



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004985/2022-95

#### SUMÁRIO

#### PROPONENTE:

MARINA OEHLING GELMAN

#### ACUSAÇÃO:

Descumprimento, em tese, do disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76<sup>[1]</sup> c/c o disposto nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da então vigente Instrução CVM 358/02<sup>[2]</sup> (“ICVM 358”), por não divulgar tempestivamente, em 16.09.2020, 06.10.2020 e 21.10.2020, Fatos Relevantes sobre a evolução da negociação para aquisição da operação brasileira do Grupo Laureate.

#### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 1.020.000,00 (um milhão e vinte mil reais).

#### PARECER DA PFE:

SEM ÓBICE

#### PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004985/2022-95

#### PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por MARINA OEHLING GELMAN (doravante denominada “MARINA GELMAN”), na qualidade de Diretora de Relações com Investidores (“DRI”) da Ânima Holding S.A. (“Ânima” ou “Companhia”), no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual não constam outros acusados.

#### DA ORIGEM<sup>[3]</sup>

2. A acusação teve origem em processo<sup>[4]</sup> instaurado para analisar a tempestividade da divulgação de informações, pela Ânima, sobre o processo de aquisição da Operação Brasileira do Grupo Laureate (“Laureate”).

## **DOS FATOS**

3. Em 16.09.2020, foi veiculada na mídia notícia intitulada *“Ânima também tem interesse em disputar Laureate com (...) [Y.] e (...) [S.], diz jornal”*, informando sobre intenção da Companhia em participar do processo competitivo para a aquisição dos ativos da Laureate no Brasil, detalhando sobre o andamento das negociações até aquele momento, em especial sobre a proposta feita pela Companhia S., e mencionando uma suposta alta no valor das ações da Companhia e das duas outras concorrentes<sup>[5]</sup>, que já haviam anunciado interesse na aquisição, em Fatos Relevantes (“FR”) divulgados em 13.09.2020 e em 14.09.2020.

4. Em 06.10.2020 foi veiculada na mídia notícia intitulada *“Ofertas por Laureate incluem venda de ativo”*, com detalhes sobre as propostas da Ânima e da Y., como, por exemplo, forma de financiamento, bancos que prestariam assessoria financeira e ativos que seriam disponibilizados para mitigar possíveis riscos junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”).

5. Em 08.10.2020, em resposta a questionamento realizado pela SEP sobre os fatos noticiados, a Companhia divulgou Comunicado ao Mercado, informando, resumidamente, que:

- a. analisa, de forma constante, diversas oportunidades de mercado, incluindo oportunidades de investimento ou aquisição de ativos de instituições de ensino;
- b. não havia prestado qualquer declaração à imprensa. e que a notícia objeto de questionamento apresentava ilações e especulações que não traduziam a realidade; e
- c. havia apresentado proposta no âmbito do processo competitivo de aquisição dos ativos da Laureate no Brasil, ressaltando que tal proposta tinha cunho estritamente confidencial, em razão do teor estratégico para a competitividade usual compreendida em operações de natureza similar, e que as condições da suposta aquisição eram futuras e incertas.

6. Em 14.10.2020, houve divulgação na imprensa sobre suposta vitória da proposta da Ânima e, em atenção aos fatos noticiados, a Companhia divulgou FR esclarecendo que, até aquele momento, não havia sido notificada de qual teria sido a oferta apresentada pelos competidores interessados escolhida como a mais vantajosa pela Laureate.

7. Em 21.10.2020, foi veiculada na mídia notícia intitulada *“Ânima apresenta oferta maior e Laureate no Brasil encerra conversas com a (...) [S.], que recorre à Justiça”*, na qual constava informação sobre comunicado realizado pela Laureate no sentido de que pretendia encerrar as tratativas com S., tendo em vista o recebimento de oferta mais vantajosa da Ânima, aproximadamente, R\$ 500 milhões acima da proposta inicial feita por S., com previsão de pagamento de multa rescisória de R\$ 180 milhões pela Ânima para a S., e de que a oferta da Ânima ainda incluía *“R\$ 200 milhões a serem pagos a depender de certas métricas a serem alcançadas”*.

8. Na mesma data, a SEP solicitou à Companhia que se manifestasse sobre a veracidade das informações e, caso afirmativo, que fossem prestados esclarecimentos adicionais a respeito, e motivos pelos quais entendeu não se tratar o assunto de FR.

9. Ainda no dia 21.10.2020, às 18h12, a Companhia divulgou FR informando que sua proposta para aquisição havia sido a mais vantajosa na fase de *“go shop”* do processo estruturado e, portanto, escolhida como a proposta vencedora.

10. Em 22.10.2020, em atenção a questionamento da SEP, a Ânima divulgou

Comunicado ao Mercado, informando, em síntese, que tinha tomado conhecimento do resultado do processo competitivo divulgado pela Laureate simultaneamente ao mercado e que, em atenção ao art. 5º da então vigente ICVM 358, aguardou o fim do pregão para divulgar o FR.

11. Em 03.03.2022 e em 14.04.2022, em atenção a novos questionamentos da SEP, a Companhia enviou listagem com todas as pessoas envolvidas na negociação e uma cronologia detalhada dos eventos relacionados à operação e prestou, em resumo, os seguintes esclarecimentos adicionais sobre as informações veiculadas na mídia em 16.09.2020, 06.10.2020 e 21.10.2020:

a. o processo de venda da Laureate era público e de amplo conhecimento, sendo esperado que algum veículo pudesse inferir que a Companhia seria uma das participantes;

b. quando da veiculação da notícia de 16.09.2020 não existia formalização de proposta da Ânima nem autorização societária para a apresentação de uma proposta e a comunicação de um processo em estágio inicial seria contrária aos interesses da Companhia;

c. a Companhia foi convidada e aceitou participar como possível ofertante e, a esse convite, seguiu-se o início do rito interno, sendo que, somente em outubro de 2020, teria sido autorizada a apresentar uma proposta aos vendedores, de natureza confidencial, por não haver qualquer tipo de aceite formal da contraparte e ainda sabida a existência de outros competidores;

d. apesar de ter sido divulgado Comunicado ao Mercado em 07.10.2020, devido à existência de concorrentes, não havia qualquer certeza de que a proposta da Companhia prosperaria e qualquer comunicação antecipada sobre a transação poderia gerar expectativas no mercado e nos acionistas que poderiam restar frustradas; e

e. a partir da divulgação, em 07.10.2020, e da escolha da proposta da Ânima pela Laureate, divulgada por meio de FR, em 27.10.2020, a evolução das negociações teria sido prontamente divulgada ao mercado, por meio de FR, tendo ainda, em alguns casos, sido convocadas reuniões públicas nas quais os executivos teriam se disponibilizado a esclarecer dúvidas relacionadas aos assuntos abordados nas comunicações a ele destinadas.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

12. Inicialmente, a SEP destacou responsabilidades e deveres na divulgação de FR dispostos no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, e nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da então aplicável ICVM 358<sup>[6]</sup>, bem como a seguinte orientação expressa no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº02/2020, que reflete o entendimento do tema pelo Colegiado da CVM:

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

13. Ao buscar eventuais menções sobre a participação da Ânima no processo competitivo de aquisição da Laureate, a Área Técnica verificou que, pelo menos desde o dia 16.09.2020, com a divulgação da notícia intitulada “*Ânima também tem interesse em disputar Laureate com (...) [Y.] e (...) [S.], diz jornal*”, as informações já circulavam na imprensa.

14. Em relação às circunstâncias relacionadas às informações divulgadas na mídia, em 16.09.2020, e à conduta da Companhia, a SEP destacou que:

a. em 13.09.2020, às 19h, a S. divulgou FR informando sobre seu interesse na aquisição da Laureate e sobre o direito de “*go-shop*” da Laureate que poderia ser exercido até 13.10.2020, no caso de celebração de transação mais vantajosa com terceiro;

b. em 14.09.2020, às 8h58min, a Y. também divulgou FR confirmando seu interesse na Laureate;

c. ainda, conforme cronograma enviado pela Ânima à fiscalização, entre os dias 13 e 15.09.2020, foi iniciado o período de “*go-shop*” da Laureate e a realização da “*due-dilligence*” entre a Companhia e a Laureate, o que corroboraria a informação divulgada na notícia veiculada em 16.09.2020; e

d. mesmo após ambas as concorrentes terem divulgado FR, a alta de suas ações (8,96%), em 14.09.2020, e a notícia circular na imprensa em 16.09.2020, a Ânima permaneceu silente em relação à sua participação no pleito, o que caracterizaria, em tese, descumprimento do que determinam os arts. 3º e 6º, parágrafo único, da então aplicável ICVM 358.

15. Em relação às circunstâncias relacionadas às informações divulgadas na mídia em 06.10.2020, em notícia intitulada “*Ofertas por Laureate incluem venda de ativo*”, e à atuação da Companhia, a SEP destacou que:

a. conforme informações prestadas pela Companhia à fiscalização, em 06.10.2020, houve o “*envio de Proposta vinculante no âmbito do ‘go-shop’ e proposta de Transaction Agreement para aquisição dos ativos da Laureate Brasil*”;

b. a notícia veiculada, inclusive com detalhes sobre a proposta da Ânima, mantinha consonância com os eventos então em andamento na Companhia;

c. questionada pela Área Técnica no dia em que a notícia foi divulgada, a Companhia confirmou o interesse na aquisição e a apresentação de proposta oficial, e optou por arquivar um Comunicado ao Mercado e não um FR; e

d. a demora em relação à divulgação de FR, diante do detalhamento de informações que circularam na imprensa, em 06.10.2020, indicando a perda de controle de informações relevantes sobre a evolução das tratativas, teria caracterizado descumprimento, em tese, do que determinam os artigos 3º e 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358, pela Companhia.

16. Em 14.10.2020, às 23h55, em atenção a rumores de mercado, a Companhia, divulgou FR para informar que, até aquele momento, não havia sido notificada sobre o seu sucesso no pleito pela aquisição da Laureate.

17. Em 21.10.2020, nova divulgação sobre o resultado do processo de aquisição da Laureate foi realizada em notícia intitulada “*Ânima apresenta oferta maior e Laureate no Brasil encerra conversas com a (...) [S.], que recorre à Justiça*”. Em relação às circunstâncias relacionadas a essa divulgação e à conduta da Ânima, a SEP destacou que:

a. de acordo com cronograma enviado pela Companhia à fiscalização, no dia 21.10.2020, às 10h, ocorreu uma “*reunião interna de discussão sobre estratégia de divulgação caso a proposta seja vencedora*”;

b. nesse mesmo dia, a Laureate divulgou um “*press release*” informando sobre o resultado do pleito, e, às 10h55min, já havia notícia repercutindo o assunto na mídia, anunciando que a oferta da Ânima teria sido, aproximadamente, R\$ 500 milhões acima da proposta inicial da S.;

c. questionada pela fiscalização, às 15h39 do dia 21.10.2020, sobre a veracidade da informação e os motivos pelos quais não havia divulgado FR, às 18h12min, a Companhia divulgou FR informando sobre a escolha da sua proposta pela Laureate;

d. posteriormente, a Ânima informou à fiscalização que aguardou o encerramento do pregão para divulgar o FR, em cumprimento ao art. 5º da então aplicável ICVM 358;

e. considerando que a notícia já havia escapado ao controle, era dever da administração da Companhia e, em especial, da sua DRI, fazer a divulgação imediata do FR; e

f. a demora em relação à divulgação do FR, *vis-à-vis* as informações que já circulavam na imprensa desde a manhã do dia 21.10.2020, caracterizou descumprimento do que determinam os artigos 3º e 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358, pela Companhia.

18. Por fim, a SEP concluiu que:

a. diante dos fatos, teria restado evidenciado que as notícias relativas à aquisição dos ativos da Laureate pela Ânima, posteriormente confirmadas, caracterizam-se como FRs, havendo, dessa forma, inobservância, em pelo menos três oportunidades, dos dispositivos da então vigente ICVM 358;

b. a divulgação de FRs, no caso concreto, especialmente diante das notícias divulgadas pela imprensa, em 16.09.2020, 06.10.2020 e 21.10.2020, deveria ter se dado de forma imediata, observada a razoabilidade das diligências exigíveis a serem adotadas pela DRI, ainda que a Companhia viesse, posteriormente, a complementar a sua divulgação com outras informações que porventura pudessem ser consideradas relevantes;

c. conforme mencionado no voto do então Diretor Marcelo Trindade no âmbito do PAS CVM nº 04/04<sup>[7]</sup>, em muitos casos, o “*Fato Relevante, quando consumada a negociação, foi apenas a conclusão de uma sucessão de eventos relevantes sobre os quais o mercado não estava oficialmente informado (...)*”;

d. foi verificada a perda do controle de informações relevantes em três momentos distintos do processo de negociação entre a Ânima e a Laureate, o que, portanto, tornava necessária a divulgação de, pelo menos, três FRs, um em cada momento; e

e. não há elementos nos autos que suportem, em princípio, a responsabilização de outros administradores da Companhia pelos fatos reportados, além da DRI.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

19. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização de MARINA GELMAN por descumprir, em tese, o disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o disposto nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358, por não divulgar tempestivamente, em 16.09.2020, 06.10.2020 e 21.10.2020, FRs sobre a evolução da negociação para aquisição da operação brasileira do Grupo Laureate.

## **DA PRIMEIRA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

20. Em 01.11.2022, MARINA GELMAN, com o objetivo de “*encerrar o presente PAS da forma mais célere e menos onerosa*”, apresentou proposta para celebração de TC na qual propôs pagar à CVM o valor total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

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

21. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>[8]</sup> (“RCVM 45”), e conforme PARECER n. 000178/2022/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) apreciou os aspectos legais da proposta de TC apresentada e **opinou pela ausência de óbice jurídico**.

22. Em relação ao requisito constante do inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (cessação da prática), a PFE-CVM considerou que:

“(…) registro que **a conduta apontada como irregular - não divulgação de fato relevante - ocorreu em momento certo e determinado, sendo de resultado jurídico e exaurimento imediato, razão pela qual há de se entender que houve cessação da prática**, estando atendido assim o requisito previsto no art. 11, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976.

Tal posição está em linha com o reiterado entendimento da Autarquia, no sentido de que, *sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe<sup>[...]</sup>*.” **(Grifado)**

23. Em relação ao requisito constante do inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (correção das irregularidades), a PFE-CVM considerou que:

“(…) a proposta contempla o pagamento de R\$ 300.000,00 (...). **A respeito desse tema, é certo que existe discricionariedade da Administração para, considerando as particularidades do caso concreto, realizar negociação e aceitar valores que repute mais adequados.** (...)”

(...)

(...) registro que a suficiência e a adequação da proposta deverá ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta, conforme previsto no art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021, sendo a decisão final de atribuição do Colegiado da Autarquia.

Pontua-se que, embora, **na espécie, não tenha sido indicada a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com**

**possível identificação dos investidores lesados**, a falha na prestação de informações infringe um dos princípios fundamentais que norteia o mercado de capitais brasileiro, qual seja, o ***Full and fair disclosure***, garantidor da confiabilidade no ambiente do mercado. **Também se deve atentar para a gravidade da infração imputada, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza, matéria também afeta à discricionariedade na celebração do termo.** (Grifado)

## **DA PRIMEIRA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TC**

24. Em reunião realizada em 10.01.2023, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), ao analisar a proposta de TC apresentada, tendo em vista (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45<sup>[9]</sup>; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em casos de infração, em tese, ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o disposto nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da então aplicável ICVM 358, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.009228/2021-27 (decisão do Colegiado de 06.12.2022, disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-aceita-termo-de-compromisso-em-caso-que-apura-suposta-divulgacao-intempestiva-e-incompleta-de-fato-relevante-da-ambipar>)<sup>[10]</sup>, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45<sup>[11]</sup>, decidiu<sup>[12]</sup> NEGOCIAR as condições da proposta apresentada.

25. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial, (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017; (c) que a irregularidade, em tese, se enquadraria no Grupo II do Anexo 63 da RCVM 45; (d) o porte e a dispersão acionária da Companhia envolvida; e (e) o histórico da PROPONENTE<sup>[13]</sup>, que não consta como acusada em outros PAS instaurados pela CVM, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 1.020.000,00 (um milhão e vinte mil reais).

26. Cumpre destacar que o montante proposto considerou o valor base de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), utilizado pelo Comitê em negociações de casos similares, multiplicado por três, tendo em vista que a Área Técnica concluiu pela não divulgação tempestiva de FR em três momentos distintos.

27. Em 24.01.2023, a PROPONENTE apresentou contraproposta no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), alegando, em resumo, que (a) a acusação “*descreve conduta que se associa à violação de um único dispositivo da regulamentação*” e “*tem a pretensão de punir a suposta falha em divulgar fatos relevantes dentro de um único contexto fático (...): a Aquisição da Laureate*”; e (b) “*não se justificaria a multiplicação da ‘multa’ por três, sendo que a própria questão fática não é passível de desassociação em eventos, justamente por tratar-se de fato único*”.

28. Em reunião realizada em 31.01.2023, o Comitê, ao analisar a nova proposta apresentada, e considerando, em especial, que as questões trazidas pela PROPONENTE diziam respeito ao mérito da acusação, decidiu REITERAR, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos, a decisão de 10.01.2023, mantendo a proposição de aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 1.020.000,00 (um milhão e vinte mil reais).

29. Em 15.02.2023, a PROPONENTE, “não obstante os argumentos apresentados em sua manifestação datada de 24.01.2023”, apresentou nova contraproposta oferecendo o pagamento de R\$ 680.000,00 (seiscentos e oitenta mil reais) como forma de obter solução final para o PAS por meio da celebração de TC.

### **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO CTC**

30. À luz do acima exposto, em reunião realizada em 22.02.2023, o Comitê, ao analisar a contraproposta apresentada e considerando, em especial, que o valor proposto estaria distante do que é considerado pelo Órgão como sendo contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, entendeu que, apesar de, em tese, ser cabível discussão de solução consensual no presente caso, à luz do disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCV 45, a celebração de ajuste no presente caso, com inobservância dos parâmetros de negociação adotados pela CVM no particular, não seria conveniente e oportuna, e deliberou<sup>[14]</sup> por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta apresentada.

### **DA PRIMEIRA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM**

31. Em 11.04.2023, o Colegiado, por maioria, acompanhando o opinado no parecer do Comitê, decidiu rejeitar a proposta apresentada por **MARINA GELMAN** (informação disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230411\\_R1/20230411\\_D2830.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230411_R1/20230411_D2830.html)), tendo, não obstante, destacado que:

"(...) há elementos do contexto em concreto que, sem entrar no mérito da realidade acusatória, podem vir a ser sopesados pelo Comitê [CTC] na consideração de valores em eventual negociação, razão pelo qual orientou que eventual nova proposta de ajuste pela Proponente não deverá ensejar acréscimo referente ao fato de se tratar de ato praticado após rejeição de proposta anterior".

### **DA SEGUNDA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TC**

32. Em 13.06.2023, **MARINA GELMAN** apresentou à Diretora Relatora do caso nova proposta de TC, na qual propôs pagar à CVM o valor de total de **R\$ 1.020.000,00 (um milhão e vinte mil reais)**.

33. A proposta foi recebida e encaminhada ao Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), nos termos do art. 84, §2º <sup>[15]</sup>, da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), para adoção do trâmite de que trata o art. 83 <sup>[16]</sup> da mesma Resolução.

### **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

34. 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 TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

35. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as

propostas de TC devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

36. Assim, em reunião realizada em 27.06.2023, o Comitê, ao analisar a nova proposta apresentada e considerando, em especial, (i) a manifestação do Colegiado de 11.04.2023 quando da rejeição da proposta anterior no sentido de que “*eventual nova proposta de ajuste pela Proponente não deverá ensejar acréscimo referente ao fato de se tratar de ato praticado após rejeição de proposta anterior*”; (ii) o histórico da PROPONENTE<sup>[17]</sup>, que continua sem constar em outros PAS instaurados pela CVM; e (iii) que o novo valor oferecido corresponde ao que foi considerado pelo Órgão como sendo a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, entendeu<sup>[18]</sup> que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, **com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor de R\$ 1.020.000,00 (um milhão e vinte mil reais)** afigura-se conveniente e oportuno.

## **DA CONCLUSÃO**

37. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 27.06.2023, decidiu<sup>[19]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MARINA OEHLING GELMAN**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

*Parecer Técnico Finalizado em 16.08.2023.*

---

[1] Art. 157, §4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

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

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

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

de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória.

[4] Processo CVM 19957.006938/2020-14.

[5] De acordo com a notícia: *“Por volta das 11h36, os papéis da Ânima tinham alta de 1,69% a R\$ 31,22, oscilando entre mínima de R\$ 30,87 e máxima de R\$ 31,22, com R\$ 3,06 milhões de volume negociado. Enquanto os papéis da (...) [Y.] tinham alta de 3,50% a R\$ 30,74 - próximo à máxima do dia - e os da Ser subiam 2,79% a R\$ 16,24. O Ibovespa recuava 0,28% a 100.020 pontos.”*

[6] Dispositivos mantidos na Resolução CVM nº 44/2021.

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

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

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

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[10] No caso concreto foi firmado TC no valor de R\$ 340 mil com DRI de Companhia aberta por suposta divulgação de FR, em 29.07.2021, de maneira intempestiva e incompleta, diante de oscilação atípica verificada com a ação AMBP3, no pregão da B3 de 28.07.2021, em infração, em tese, aos arts. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, e aos arts. 3º e 6º, p.ú., da então vigente ICVM 358, e ao art. 14 da então vigente Instrução CVM 480.

[11] Art. 83, §4º - O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, pode, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

[12] Deliberado pelo membro titular da SNC e pelos substitutos de SGE, SMI, SPS e SSR.

[13] **MARINA OEHLING GELMAN** não constava como acusada em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Acesso à época: 31.03.2023).

[14] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SPS e SSR e pelo substituto de SNC.

[15] *Art. 84. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82, tais como os de oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta pode ser realizada pelo Diretor Relator. § 1º Ouvida a PFE quanto à legalidade da proposta, o Relator deve submeter a matéria à apreciação do Colegiado com proposta de aceitação ou rejeição da proposta. § 2º O Relator pode encaminhar a proposta à Superintendência Geral para que seja adotado o trâmite de que trata o art. 83.*

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

[17] **MARINA OEHLING GELMAN** não consta como acusada em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 16.08.2023).

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

[19] Idem a Nota Explicativa nº 18.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 21/08/2023, às 14:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 21/08/2023, às 14:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 21/08/2023, às 17:23, 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 21/08/2023, às 18:27, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 21/08/2023, às 19:21, 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://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1856307** e o código CRC **13698AA8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1856307** and the "Código CRC" **13698AA8**.*