densidade de responsabilidade alocados em cada companhia, e essa operação é impossível quando uma das parcelas é zero. A conclusão extraída pelo Relator, de que o pagamento, por provir da controlada, sujeita-se exclusivamente ao teto da controlada pressupõe a existência de

o recorte temporal de R\$ 39,9 milhões reflete a exata vantagem econômica auferida em usurpação à competência da assembleia, blindando o enquadramento jurídico e o respectivo cálculo da multa contra eventuais alegações de erro material.

³² Ata da 62ª AGE do IRB RE, na qual foi aprovado o valor de R\$ 30.940.567,00 para o período de 1.4.2019 a 31.3.2020 - Doc. SEI nº 1393275.

³³ “[...] o fato é que uma autorização, concedida pela governança de uma companhia aberta, para que se realizem operações a qualquer título em nome da companhia não serve de salvo conduto para que o agente as realize sob qualquer condição e pretexto.” PAS CVM nº 19957.007285/2022-52, Rel. Diretor Daniel Maeda, j. em 21.05.2024.

³⁴ Processo Administrativo 19957.007396/2017-00, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 07.07.2020.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

uma função efetiva na ponta pagadora que justifique a apropriação por essa via. É essa função que, no caso, não existe.

90. Não altera essa conclusão a circunstância de os pagamentos terem sido qualificados como bônus, prêmios de performance ou incentivos associados à operação de alienação. A Lei nº 6.404/1976 não distingue, para fins de incidência do limite assemblear, entre remuneração fixa, variável ou extraordinária e os benefícios de qualquer natureza.³⁵ Qualquer vantagem patrimonial concedida a administradores em razão do exercício de suas funções integra o regime jurídico da remuneração da administração e permanece, portanto, sujeita ao limite global aprovado pelos acionistas. A ausência de cargo na IRB Par não dispensava a autorização assemblear; indica apenas que a instância competente para concedê-la era a assembleia da controladora, da qual o Acusado era administrador. Aceitar que o trânsito dos recursos pela controladora bastasse para afastar a exigência da deliberação assemblear seria converter a interposição da subsidiária em via de burla ao art. 152.

91. No PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, firmou-se o entendimento de que o pagamento de verbas remuneratórias, tais como bônus pelo sucesso de operações extraordinárias, não aprovadas pelas instâncias societárias competentes e que ultrapassam o teto da assembleia geral configuram desvio dos interesses da companhia, consubstanciado em ato de liberalidade:

Com efeito, ao fixar critérios para o estabelecimento da remuneração e da participação nos resultados dos administradores no art. 152 da Lei nº 6.404/1976 o legislador buscou equilibrar o interesse dos administradores em uma justa remuneração e o dos acionistas na participação dos lucros sociais. Com isso, impediu os abusos que ocorriam na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/1940, quando, em muitas companhias, o estatuto social delegava aos administradores a determinação do montante individual de suas próprias remunerações. [...]

A ausência das devidas aprovações societárias torna, portanto, irregular a concessão, o pagamento e o recebimento das gratificações de Zeinal Bava e Bayard Gontijo. Foram atos ultra vires, praticados sem os poderes necessários e ao largo das instâncias competentes, com poderes para decidir a matéria. Qualquer remuneração paga nesse contexto seria irregular, independentemente do valor ou justificativa para a sua concessão.

³⁵ Os “benefícios de qualquer natureza” foram incluídos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976 pela Lei nº 9.457/1997. Segundo Modesto Carvalhosa: “Com essa regra imperativa, procura-se cercear os abusos que vinham sendo cometidos, notadamente nas companhias abertas, com respeito à remuneração indireta dos administradores, representada por serviços particulares e facilidades que lhes são atribuídas, num constante e progressivo aumento de remuneração indireta, muitas vezes maior do que aquela direta deliberada pela assembleia geral.” CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 296.



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

Concordo, assim, com a Acusação. Desvia-se dos interesses da Companhia o pagamento de verbas remuneratórias não aprovadas pelas instâncias societárias competentes. Ao suprimirem essas instâncias nos atos de concessão e pagamento de bônus a Zeinal Bava e Bayard Gontijo., os acusados, incluindo os beneficiários dos valores, como diretores estatutários, deixaram de exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da Companhia, em violação ao disposto no art. 154, caput, da Lei nº 6.404/1976. Mais do que isso, a meu ver, o pagamento das gratificações sem poderes para tanto configurou ato de liberalidade à custa da Companhia, situação vedada pelo § 2º do mesmo dispositivo. Somente a assembleia geral poderia avaliar os eventuais benefícios e vantagens para a Companhia em conceder os Bônus Oferta Pública Global, não podendo o administrador, contrariamente à lei e ao estatuto, dispor desses recursos com base em seu próprio julgamento sobre a contrapartida econômica que a sociedade teria com o dispêndio dos valores.³⁶

92. A utilização da estrutura da controlada para viabilizar pagamentos não submetidos à Assembleia Geral da controladora configura patente desvio de poder e ato de liberalidade. A doutrina especializada, notadamente nas lições de Nelson Eizirik, repudia firmemente as chamadas práticas de *tunneling*, caracterizadas justamente pela manipulação e expropriação do patrimônio de sociedades controladas em favor de interesses particulares de administradores ou controladores.³⁷ O uso da IRB Par funcionou, neste caso, para contornar a governança do IRB, companhia aberta, burlando o limite global de remuneração.

93. O acervo probatório demonstra que o executivo utilizou de sua elevada ascendência hierárquica para atuar como representante da controladora e exercer autoridade na destinação dos recursos da controlada, chancelando a liberação dos pagamentos a si próprio e a terceiros.

94. Os pagamentos a terceiros configuram, por si sós, afronta ao art. 152 da Lei nº 6.404/76: os valores transferidos a M.M. e P.D. em 2019, mais de R\$ 2,5 milhões, superaram a remuneração global da administração da IRB Par aprovada em assembleia para aquele exercício (R\$ 839.322,94)³⁸, sem submissão à deliberação dos acionistas, única instância competente para autorizá-los. Por essa transgressão também responde Fernando Passos, que as autorizou no exercício de seu domínio sobre a subsidiária, em violação ao art. 152 da Lei nº 6.404/1976. Ainda que o acusado ocupasse cargo na subsidiária, o que não se verificava, o recebimento de R\$ 39,9 milhões superaria em mais de quarenta vezes o teto global aprovado para toda a Diretoria, cifra que não se concilia com remuneração alguma regularmente deliberada. Em

³⁶ PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. 30.05.2023.

³⁷ EIZIRIK, Nelson. *A Lei da S/A Comentada – Arts. 206 a 300*. v. IV. 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 291.

³⁸ Doc. SEI 1241013 — Arquivo: Ata da 24ª AGE - IRB Investimentos (15.08.19) — Remuneração da Diretoria. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

acréscimo, os pagamentos não transitaram pela folha de pagamento corporativa, sendo os recursos transferidos diretamente de uma conta bancária da IRB Par, sequer registrada na contabilidade oficial, para as contas pessoais de Fernando Passos e dos demais diretores.³⁹

95. Em matéria de deveres dos administradores, a ingerência direta e a representação do acionista controlador perante a subsidiária consubstanciam, materialmente, autêntica atuação de administrador, sujeitando o agente aos rigores da lei. A tentativa de afastar a tipicidade da conduta sob o manto da ausência de representação formal foi realçada pela Diretora Marina Copola no PAS CVM nº 19957.005572/2019-22, assentando com precisão que a configuração do desvio de poder e do ato de liberalidade dispensa a competência estrita, visando punir justamente a instrumentalização indevida da companhia:

Contrariamente ao que sustenta a defesa, entendo que o ilícito do art. 154, § 2º, “a”, não exige que o agente detenha poder de representação formal. O que a norma tutela é o uso indevido da posição de administrador, ainda que exercido de modo informal, para provocar, induzir ou direcionar a prática de atos pela companhia com finalidade alheia ao interesse social. A violação pode se manifestar de diferentes formas – entre elas, pela extrapolação das atribuições formais do cargo, quando o administrador se vale de sua autoridade de fato para influenciar decisões corporativas e orientar a estrutura da companhia em direção a propósitos estranhos ao seu objeto ou interesse.⁴⁰

96. Tal elemento é particularmente relevante, pois evidencia que os pagamentos decorriam de função estatutária regularmente exercida na subsidiária, mas sim natureza de vantagem concedida a diretor da controladora por meio de estrutura societária distinta, à margem da

³⁹ De acordo com elemento dos autos: (a) Carta do IRB Encaminhando os Levantamentos Internos à CVM (Doc. SEI nº 1084430): “Pelo que foi apurado, a conta corrente do Banco do Brasil, de onde foram feitos os pagamentos de setembro de 2019, está vinculada à empresa IRB Par e foi aberta em 9 de setembro de 2019, porém ela nunca esteve documentada nos registros contábeis do IRB Par, ou seja, não é uma conta “oficial”, ou de conhecimento da Companhia, o que facilitou a realização dos pagamentos indevidos.”; (b) Informe nº 001/2020 - Gerência de Compliance do IRB (Doc. SEI nº 1074922): “Dessa forma, confirmamos e comprovamos, o que de fato ocorreu: os valores foram transferidos da conta corrente do Itaú para a conta do Banco do Brasil, ambas pertencentes à empresa IRB Par, onde foram efetivamente realizados os pagamentos dos valores para os beneficiários, portanto, comprovou-se o recebimento, carente de aprovação superior, dos pagamentos aos indivíduos (i) Fernando Passos, [...] . i. Outro fato a destacar é que ao analisarmos os balancetes da empresa IRB Par nos meses de Janeiro e Fevereiro de 2020, verificamos que a conta do Banco do Brasil não se encontrava contabilizada; (c) Termo de Acusação (Doc. SEI nº 2549364): “258. Ademais, chamou a atenção que os pagamentos de 13.9.2019 foram efetuados por meio de TED, mas a conta de origem destes pagamentos foi uma conta bancária de titularidade do IRB PAR no Banco do Brasil S.A. aberta em 9.9.2019, ou seja, apenas quatro dias antes de se realizar as transferências. [...] 259. Contudo, constatou-se que a conta bancária de titularidade do IRB PAR, aberta em 9.9.2019 no Banco do Brasil S.A., não fora identificada nos controles da Imobiliária. [...] 264. Por outro lado, causou espécie a orientação que partiu da diretoria estatutária da Imobiliária para que os funcionários não declarassem as importâncias recebidas em suas declarações de ajuste anual do imposto de renda.”

⁴⁰ PAS CVM nº 19957.005572/2019-22, Dir. Rel. Marina Copola, j. em 11.11.2025.



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

estrutura regular de remuneração aprovada pelos acionistas, o que reforça o caráter de liberalidade.

97. A materialidade econômica dos pagamentos também não pode ser ignorada.

98. A atuação de Fernando Passos na alienação dos *shopping centers* não apresentou qualquer excepcionalidade que justificasse um bônus de quase R\$ 40 milhões. Não há demonstração de que as atividades por ele desempenhadas nessas operações de desinvestimento sejam capazes de legitimar prêmio de tal magnitude. Ao contrário, o valor concedido de R\$ 39.960.133,29 revela-se flagrantemente desproporcional em relação ao montante global de R\$ 30.940.567,00, aprovado para a remuneração conjunta de todos os administradores da controladora. A discrepância evidencia manifesta desarmonia econômico-jurídica entre a prestação laboral e a vantagem auferida.

99. Trata-se, portanto, de vantagem patrimonial expressiva, concedida com recursos da companhia: a si próprio, sem aprovação assemblear, no contexto da controladora; e a terceiros, fora dos limites estabelecidos pelos acionistas, no âmbito da controlada (art. 152 da Lei nº 6.404/1976), o que caracteriza transferência indevida, a rigor, verdadeiro ato de liberalidade em detrimento do patrimônio social, nos termos do art. 154, § 2º, “a”, da Lei nº 6.404/1976.

100. Dessa forma, levando em consideração o conjunto de circunstâncias, entendo que a conduta de Fernando Passos violou a competência exclusiva da Assembleia Geral e configurou ato de liberalidade à custa da companhia, em violação aos arts. 152 e 154, § 2º, “a”, da Lei nº 6.404/76.

VII. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

101. A fixação das penalidades deve pautar-se pelos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, considerando a singular gravidade das condutas, o elevadíssimo grau de reprovabilidade na atuação do ex-Vice-Presidente Executivo, Financeiro e de Relações com Investidores e os severos impactos de suas ações na credibilidade do mercado de capitais e na dilapidação do patrimônio social do IRB.

102. Por todo o exposto, voto:

- (i) pela absolvição de Fernando Passos quanto à infração ao art. 155, § 1º da Lei nº 6.404/1976, c/c artigo 3º e artigo 8º da Instrução CVM nº 358/2002, c/c artigo 16 da



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

Instrução CVM nº 480/2009, por divulgar seletivamente informações sigilosas e relevantes da Companhia;

- (ii) pela condenação de Fernando Passos quanto à infração ao artigo 14 da Instrução CVM nº 480/2009 c/c Parágrafo Único do art. 6º da Instrução CVM Nº 358/2002, por divulgar informação falsa ao mercado ao negar pedido de renúncia de I.S.M. ao cargo de presidente do Conselho de Administração;
- (iii) pela condenação de Fernando Passos quanto à infração ao artigo 155 da Lei nº 6.404/1976, pela inobservância deliberada do limite estabelecido pelo Conselho de Administração para recompra de ações da companhia;
- (iv) pela absolvição de José Carlos Cardoso quanto à infração aos artigos 152 e 154, § 2º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976, por autorizar o pagamento de valores a título de bônus, prêmios de performance, comissionamento ou indenizações, a Diretor do IRB e a Diretores da subsidiária IRB Par; e
- (v) pela condenação de Fernando Passos quanto à infração aos artigos 152 e 154, § 2º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976, ao ordenar o pagamento de valores a título de bônus, prêmios de performance, comissionamento ou indenizações, a si próprio e a Diretores da subsidiária IRB Par, acima dos limites autorizados, violando competência exclusiva das respectivas Assembleias Gerais de Acionistas e praticando ato de liberalidade em detrimento da Companhia.

103. Em relação à dosimetria da pena, em linha com precedentes do Colegiado, concluo pela aplicação de:

- i) Pena de multa pecuniária tendo como pena-base o valor pecuniário máximo do Grupo II, conforme disposto na tabela do Anexo A da Resolução CVM nº 45/21, no montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), em referência ao artigo 14 da Instrução CVM Nº 480/2009 c/c Parágrafo Único do art. 6º da Instrução CVM Nº 358/2002⁴¹;
- ii) Pena de inabilitação temporária, tendo como base o prazo de 15 anos, para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de

⁴¹ PAS CVM nº 19957.003611/2020-91, Rel. Dir. Daniel Maeda, j. em 19.12.2024.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35



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

autorização ou registro na CVM, em referência ao artigo 155 da Lei nº 6.404/1976;⁴²

- iii) Pena de multa pecuniária tendo como pena-base o valor pecuniário de R\$ 39.960.133,29 (trinta e nove milhões, novecentos e sessenta mil, cento e trinta e três reais e vinte e nove centavos) equivalente a 1x (uma vez) a vantagem econômica recebida, em referência aos artigos 152 e 154, § 2º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976.⁴³

104. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II e IV, da Lei nº 6.385/1976 e em observância aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela condenação de Fernando Passos à penalidade de multa pecuniária no valor total de R\$ 40.560.133,29 (quarenta milhões, quinhentos e sessenta mil, cento e trinta e três reais e vinte e nove centavos), por infração ao artigo 14 da Instrução CVM nº 480/2009 c/c Parágrafo Único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002 e aos artigos 152 e 154, § 2º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976; e de inabilitação temporária, pelo prazo de 15 anos, para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, por infração ao artigo 155 da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 09 de junho de 2026

Luís Felipe Marques Lobianco
Diretor Substituto

⁴² PAS CVM nº 19957.007822/2020-01, Dir. Rel. Marina Copola, j. em 04.07.2024.

⁴³ PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, Rel. Diretor Alexandre Costa Rangel, j. em 30.05.2023.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003612/2020-35