



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000946/2023-08

SUMÁRIO

PROPONENTE:

MARCELO DA SILVA NUNES

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao art. 13, *caput*, da Resolução CVM nº 44/2021^[1] (“RCVM 44”), na qualidade de Diretor Executivo Financeiro da Americanas S.A., pelo uso de informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de, em tese, auferir vantagem para si, mediante a venda de ações de emissão da Companhia.

PROPOSTA:

Pagar à CVM o valor de R\$ 193.623,90 (cento e noventa e três mil seiscentos e vinte e três reais e noventa centavos), em parcela única.

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000946/2023-08

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (“TC”) apresentada por MARCELO DA SILVA NUNES (“MARCELO NUNES” ou “PROPONENTE”), na qualidade Diretor Executivo Financeiro da Americanas S.A. (“Americanas” ou “Companhia”), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador acima referenciado, decorrente de Inquérito Administrativo (“IA”) conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”), no qual constam outros 7 (sete) acusados.

DA ORIGEM^[2]

2. O IA teve origem de processo instaurado pela SPS visando à apuração de eventual uso indevido de informações privilegiadas envolvendo ações e/ou derivativos de emissão da Americanas em datas próximas ao Fato Relevante divulgado no dia 11.01.2023 e ao Comunicado ao Mercado de 19.08.2022, bem como no período entre as duas comunicações.

DOS FATOS

3. Conforme apurado pela SPS, entre os anos de 2020 e 2023, as ações ordinárias de emissão da Americanas passaram de uma fase de valorização para uma forte queda, considerando que, em agosto de 2020, atingiram o pico de valor de face de R\$ 122,86 (cento e vinte e dois reais e oitenta e seis centavos) e, na sequência, iniciaram trajetória de desvalorização.

4. No início de 2022, as ações valiam cerca de R\$ 30,00 (trinta reais) e continuaram caindo até 19.08.2022, quando a Companhia anunciou a substituição do CEO^[3] M.G. por S.R., com posse prevista para janeiro de 2023 - o anúncio provocou alta temporária de cerca de 42% nas ações em dois dias, mas a valorização não se sustentou.

5. Em novembro de 2022, a empresa divulgou prejuízo trimestral de R\$ 212 milhões, e as ações voltaram a cair, acumulando mais de 30% de desvalorização até o fim daquele ano.

6. Em 02.01.2023, S.R. assumiu o cargo, entretanto em 11.01.2023 a Americanas divulgou Fato Relevante revelando inconsistências contábeis de cerca de R\$ 20 bilhões, levando o então CEO à renúncia imediata. No dia seguinte, 12.01.2023, as ações despencaram 77%, de R\$ 12,00 (doze reais) para R\$ 2,72 (dois reais e setenta e dois centavos).

7. Diante dessas oscilações e da gravidade das informações, a CVM instaurou, em 13.01.2023, processo para investigar negociações suspeitas de uso de informação privilegiada.

8. Após análises preliminares da então área técnica responsável (Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI), foi aberto, em 27.01.2023, o IA conduzido pela SPS, para apurar eventuais práticas de *insider trading* com ações e derivativos da Americanas.

9. A partir dessa etapa, a SPS delimitou o período de análise entre 19.08.2022 e 11.01.2023 - intervalo entre a divulgação do Comunicado ao Mercado que anunciou a substituição de M.G. por S.R. no cargo de CEO da Companhia e a publicação do Fato Relevante em que a Americanas noticiou tanto a renúncia de S.R. ao cargo recém-assumido quanto a identificação de inconsistências contábeis da ordem de R\$ 20 bilhões.

10. Com o objetivo de esclarecer os negócios envolvendo ações e/ou opções de ações de emissão da Americanas, especialmente aqueles realizados entre a divulgação do Comunicado ao Mercado em 19.08.2022 e a publicação do Fato Relevante em 11.01.2023, a SPS intimou, em um primeiro momento, 10 (dez) pessoas para prestarem esclarecimentos, entre as quais se encontra MARCELO NUNES.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

11. De acordo com a SPS:

a) MARCELO NUNES, então Diretor Executivo Financeiro não estatutário da Americanas, à época dos fatos, vendeu, entre agosto e outubro de 2022, 145.270 ações ordinárias de emissão da Companhia, totalizando R\$ 2,7 milhões, e em novembro comprou 20 mil ações, no valor bruto de R\$ 215,5 mil (ao final, alienou 40,6% de suas ações);

b) a justificativa apresentada pelo PROPONENTE teria sido de que as vendas serviram para quitar empréstimos bancários, garantidos pelas próprias ações da Americanas;

c) o volume negociado por MARCELO NUNES foi muito superior ao de anos anteriores, caracterizando atipicidade, e as vendas ocorreram logo após a confirmação da saída do CEO M.G. e a nomeação de um substituto externo — momento em que o grupo interno da empresa sabia que as manipulações contábeis seriam descobertas;

d) com base na análise de documentos apresentados, constatou-se que MARCELO NUNES possuía recursos próprios suficientes e já teria quitado parcelas do referido empréstimo desde 2021, afastando argumento de urgência financeira; e

e) restou comprovada, em tese, sua participação nas fraudes de resultado da Companhia, demonstrando que o PROPONENTE detinha informação privilegiada sobre a real situação financeira da Americanas.

12. Na conclusão da peça acusatória, a SPS indicou que as operações conduzidas por MARCELO NUNES foram atípicas e oportunistas, realizadas de posse de informação relevante ainda não divulgada, configurando, em tese, uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*).

13. Além disso, para a área técnica, o comportamento do PROPONENTE teve como objetivo supostamente evitar as perdas decorrentes da futura desvalorização das ações da Americanas após a revelação da fraude contábil.

14. A SPS indicou que MARCELO NUNES evitou um prejuízo de R\$ 2.357.369,40 (dois milhões trezentos e cinquenta e sete mil trezentos e sessenta e nove reais e quarenta centavos)^[4], valor que representa o eventual benefício econômico indevido obtido com as operações realizadas de posse de informação privilegiada.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

15. Em razão do exposto, a SPS propôs a responsabilização de MARCELO NUNES, na qualidade de Diretor Executivo Financeiro da Americanas por infração, em tese, ao disposto no **art. 13, caput, da RCVM 44**, pelo uso de informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem para si, mediante a venda de valores mobiliários de emissão da Companhia.

16. Cabe destacar que, diante da existência de indícios de crime de ação penal pública, deliberou-se pela comunicação do fato ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro, por meio de ofício emitido pela Superintendência Geral (“SGE”).

DA PROPOSTA INICIAL DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

17. Após intimado, o PROPONENTE apresentou suas razões de defesa, resumidamente, da seguinte forma:

a) negou a prática de *insider trading* e sustentou que as vendas de ações de emissão da Companhia realizadas em 2022 ocorreram por razões financeiras pessoais legítimas, sem relação com qualquer informação relevante não pública, reafirmando que vendeu ações apenas para quitar empréstimos que possuía junto à instituição bancária, utilizados para a compra de ações da própria companhia em planos de incentivo anteriores;

b) alegou que, no período das vendas, não tinha ciência de quaisquer inconsistências contábeis relevantes na Americanas, sustentando que as irregularidades estavam restritas a níveis hierárquicos superiores, especialmente à presidência e à diretoria estatutária;

c) negou envolvimento em fraudes de resultados ou manipulações contábeis, afirmando que não participava das decisões financeiras que originaram as irregularidades;

d) sustentou que as vendas foram realizadas em períodos permitidos pela política interna de negociação (“períodos abertos”), e que também comprou ações posteriormente, em novembro de 2022, demonstrando confiança na empresa;

e) disse ter sempre atuado em conformidade com as normas da CVM e que suas negociações foram devidamente registradas e comunicadas;

f) defendeu que não obteve ganho indevido, pois parte relevante das ações foi mantida e desvalorizou com a crise da companhia;

g) criticou o relatório técnico por basear-se em presunções e análises retrospectivas, sem provas diretas de que ele soubesse da fraude, e alegou que o “timing” das operações (próximo à troca de CEO) não pode, por si só, indicar dolo ou uso de informação privilegiada, pois a mudança de comando foi pública e a reação positiva inicial das ações demonstra que o mercado não previu o colapso posterior; e

h) questionou o cálculo do benefício econômico, argumentando que o valor de R\$ 2,3 milhões é apenas uma estimativa teórica baseada em eventos posteriores, e não um ganho efetivo.

18. Tempestivamente, MARCELO NUNES, em vista dos fatos narrados, apresentou minuta de Termo de Compromisso, conforme orienta o art. 83 da RCVM 45, na qual propôs o pagamento de indenização, a título de danos difusos, do montante de R\$ 193.623,90 (cento e noventa e três mil, seiscentos e vinte e três reais e noventa centavos) [\[5\]](#).

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

19. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme Parecer n. 00066/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976, e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo opinado pela inexistência de óbice jurídico à celebração do termo de compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes, ponderando, entretanto, a necessidade da adequação do valor da proposta apresentada, a juízo do Comitê de Termo de Compromisso, além de indicar ser imperioso analisar se o ajuste atenderá *“aos cânones de celeridade, economicidade e eficiência, haja vista que não haverá pacificação social pela necessidade de prosseguimento do processo administrativo sancionador em relação aos demais”*.

20. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do art. 82, a PFE/CVM destacou que:

“No caso, tendo em vista que as infrações apuradas se referem ao uso indevido de informações privilegiadas envolvendo ações e/ou derivativos de emissão da Americanas S.A., em datas próximas ao Fato Relevante divulgado no dia 11.01.2023 e ao comunicado ao Mercado de 19.08.2022, bem como no período entre as duas comunicações, não há indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no

PAS, a impedir a celebração do termo proposto.

No que concerne ao requisito previsto no inciso II, o proponente, como visto, dispõe-se a pagar o montante de R\$ 193.623,90 (cento e noventa e três mil, seiscentos e vinte e três reais e noventa centavos), a título de danos difusos.

(...)

Dessa forma, via de regra, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta, conforme previsto no art. 83, §4º, da Resolução CVM nº 45/2021. Nada obstante, existindo prejuízos concretamente demonstrados, não é possível a celebração do termo sem a formulação de proposta indenizatória.

De toda sorte, vale um breve registro para pontuar que, embora na maioria das hipóteses esta Procuradoria se abstenha de se manifestar a respeito do montante, é pacífico, tanto na doutrina quanto na jurisprudência mais abalizadas dos tribunais superiores, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de proporcionalidade, que é consectário do devido processo legal substantivo. A quantia oferecida, portanto, deverá ser proporcional e suficiente o bastante para corrigir o suposto ilícito e atender as finalidades do termo de compromisso, dentre as quais o efeito paradigmático de inibir a prática de infrações semelhantes no mercado. Ainda que manifestação de tal teor apenas ocorra em situações excepcionais, trata-se de um munus para o qual esta Procuradoria não poderá deixar de atentar, sob pena de se poder concluir que a oferta de valores irrisórios é condição suficiente para atendimento do preceito legal.

(...)

Relativamente ao quantum indenizatório, deve-se atentar, ainda, para a gravidade das infrações imputadas, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza, matéria afeta à discricionariedade na celebração do termo.

(...)

Por fim, faz-se necessária a verificação do atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração Pública, inclusive no que toca à existência de interesse público na celebração de termo de compromisso no caso concreto, face ao enquadramento das condutas praticadas no art. 27-D, da Lei nº 6.385/1976, constituindo, ainda, infração grafe, conforme dispõe a Resolução CVM nº 44/2021. Nesse contexto, em virtude do disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/1976, a celebração de acordo em tais casos faz recair sobre a Administração Pública um ônus argumentativo mais severo, com vistas a justificar se a CVM estará protegendo,

efetivamente, os titulares de valores mobiliários e os investidores contra a atuação irregular dos agentes intermediários que atuam no mercado, coibindo fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados.

III - CONCLUSÃO

Em conclusão, observa-se que os valores apontados pela área técnica nos capítulos IV.9 do Relatório nº 8/2024-CVM/SPS/GPS-2 (2174476), analisados em conjunto com a gravidade das infrações, afiguram-se reveladores da inadequação da proposta apresentada no que concerne ao quantum indenizatório, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa do instituto, comprometendo a legalidade da celebração do Termo de Compromisso, nas condições propostas. Assim, para fins de cumprimento do requisito legal insculpido no art. 11, II, da Lei nº 6.385/71976, faz-se necessária a adequação do valor da proposta apresentada, a juízo do CTC, nos termos do art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021, a qual deverá ser fixada em consonância com a jurisprudência administrativa acerca do tema, conforme considerações efetuadas no item precedente. Em adendo, dada a gravidade dos fatos narrados, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 27-D, da Lei 6.385/76, há que se ter em pauta os demais princípios e regras que informam o mercado de valores mobiliários, de sorte a que seja avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto, com vistas ao efetivo atendimento do interesse público, matéria afeta à atribuição do Comitê de Termo de Compromisso. Finalmente, tendo em vista que acusado M.R.N. foi o único a apresentar proposta (vide Ofício Interno nº 278/2025/CVM/SPS/GCP, doc. 2441354), necessário analisar se a celebração de acordo de fato atenderá aos cânones de celeridade, economicidade e eficiência, haja vista que não haverá pacificação social pela necessidade de prosseguimento do processo administrativo sancionador em relação aos demais.”

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

21. O art. 86 da RCV 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^[6] e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

22. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “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

juízo antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas semelhantes.

23. Assim, em reunião realizada em 21.10.2025, o Comitê, ao analisar a proposta apresentada, deliberou^[7] por opinar junto ao Colegiado pela sua REJEIÇÃO, considerando, em especial: (a) a gravidade, em tese, da conduta^[8] objeto do processo, que envolve o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de obter vantagem indevida mediante a venda de ações de emissão da Companhia; (b) o reduzido grau de economia processual, tendo em vista que há outros 7 (sete) acusados no processo que não apresentaram proposta de termo de compromisso; e, (c) em última análise, a visão do Comitê, diante do contexto no qual a infração, em tese, teria ocorrido, de que o melhor desfecho, no caso, seria a apreciação em sede de julgamento.

24. Diante desses elementos, o CTC entendeu que o encerramento do caso por meio de Termo de Compromisso não se afigura conveniente e oportuno e apto a desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

25. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por meio de deliberação ocorrida em 21.10.2025^[9], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MARCELO DA SILVA NUNES**.

Parecer Técnico finalizado em 10.12.2025.

[1] Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de valores mobiliários.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta na peça de acusação elaborada pela SPS.

[3] CEO é a sigla para *Chief Executive Officer*, que, no contexto, significa Diretor Presidente.

[4] Segundo consta na peça acusatória, o valor foi calculado baseado nas seguintes premissas: “Considerando a cotação de abertura (R\$2,80) do ativo AMER3 na B3 no dia seguinte à divulgação do fato relevante, 12.1.2023, em comparação com as vendas desse papel realizadas somente no segundo semestre de 2022, Marcelo Nunes teria evitado uma perda bruta de R\$2.357.369,40” (...) “Considerando a quantidade de 145.270 AMER3 vendidas no segundo semestre de 2022 ao preço médio apurado de R\$19,027, desconsiderando eventuais custos nas operações”.

[5] O valor proposto foi calculado a partir da diferença média ponderada entre os preços de venda de suas ações e a cotação do papel após o Fato Relevante, ajustada proporcionalmente pela quantidade de ações vendidas e mantidas, obtendo então a alegada vantagem auferida. Importa destacar que, no documento que trata das razões de defesa do PROPONENTE, anterior à minuta da proposta de TC de R\$ 193.623,90 (cento e noventa e três mil, seiscentos e vinte e três reais e

noventa centavos), MARCELO NUNES menciona que, subsidiariamente, “*por extremo apego ao princípio da eventualidade, caso assim não se entenda, o mencionado prejuízo deveria ser (no mais remoto cenário), de R\$ 979.853,79, calculado mediante conta aritmética simples, equivalente à diferença entre o número de ações vendidas (145.270) e o de ações adquiridas (84.897), multiplicado por R\$ 16,23*”.

[6] MARCELO NUNES 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 17.10.2025)).

[7] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SSR e SMI e pela substituta da SEP.

[8] Conforme art. 19 da RCVM 44, “*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*”.

[9] Vide Nota Explicativa nº 7.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 26/12/2025, às 09:40, 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 26/12/2025, às 09:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fabio Pinto Coelho, Superintendente**, em 26/12/2025, às 09:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 26/12/2025, às 12:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 26/12/2025, às 18:06, 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 **2548571** e o código CRC **2AFB5378**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2548571** and the "Código CRC" **2AFB5378**.