



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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 81/2024/CVM/SMI/GMA-1

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2024.

À SMI,

Assunto: RECURSO CONTRA ENTENDIMENTO DA SMI

Senhor Superintendente,

O presente processo foi analisado pela 2ª Turma da Equipe de Comunicações da GMA-1 em reunião realizada em 27.09.2024, sendo que foi adotada pela Equipe a decisão descrita a seguir, registrada na ata dessa reunião:

"O processo 19957.008361/2023-28 foi instaurado para análise de denúncia protocolada por **Esh Theta Master Fundo de Investimento Financeiro MUITMERCADO** ("Esh Theta" ou "Denunciante") em 12.07.2023 ("Denúncia Inicial", 1826436), a qual solicitou a apuração de "possível ilícito de manipulação de mercado por parte da [REDACTED] e outros agentes".

A gestora em questão se tratava da [REDACTED], a qual, após eventos societários ocorridos desde então, atualmente se denomina [REDACTED].

Em apertada síntese, a Denúncia Inicial buscava expor os motivos pelo qual o Esh Theta possuía a suspeita de que fundos de investimento sob gestão da [REDACTED] poderiam estar praticando manipulação de mercado com ativos diversos.

No curso da instrução processual original, Esh Theta e seus representantes enviaram as seguintes principais manifestações:

(I) 12.07.2023 (1826436) – Denúncia Inicial. Em que pese a menção a diversos ativos, a suspeita mais explorada na denúncia tratava da atuação de fundos da [REDACTED] com ações ordinárias de emissão da companhia [REDACTED], sendo requerida a apuração de "possível ilícito de manipulação de mercado por parte da [REDACTED] e outros agentes";

(II) 25.07.2023 (1834672) – No documento, além de repisar os termos da Denúncia Inicial, o representante do Esh Theta – Sr. [REDACTED] – reiterou a solicitação para que fosse apurado o possível ilícito de manipulação de mercado por parte da [REDACTED], tendo afirmado que:

(II.1) teria sido procurado por jornalista que teria demonstrado interesse na perspectiva do gestor do fundo Esh Theta acerca de temas conexos à denúncia apresentada, tendo concordado com a publicação de matéria sobre o assunto;

(II.2) após a publicação, o administrador do [REDACTED] fechou os fundos para resgate, com o objetivo de gerar liquidez para a venda ordenada de posições; e

(II.3) no entanto, o Esh Theta afirma que, a seu ver, o objetivo do fechamento do fundo parecia ser, na verdade, fazer com que os cotistas "que tenham sido informados acerca da situação do fundo não possam se desvincular das práticas lamentáveis de seu gestor".

(III) 29.08.2023 (1864033) – O Denunciante critica os atos praticados pela [REDACTED] relacionados à alteração no prazo para resgate dos fundos. Sugere, ainda, (i) que existiriam supostos indícios que o gestor do [REDACTED] estaria executando negócios para sustentar artificialmente o preço do ativo [REDACTED] e (ii) que comportamento semelhante poderia estar ocorrendo com ações de emissão da [REDACTED], outro ativo no qual os fundos geridos pela [REDACTED] detinham posição.

(IV) 08.09.2023 (1876703) – O Denunciante inicia sua manifestação nos seguintes termos:

Já é de algum tempo que diversos agentes, alaranjados de pessoas acusadas de cometimento de ilícitos e irregularidades nas empresas em cujas ações o Esh Theta mantém investimento, tentam inviabilizar a atuação da Esh Capital através de artifícios que depreciem a imagem da gestora e de seus sócios. O objetivo final é causar pânico aos cotistas do Esh Theta e, com isso, o resgate em massa dos recursos, inviabilizando sua atuação e a responsabilização dos envolvidos em diversos ilícitos. Não tendo atingido seu intento ilegal pelos meios até então utilizados (diversos procedimentos criminais, publicações difamatórias na mídia etc.), nos últimos tempos passaram, em conluio, a manipular o preço das posições compradas do Esh Theta, o que será demonstrado aqui em relação às ações da companhia [REDACTED].

O Denunciante então sugere que, pouco tempo após a atuação de conselheira independente (eleita a partir de indicação do Esh Theta) no sentido de questionar operação supostamente prejudicial à companhia realizada em 2021, teriam sido iniciadas operações que "visavam, possivelmente, manipular os preços das ações de [REDACTED] derrubando o preço do papel".

A tese apresentada pelo Denunciante seria a de que os administradores da [REDACTED] teriam possivelmente acordado que: (i) através de operações no mercado, os administradores transfeririam ações para os fundos de investimento geridos pela

██████████; e (ii) posteriormente, esses veículos passariam a negociar volumes incompatíveis com o comportamento do papel provocando a queda no preço de cotação.

Para suportar sua tese, o Denunciante menciona o que considera ser quatro evidências:

- (i) o formulário divulgado pela ██████████ em atendimento ao art. 11 da Resolução CVM nº 44/2021 referente a 2023-05, o qual indicou a venda de 256.600 ações de emissão da companhia por parte de seus administradores;
- (ii) análise do book de operações, sendo mencionadas negociações ocorridas em 26.05.2023, 29.05.2023 e 31.05.2023;
- (iii) apresentação à CVM, pela ██████████, de decisão judicial proferida em “*processo criminal sigiloso*” (alegadoamente promovido por ██████████ em desfavor de ██████████ semanas após o sócio da ██████████ ter postulado autorização judicial para compartilhamento dessa decisão; e
- (iv) alto volume de negociação, por parte do fundo ██████████, de ações da ██████████ no mês de 2023-05.

Assim, o Denunciante requereu a apuração de existência de coordenação com o intuito de reduzir a cotação do ativo ██████████. Por fim, mencionou também entender necessário que as apurações alcançassem membros específicos das administrações passada e atual da ██████████;

(V) 15.09.2023 (1881609) – manifestação que buscou adicionar aos argumentos apresentados no documento anterior, na qual o Denunciante mencionou:

(V.1) dados disponibilizados no formulário do art. 11 da Resolução CVM nº 44/2021 referente a 2023-08, os quais indicaram vendas de ações realizadas por membros do conselho de administração da ██████████ em 14, 15 e 16, em dinâmica que considerou similar àquela mencionada anteriormente;

(V.2) o que considerou ser evidência de “vinculação” entre administradores da ██████████ – no caso, o fato de que o Formulário de Referência da ██████████ indicava que ██████████ (administrador ██████████) tiveram mandatos contemporâneos no conselho de administração da ██████████; e

(V.3) o que interpretou ser evidências de “*motivação ilícita obscura*” de colaboração entre administradores ██████████ para que, através de manipulação de mercado, prejudicar o valor de posições detidas pelo Esh Theta – de modo a promover eventual corrida de cotistas ao fundo, prejudicando, assim, apurações de denúncias realizadas pelo Esh Theta em desfavor daquelas partes;

(VI) 17.11.2023 (1922849) – manifestação na qual criticou atos praticados pela ██████████, incluindo o fechamento dos fundos ██████████, bem como a fusão deste último com o ██████████ sugerindo haver “*fortes indícios que tal estratégia possivelmente se assemelha a manipulação de mercado com traços de pirâmide financeira*”.

Adicionalmente, em 18.09.2023, o Denunciante realizou audiência particular com a PFE-CVM, oportunidade na qual reiterou sua tese de que outros gestores estariam impondo a desvalorização de cotas de seu fundo, a qual supostamente seria motivada como forma de perseguição por sua postura proativa (1886279).

A Equipe de Comunicações da GMA-1, em reunião realizada em 10.11.2023, deliberou:

(i) não terem sido encontrados elementos suficientes para comprovar a hipótese de que fundos geridos ██████████ estivessem operando o ativo ██████████ de modo a manter as cotações do ativo artificialmente infladas – e, desse modo, encerrando as investigações sobre as supostas irregularidades com ██████████ e

(ii) em relação à reclamação envolvendo o ativo ██████████, pela presença de elementos preliminares que justificavam o prosseguimento da análise pela GMA-1.

Em 06.05.2024, a SMI/GMA-1 concluiu a análise das operações envolvendo o ativo ██████████, tendo o analista do caso consignado suas conclusões no Parecer Técnico Nº 85/2024-CVM/SMI/GMA-1 (2030013). Em apertada síntese, foi identificado que:

(i) ao contrário do que alegava a denúncia, as operações dos fundos ligados à ██████████ não exerceram a pressão vendedora em ██████████ que teria ocasionado a desvalorização do ativo;

(ii) no período que supostamente teria tido início a alegada manipulação de preços de ██████████, o principal comitente vendedor líquido foi o ██████████. No entanto, a quantidade de ações ██████████ alienada pelo Centauro I no período não poderia ser considerada atípica quando considerado o histórico de negociação do ativo pelo fundo nos anos de 2022 e 2023; e

(iii) em relação aos investidores pessoa física cujas condutas no segundo semestre de 2023 foram analisadas, as suspeitas trazidas também restaram afastadas vez que:

(iii.1) ██████████ realizou somente operações de compra com o ativo;

(iii.2) ██████████ realizou a maior parte de suas vendas durante períodos de estabilidade de preço do ativo – e, em relação às vendas no período trazido na denúncia, representou apenas 5% da quantidade total de ██████████ alienada;

(iii.3) ██████████ realizou pouco mais da metade de suas vendas de ██████████ em períodos de maior estabilidade de preço do ativo ou ao final de períodos de viés de alta. Apesar de ter realizado vendas na segunda quinzena de 2023-05, não foram encontrados indícios de ação coordenada entre o investidor e fundos geridos pela ██████████, vez que, no período, as compras líquidas realizadas pelo ██████████ representaram apenas uma fração (23%) da quantidade alienada pelo investidor; e

(iii.4) Por fim, não foi identificada transferência de custódia de ██████████ envolvendo os investidores analisados e os fundos de investimentos geridos pela ██████████;

Desse modo, o processo foi encerrado na GMA-1, não tendo sido identificados elementos que justificassem a adoção de diligências adicionais em relação aos negócios envolvendo ██████████ realizados em mercado.

Finalmente, em relação às suspeitas envolvendo alegada manipulação do ativo ██████████ a SMI/GMA-1 recebeu, após a reunião da Equipe de Comunicações (parágrafo 7º, retro), comunicado da **BSM – Supervisão de Mercados** (“BSM”) trazendo novos elementos, os quais justificaram a instauração do

Processo CVM nº 19957.003749/2024-13 de modo a permitir uma nova apreciação dos elementos disponíveis pela Equipe de Comunicações.

Tendo tomado ciência das conclusões obtidas, **o Denunciante encaminhou “pedido de reabertura” do presente processo** (2124276).

O pedido ora apresentado é dividido nas seguintes partes (2124276).

#### **I - Crítica ao arquivamento**

De início, o Denunciante alega suposta falta de isonomia no tratamento dispensado pela Equipe de Comunicações da GMA-1 no que diz respeito às denúncias nas quais a Esh Theta seria parte denunciada, em contraposição às denúncias encaminhadas por ela.

Além disso, afirma que a análise realizada pela GMA-1 que concluiu pela ausência de evidências de manipulação de mercado em [REDACTED] teria usado a mesma metodologia que levou a conclusão semelhante na análise de [REDACTED]. Contudo, a BSM chegou em conclusão diversa em relação a [REDACTED], o que indicaria “potencial falta de zelo e dedicação na avaliação do caso”.

Compreende, então, ser necessário que a CVM realize análise similar à da BSM, mencionando indicadores que entende que deveriam ser apurados.

Por fim, afirma que a análise teria deixado de explorar “diversas ligações da [REDACTED] e algozes do Esh Theta”, reiterando sua suspeita de movimento de caráter retaliatório alegadamente praticado por parte de um grupo com motivações pessoais contra [REDACTED].

#### **II - Discussão sobre grupo de controle na [REDACTED]**

Na segunda parte, o Denunciante discorre sobre fatos conexos à condução dos negócios por parte da [REDACTED], em especial a operação de arrendamento aprovada pela administração da companhia, cuja comutatividade estaria sendo questionada por parte do Esh Theta.

Adentra também em discussão acerca da existência – e comprovação da existência – de um alegado bloco de controle na [REDACTED].

Ainda sobre o tema, o Denunciante elabora acerca de sua tese de que determinada operação societária (combinação de negócios envolvendo [REDACTED]) teria resultado em benefício particular para seus controladores, os quais formariam o suposto bloco de controle.

Assim, requer que as operações realizadas em mercado com [REDACTED] por parte dos administradores que aprovaram tal operação também faça parte da análise.

#### **III - Veículos que considera que deveriam ser adicionados na análise**

Na terceira parte, o Denunciante menciona veículos que, por motivos diversos, deveriam fazer parte da análise de operações em mercado com [REDACTED].

#### **IV - Pedidos**

Ao final, o Denunciante requer:

- (i) O desarquivamento do processo 19957.008361/2023-28;
- (ii) A realização de análise, para [REDACTED], nos termos que considera serem apropriados; e
- (iii) O acompanhamento do desenvolvimento do processo por um diretor da CVM, à luz de sua percepção de tratamento não isonômico de denúncias por ele enviadas.

Isto posto, a análise do supracitado “pedido de reabertura” do presente processo por parte do Denunciante será segmentada nos tópicos a seguir:

#### **I - Preliminar - Da natureza do pedido**

O pedido apresentado busca reformar o entendimento expresso pela área técnica proferido no Parecer Técnico Nº 85/2024-CVM/SMI/GMA-1.

Nesse sentido, apesar de não ter sido mencionado de modo direto, a 2ª Turma da Equipe de Comunicações deliberou por recepcioná-lo como recurso contra o entendimento da área técnica.

#### **II - Preliminar - Da solicitação de acompanhamento do processo por um Diretor da CVM**

O último pedido apresentado pelo Denunciante é:

*O acompanhamento do desenvolvimento do processo por um diretor da CVM para garantir que o tratamento não isonômico dado a denúncia feita pela ESH e contra a ESH [sic]*

Inexiste, nas normas que dispõem sobre a tramitação de processos administrativos (sancionadores e não sancionadores) desta CVM, previsão que permita fundamentar o atendimento ao pleito do Denunciante.

Porém, cabe ressaltar que não se trata de mera omissão de previsão procedimental. Mais que isso, o procedimento solicitado é antagônico à própria estrutura de governança desta Autarquia – a qual, buscando privilegiar a higidez do processo sancionador, consagra na CVM a segregação entre as funções investigativa e acusatória (atribuídas às áreas técnicas) e a função julgadora (exercida pelo Colegiado) [1].

Desse modo, a 2ª Turma da Equipe de Comunicações entendeu pelo indeferimento do pedido apresentado para adoção de dinâmica excepcional na tramitação do processo.

#### **III - Do mérito**

De início, convém ressaltar que o pedido não indica erro material na análise, mas descontentamento com a avaliação realizada – a qual, em sua conclusão, não corroborou as suspeitas inicialmente trazidas.

O Denunciante requer então:

- (i) que seja adotada metodologia análoga àquela que foi praticada pela BSM em caso que menciona e
- (ii) que haja expansão na consideração do grupo que considera ter atuado de forma coordenada para supostamente prejudicá-lo.

Antes de adentrar nessas dimensões, convém tecer uma breve consideração sobre apurações de denúncias relacionadas a alegadas práticas de manipulação de mercado.

A análise necessária para a plena compreensão sobre se determinada conduta praticada por particulares configura – ou não – prática tipificada na Resolução CVM nº 62/2024 é tarefa complexa e multifacetada, a qual consome recursos consideráveis para sua realização. Assim, o mero recebimento de denúncia mencionando uma suspeita de atuação dessa natureza não é suficiente, por si só, para justificar uma canalização imediata de recursos escassos, notadamente quando as denúncias não são apresentadas com delimitação de período e descrição específica de comportamento do ativo que indique eventual atipicidade de comportamento do papel.

Especialmente em se tratando de denúncias que mencionem conjuntos amplos de agentes e/ou períodos difusos, de modo a satisfazer o princípio constitucional da eficiência na administração pública, é preciso que uma análise preliminar encontre indícios minimamente robustos de atuação indevida para que, desse modo, seja justificada eventual apuração mais detalhada.

Nesse sentido, vale ressaltar que esta GMA-1 recebe mensalmente amplo número de comunicados de participantes envolvendo possíveis ilícitos de mercado, de sorte que a utilização indiscriminada de recursos públicos para apurar suspeitas levantadas por particulares sem que tenham sido trazidos indícios concretos e objetivos de eventual ilícito de mercado, com delimitação de período e descrição de comportamento do ativo, representaria atentado contra o interesse público, que deve nortear a conduta desta autarquia.

Cumprido observar, nesse passo, que, embora critique de forma contundente o trabalho técnico, isento e devidamente fundamentado desta GMA-1, em seu pedido de reabertura do processo, o reclamante não apresenta um gráfico sequer com o comportamento do ativo ██████ que no seu entender poderia ser resultado da suposta manipulação de preços que alega.

Com efeito, em grande parte de sua peça, o Reclamante requer que esta área técnica investigue pessoas que estariam em litígio contra o ESH e eventuais relações entre elas, porém esta área técnica investiga fatos que podem configurar, em tese, ilícitos de mercado, não pessoas e suas relações.

A não ser que eventual relacionamento entre investidores seja relevante para analisar possível atuação em mercado que contenha indícios de irregularidade, não cabe a esta área técnica investigar pessoas apenas porque o reclamante requer, inclusive sem que tenha sido apresentado comportamento do ativo que pudesse indicar eventual atipicidade.

Dito isto, acerca do item “i” (aplicação de metodologia adotada pela BSM), sem prejuízo da menção ao apreço que esta área técnica possui ao trabalho da equipe do autorregulador afim ao tema, não se pode olvidar que, em linha com o art. 17, §1º, da Lei nº 6.385/76, à BSM compete atuar como órgão auxiliar da CVM na atividade de fiscalização de operações realizadas no mercado que supervisiona.

Nessa perspectiva, cabe à área técnica da CVM a avaliação, a cada caso concreto, acerca das linhas investigatórias e da ponderação de fatores que se mostre mais apropriada para fins da cognição sobre a ocorrência – ou não – do ilícito de manipulação de mercado. Naturalmente, tal exercício considera, via de regra, o melhor aproveitamento de trabalhos realizados pela BSM – mas disso não decorre que eventuais metodologias praticadas pelo autorregulador devam se impor à avaliação da Autarquia.

Vale destacar, ainda, que a avaliação do autorregulador se dá sob o ponto de vista dos seus jurisdicionados, notadamente no que se refere à conduta dos intermediários e seus prepostos, sendo certo que a jurisdição da BSM não alcança a apuração da conduta de investidores, o que naturalmente pode ocasionar visões distintas sobre determinado caso, justificadas pelas perspectivas diferenciadas pelas quais são lançados os olhares para os fatos em análise.

Nesse sentido, historicamente, há um sem número de casos em que o entendimento desta autarquia foi distinto do entendimento do autorregulador – assim como também ocorre em deliberações do Colegiado, do próprio Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e de todos os Tribunais deste País, quando decisões são tomadas por maioria, com votos divergentes de seus membros – e isso não indica – de forma alguma – que um entendimento está correto e outro errado (não diligente, indevido, retaliatório ou qualquer outro adjetivo utilizado pelo reclamante).

O entendimento divergente indica apenas o exercício do livre convencimento motivado e a autonomia dos julgadores, que permite a análise técnica, isenta e independente dos elementos presentes nos autos para alcançar conclusão sobre determinados fatos, desde que o entendimento prolatado esteja devidamente fundamentado.

Com relação ao caso específico citado pelo Reclamante envolvendo o ativo ██████ objeto de análise da BSM em razão de reclamação formulada pelo Esh Theta ao autorregulador, os fatos ainda estão em apuração nesta GMA-1, sendo certo que não há conclusão definitiva sobre o assunto até o momento.

Feitos os registros cabíveis, cumpre observar que a prática de manipulação de preços é tipo que admite diversas formas, sendo particularmente indesejável eventual constrição da forma de análise aplicável a sua persecução:

*[Resolução CVM nº 62/2022]*

*Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:*

*[...]*

*II - manipulação de preços: a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda;*

Neste sentido, a estrutura da análise ora recorrida se mostrava apta a avaliar a verossimilhança da tese apresentada pelo Denunciante. Ao contrário do esperado por este, porém:

(i) foi verificado que as operações realizadas pelo ██████ não caracterizaram a fonte principal da pressão vendedora do ativo ██████ que ocasionou a desvalorização do papel no período apontado na reclamação inicial; e

(ii) as operações realizadas pelos administradores mencionados, quando consideradas suas direções, magnitudes e momentos de ocorrência, não foram aderentes à hipótese trazida pelo Denunciante de coordenação com fundos ██████.

Portanto, o encerramento do caso decorreu da ausência de indicadores robustos da ocorrência de atividade

aderente à hipótese trazida pelo Reclamante.

Sem prejuízo dessas ponderações, análise intradiária do comportamento do ativo e do comportamento de mercado dos agentes mencionados também não corrobora a suspeita levantada pelo Denunciante.

É verdade que, na segunda quinzena de maio de 2023, investidores mencionados pelo Denunciante atuaram como parte em diversos dos negócios realizados com ██████ em mercado de bolsa. Contudo, considerando a baixa liquidez do ativo, mais do que a frequência de tais negócios, a principal dimensão a ser avaliada são seus eventuais impactos no preço do ativo.

Mesmo destacando em conjunto – sem sequer exercer o necessário juízo de valor sobre a admissibilidade de tal premissa – os negócios dos agentes mencionados pelo Denunciante, não se confirma a hipótese de que tal grupo gerou influência direcional no preço do ativo. Informações separadas dos investidores estão contidas no Anexo 2147372. Com base nelas, é possível verificar que:

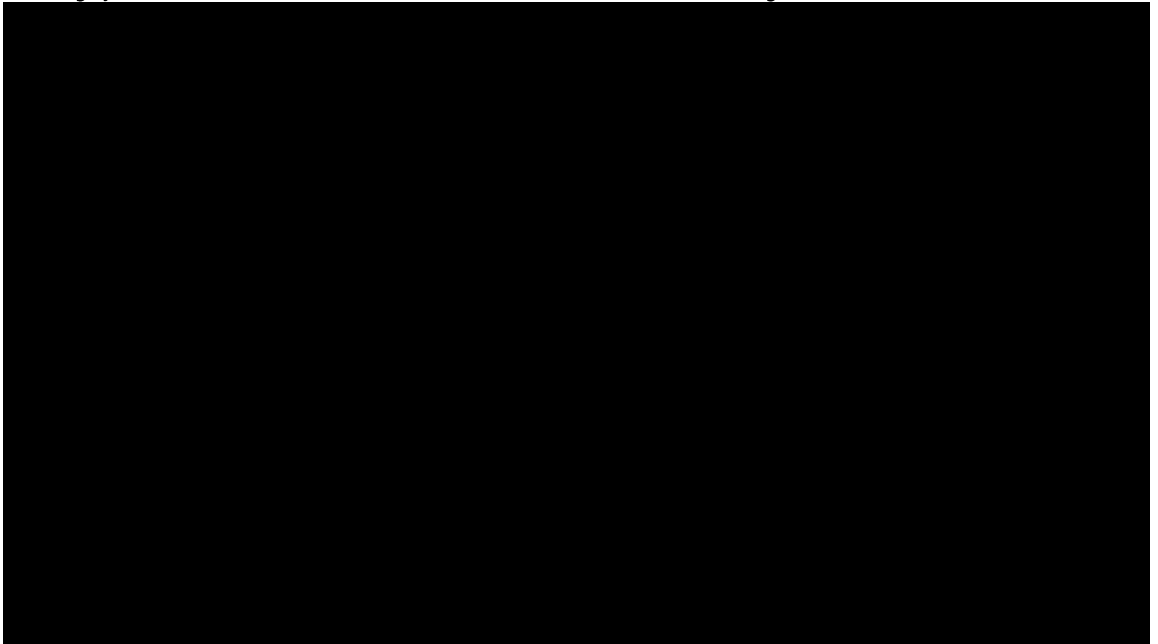
- (i) No período de 15 a 25.05.2023 (9 pregões, nos quais a ação desvalorizou 6,4%), os negócios realizados pelo “grupo de interesse” foram praticados de modo esparso, com preços similares aos dos negócios realizados por terceiros antes e depois;
- (ii) No período de 26 a 31.05.2023 (5 pregões, nos quais a ação desvalorizou 9,6%), em que pese o aumento da frequência de negócios, os agentes do grupo de interesse atuaram de modo frequente em pontas vendedoras e compradoras, de modo que suas atuações permeiam não apenas os momentos de queda do ativo, mas também os períodos de subida e de estabilidade ao longo dos pregões; e
- (iii) No período considerado, ao menos um agente mencionado pelo Denunciante foi parte de alguma ponta (compradora ou vendedora) em 2.266 negócios. Destes, em apenas 31% dos negócios o efeito no preço foi negativo:

Efeito no preço	Negócios	Frequência (%)
Para baixo	709	31%
Estável	1.150	51%
Para cima	407	18%

No caso concreto, à luz da suspeita trazida, não foi possível corroborar eventual direcionalidade na condução de preços que seria compatível com a conduta de um agente (ou grupo de agentes) com a intenção de manipular o preço do ativo para determinado patamar.

Nesse sentido, não se pode afastar também que o movimento observado possa ter sido meramente a resultante de forças naturais de mercado à luz das circunstâncias – tanto ordinárias, quanto extraordinárias – que circundavam a companhia.

Especificamente, o movimento de queda na segunda metade de maio de 2023 ocorre nos pregões seguintes à divulgação de resultados do 1º Trimestre de 2023 (o 1º ITR/2023 foi divulgado em 11.05.2023):



Nesse período, a própria condução dos negócios da companhia era objeto de controvérsia, havendo disputa pública envolvendo acionistas - entre os quais o próprio reclamante- e administradores, que inclusive foi assunto de divulgações em eventos anteriores[2] e posteriores[3] a essa janela.

Assim, considerando a característica gradual e consistente da depreciação do valor das ações da ██████ no período analisado, não se pode descartar que a ocorrência de um ambiente de litígio e incerteza tenha impactado a percepção de investidores acerca da previsibilidade dos negócios da companhia e quanto ao seu valor de mercado.

Dessa forma, por todo o exposto, a 2ª Turma da Equipe de Comunicações deliberou pela manutenção da decisão recorrida, no sentido de não existir, com base nos elementos ora considerados e ao menos até o eventual surgimento de fatos novos, justa causa para adoção de diligências adicionais por esta área técnica no caso concreto.

Em resumo, a **2ª Turma da Equipe de Comunicações deliberou o que se segue:**

- (i) A recepção do pedido na forma de recurso contra decisão da área técnica;**
- (ii) O indeferimento do pedido de adoção de dinâmica excepcional na tramitação do processo;**
- (iii) O indeferimento do pedido de reabertura do presente processo; e**
- (iv) O encaminhamento do processo à SMI para avaliação e, se de acordo, posterior envio ao**

**Colegiado para apreciação, em linha com o disposto na Resolução CVM nº 46/2021."**

Neste contexto, em atendimento à decisão da 2ª Turma da Equipe de Comunicações, propõe-se o encaminhamento do processo à SMI, com sugestão de envio dos autos ao SGE para submissão do recurso ao Colegiado para julgamento, nos termos do art. 4º, § único, da Resolução CVM nº 46/21.

Atenciosamente,

ANDRÉ LUIZ PEREIRA DE SOUSA  
Coordenador da Equipe de Comunicações

De acordo,  
**À SMI,**

MARCO ANTONIO PAPERÀ MONTEIRO  
Gerente de Acompanhamento de Mercado -1

De acordo,  
**À SGE ,**

ANDRÉ FRANCISCO LUIZ DE ALENCAR PASSARO  
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Ciente,  
**À EXE,**

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral

[1] Nesse sentido, o voto da Diretora-Relatora Flávia Sant'Anna Perlingeiro no PAS CVM N° 19957.010833/2018-45, julgado em 23.03.2021, dentre outros:

17. No que tange à questão do suposto desrespeito à separação de funções entre órgãos da CVM, destaco que, desde a edição da já revogada Deliberação CVM nº 457, de 23.12.2002, que estabelecia procedimentos a serem observados na tramitação de PAS, é consagrada na CVM a segregação entre as funções [18] investigativa e acusatória, atribuídas às áreas técnicas, e a função julgadora, exercida pelo Colegiado. Dessa forma, a área técnica tem total autonomia para dar início e conduzir processos ou inquéritos administrativos de apuração e, se entender cabível, formular acusação. Por decorrência lógica, cabe também à área técnica decidir sobre o arquivamento de tais processos, caso conclua pela inexistência de elementos suficientes para formular acusação, sem ingerência do Colegiado.

[18] Nesse sentido, Processos CVM nº SP2011/0302 e SP2011/0303 julgados em 24.06.2014; 19957.001108/2017-03, julgado em 16.05.2017; SP2016/0246, julgado em 11.09.2018; 19957.003858/2017-10, julgado em 09.10.2018; SP2016/19, julgado em 26.01.2019; e 19957.010563/2018-72, julgado em 03.03.2020.

[2] Em 10.03.2023, a companhia divulgou Comunicado ao Mercado informando a instauração de procedimento arbitral envolvendo alguns de seus acionistas, na qual o próprio acionista Esh Theta era a parte requerente [REDACTED].

[3] Em 23.06.2023, houve a convocação de assembleia geral extraordinária a pedido do acionista Esh Theta, cuja ordem do dia previa a prestação de esclarecimentos por parte da administração da [REDACTED] e a suspensão do exercício dos direitos políticos de determinados acionistas [REDACTED].



Documento assinado eletronicamente por **Andre Luiz Pereira de Sousa, Coordenador da Equipe de Comunicações**, em 16/10/2024, às 16:15, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marco Antonio Papera Monteiro, Gerente**, em 16/10/2024, às 16:16, 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 17/10/2024, às 14:41, 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 18/10/2024, às 17:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.