



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003748/2021-26

SUMÁRIO

PROponentes:

ANA MARIA LOUREIRO REcart

KAREN SANCHEZ GUIMARÃES

PEDRO CARVALHO DE MELLO

Acusação:

ANA MARIA LOUREIRO REcart:

I) Infração, em tese, ao disposto no art. 155 da Lei nº 6.404/76^[1], por ter, também em tese, exercido as suas atribuições em dissonância com os interesses da GAFISA S.A. (“GAFISA”), e em alinhamento com os do seu acionista controlador, desrespeitando normas legais, bem como o próprio Estatuto da Companhia, e permitindo, com isso, a criação de ambiente favorável à consecução, por parte do mesmo acionista, de esquemas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de oferta e demanda para o ativo GFSA3, faltando com o seu dever de lealdade:

a) na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 28.09.2018;

b) na fiscalização e na implementação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019; e

c) na omissão de seu vínculo, bem como do vínculo dos demais integrantes do Conselho de Administração, com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiros “independentes”, conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018.

II) Infração, em tese, ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76^[2], pelo exercício dos cargos de membro do Conselho de Administração e de diretora financeira em desrespeito, também em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia na aprovação e na implementação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 26.12.2018.

KAREN SANCHEZ GUIMARÃES:

I) Infração, em tese, ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76^[3], pela falta, também em tese, de cuidado e diligência:

a) na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 28.09.2018; e

b) na fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019.

II) Infração, em tese, ao disposto no art. 155 da Lei nº 6.404/76, por falta de lealdade, também em tese, ao omitir seu vínculo com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiro “independente”, conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018.

III) Infração, em tese, ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito, também em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de

Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 26.12.2018.

PEDRO CARVALHO DE MELLO:

I) Infração, em tese, ao disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/76, no que diz respeito à falta, também em tese, de cuidado e diligência:

a) na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 28.09.2018; e

b) na fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019.

II) Infração, em tese, ao disposto no artigo 154 da Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito, também em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 26.12.2018.

PROPOSTA:

ANA MARIA LOUREIRO RECARTE: Pagar à CVM o valor de **R\$ 3.168.000,00 (três milhões e cento e sessenta e oito mil reais)**;

KAREN SANCHEZ GUIMARÃES: Pagar à CVM o valor de **R\$ 2.040.000,00 (dois milhões e quarenta mil reais)**; e

PEDRO CARVALHO DE MELLO: Pagar à CVM o valor de **R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)**.

PARECER DA PFE:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003748/2021-26

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **ANA MARIA LOUREIRO RECARTE** ("ANA RECARTE"), na qualidade de Diretora-Presidente, Diretora de Relações com Investidores ("DRI"), Diretora Financeira e membro do Conselho de Administração da GAFISA S.A. ("GAFISA" ou "Companhia"), **KAREN SANCHEZ GUIMARÃES** ("KAREN GUIMARÃES"), na qualidade de Diretora Executiva Operacional e membro do Conselho de Administração da GAFISA, e **PEDRO CARVALHO DE MELLO** ("PEDRO DE MELLO"), na qualidade de membro do Conselho de Administração e Presidente do Comitê de Auditoria da GAFISA, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador acima referenciado, decorrente de Inquérito Administrativo ("IA") conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS"), **no qual constam outros dois acusados**.

I. DA ORIGEM^[4] E DOS ESCLARECIMENTOS INICIAIS

2. O IA teve origem em três processos distintos:

a. duas apurações conduzidas no âmbito da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), sendo (i) uma iniciada em 2018, com a finalidade de se analisar negócios realizados pela GAFISA no âmbito do Programa de Recompra ("PR") de ações de sua própria emissão; e (ii) a outra iniciada em 2019, a partir da identificação de atuação atípica do investidor GAFISA, com indícios de desvio de finalidade/do objeto social do emissor e potencial abuso de poder dos administradores da Companhia; e

b. uma apuração conduzida no âmbito da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") que, ao final, concluiu haver fortes indícios de que as condutas em tese irregulares então identificadas seriam parte de irregularidade mais grave, de manipulação de preços com ações da GAFISA ("GFS3") para beneficiar o Grupo GWI.

3. Cumpre registrar que, no curso dessas apurações, a CVM também recebeu (a) correspondência de

Corretora de Valores com comunicação de atipicidades verificadas no pregão de 11.02.2019 e relacionadas com atuação da gestora GWI Asset Management S.A. (“GWI Asset”) por meio do comitente GAFISA; e (b) relatório da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) com identificação de atuação, em tese, irregular nos negócios realizados pela GAFISA e pelo Grupo GWI durante o período de execução do PR da Companhia.

4. Ao final da investigação, a SPS concluiu que restou demonstrada, em tese, a existência de esquemas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de oferta e demanda em detrimento dos interesses da GAFISA. Tais esquemas, descritos na peça acusatória como as “condutas centrais”, teriam sido engendrados pelo representante do Grupo GWI e então Presidente do Conselho de Administração (“CA”) da Companhia e contaram, para a sua efetiva operacionalização, com a colaboração direta e indireta dos demais membros do CA, mediante prática de condutas em tese não diligentes ou desleais à Companhia. A atuação dos ora PROPONENTES se deu no âmbito dessas últimas condutas, que foram tratadas na peça acusatória como as “condutas periféricas”.

5. Para facilitar o entendimento do caso, no item a seguir serão apresentados: (a) o contexto e a cronologia dos fatos objeto do inquérito; (b) as análises que levaram a área técnica a concluir pela materialidade das condutas centrais; (c) as análises que levaram a área técnica a concluir pela materialidade das condutas periféricas; e (d) as análises que levaram a área técnica a concluir pela autoria das condutas de cada um dos PROPONENTES.

II. DOS FATOS

II. 1 DO CONTEXTO

6. Inicialmente, a SPS apresentou o contexto e a cronologia dos principais eventos relacionados à atuação do Grupo GWI na GAFISA, relatando, em síntese, que:

a. o Grupo GWI tem por estratégia a utilização contumaz e relevante do mercado a termo nas compras dos ativos de seu interesse;

b. tal método de alavancagem, aliado a sucessivas rolagens dos contratos, proporciona a obtenção, de forma contínua – à medida que as rolagens são executadas – de direitos políticos dos valores mobiliários, sem que seja necessário empregar a totalidade dos recursos que seriam necessários para adquirir estes mesmos ativos no mercado à vista, mas apenas uma porcentagem desse montante;

c. o interesse do Grupo na GAFISA começou em 2017 e, de outubro de 2017 a novembro de 2018, a participação do Grupo na Companhia aumentou de 5,12% para 42,47%^[5], sendo que 19,8% dessa participação (8.872.200 ações ON) correspondia à posição no mercado a termo;

d. em assembleia realizada em 22.01.2018 ocorreu o primeiro evento indicativo da interferência do Grupo GWI na administração da GAFISA, que se mostrou oportuno para a atuação subsequente do Grupo, por conta dos seguintes aspectos:

i. houve modificação da regra estatutária conhecida como *poison pill* e o patamar de participação acionária que obriga o acionista a fazer oferta pública de aquisição passou de 30% para 50%; e

ii. a proposta de alteração foi feita pelo próprio Grupo GWI que, à época, detinha cerca de 25% de participação na Companhia e, considerando que o capital da GAFISA era bastante pulverizado, a aprovação também se deu por influência do Grupo;

e. em assembleia realizada em 27.04.2018, o Grupo GWI indicou e elegeu ANA RECART e KAREN GUIMARÃES, então diretoras em sociedades do Grupo, como membros independentes do Conselho de Administração (“CA”) da Companhia;

f. em 14.08.2018, a GAFISA divulgou fato relevante informando que o Grupo GWI, que à época contava com 30% de participação, havia convocado assembleia geral extraordinária para deliberar sobre (i) destituição de todos os membros do CA; e (ii) eleição de novos membros;

g. em assembleia realizada em 25.09.2018, o CA da GAFISA foi destituído e o Grupo GWI elegeu 5 dos 7 membros, entre eles ANA RECART, KAREN GUIMARÃES e PEDRO DE MELLO, todos na qualidade de conselheiros independentes;

h. em 28.09.2018, o novo CA da Companhia aprovou, por maioria^[6], o Programa de Recompra das ações GFS3, que contava com apenas dois parâmetros – período de execução de até 12 meses e quantitativo máximo de 3.516.970 ações – e com previsão de utilização de instrumentos derivativos na sua implementação, e escolheu ANA RECART para ocupar os cargos de Diretora Presidente e, de forma interina, Diretora Financeira e DRI;

i. em 14.11.2018, a GAFISA, por decisão unilateral de ANA RECART, contratou a GWI Asset para

prestação de serviços de gestão de ativos financeiros, mais especificamente da carteira de investimentos da Companhia, inclusive ações GFSA3, no âmbito do PR: os benefícios diretos mais nítidos do PR para o Grupo GWI seriam (i) o recebimento de um montante maior de recursos no vencimento de suas operações a termo, ao utilizar o PR como forma de valorizar as ações da Companhia; e (ii) o aumento da participação acionária relativa e, por consequência, o aumento do poder político, tendo em vista que a recompra das ações ocasionaria um enxugamento da base acionária da Companhia;

j. em 26.12.2018, o CA da GAFISA aprovou um Programa de Investimentos, que tinha como objetivo investimentos em ações de outras companhias abertas, incluindo derivativos: foi destacado que tanto o Programa de Recompra, quanto este Programa de Investimentos, apresentavam alta complexidade e, em princípio, um certo grau especulativo, que demandariam estudos bastante aprofundados por parte do CA para sua aprovação, mas, conforme será abordado mais adiante neste Parecer, nenhum estudo nesse sentido foi apresentado à CVM;

k. em 22.01.2019, a GAFISA divulgou fato relevante e comunicado ao mercado informando que Grupo GWI chegou a 50,17% de participação, de forma não intencional, mas por movimentações de mercado;

l. de 22.01.2019 a 11.02.2019 ocorreu um paulatino e contínuo desmonte de parte da posição do Grupo GWI na Gafisa: as ações GFSA3 caíram cerca de 25% nesse período, indo de R\$ 16 (dezesesseis reais) para R\$ 12 (doze reais);

m. em 11.02.2019, a Corretora de Valores comunicou à GAFISA possíveis irregularidades cometidas pelos gestores de sua carteira relacionadas à criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, bem como à manipulação de preço;

n. em 12.02.2019, a GAFISA enviou e-mail à GWI Asset determinando o cancelamento da autorização para execução de qualquer operação com ações GFSA3 em seu nome; e

o. em 14.02.2019, os integrantes do Grupo GWI, teriam, de forma orquestrada, promovido desinvestimento em peso das ações GFSA3, vendendo, neste único pregão, aproximadamente 15,7 milhões de papéis, de um total de cerca de 19 milhões que detinham àquele momento, saindo de uma participação de 44% para apenas 7,7%.

II.2. DAS CONDUTAS CENTRAIS

7. Considerando esse contexto e o período de atuação do Grupo GWI na GAFISA, a SPS, após analisar as informações apresentadas pela SMI, pela Corretora de Investimentos e pela BSM, concluiu pela existência de um esquema supostamente composto por dois eixos principais de ação: um voltado à manipulação de preços da ação GFSA3 e outro voltado à criação de condições artificiais de demanda e oferta do mesmo ativo.

Da Manipulação de Preços

8. No que diz respeito à manipulação de preços, foi relatado, inicialmente, como a atuação do Grupo GWI estava supostamente atrelada, de forma concomitante, à relevante posição assumida pelo grupo no mercado a termo, à aquisição dos direitos políticos sob as ações e ao interesse em valorizar o preço respectivo no mercado:

a. ao utilizar o mercado a termo e as sucessivas rolagens nas compras de ativos de seu interesse^[7], o Grupo GWI ficava exposto ao risco de variação do ativo, dado que o valor de compra a termo é definido no momento da realização da operação;

b. a depreciação das cotações, dessa forma, implicaria em receber menos recursos no momento da venda à vista, ocasionando prejuízo e menor capacidade para novas compras a termo, e reduzindo, conseqüentemente, o poder político (quantidade de votos) do Grupo; e

c. caso a cotação das ações GFSA3 se apreciassem, após adquiridas as ações compradas a termo pelo valor estabelecido, a sua alienação no mercado à vista por valor superior resultaria em recebimento de volume maior de recursos, o que possibilitaria comprar mais ações no mercado a termo com vencimento em data futura.

9. Nesse contexto é que se inseriu o Programa de Recompra da Companhia, conduzido por integrantes do Grupo GWI, utilizado, em tese, para elevar de forma deliberada e artificial as cotações das ações GFSA3:

a. verificou-se que a Companhia negociou ativamente suas próprias ações, comprando não só no mercado à vista, mas também de forma alavancada – realizando compras à vista, seguidas de vendas à vista e compras a termo;

b. tais operações seriam despropositadas sob o ângulo de um programa de recompra e indicariam irresponsabilidade no trato das finanças da Companhia, por colocá-la em posição

ainda mais sensível do que já se encontrava; e

c. além disso, ao adquirir suas próprias ações, a Companhia “enxugava” os direitos políticos vinculados às ações em circulação no mercado, elevando de forma concomitante a fatia percentual de direitos políticos do grupo GWI sobre a Companhia.

10. Os primeiros indícios da ocorrência de manipulação detectados pela SMI dizem respeito ao pregão de 31.01.2019, ocasião em que a valorização do preço da GFS3 no mercado à vista seria vantajosa para o Grupo GWI, pois era dia de vencimento de compras a termo feitas anteriormente por GWI Asset. De acordo com a Área Técnica:

a. houve uma forte valorização da ação GFS3 na parte final do pregão e, ao se buscar elementos que pudessem explicar tal ocorrência, foram identificados 13 negócios entre GWI Asset e GAFISA, a partir das 17h07m, todos eles com lotes de 100 ações e oscilações positivas de preço^[8]; e

b. a análise de tais negócios evidenciou falta de fundamento econômico na realização dessas operações, principalmente para a parte compradora – posição da Companhia em todas as operações.

11. Adicionalmente, conforme já mencionado, a CVM recebeu comunicado de Corretora de Valores sobre operações suspeitas realizadas pela GWI Asset em nome da GAFISA no pregão de 11.02.2019. Em síntese, a instituição intermediária consignou que:

a. no intuito de diminuir a alavancagem do cliente GWI Asset (posição compradora), bem como cobrir seu saldo devedor, teria sido necessário reverter algumas posições mantidas pelo cliente GWI Asset naquele dia, executando-se para isso algumas operações, dentre elas, negócios de venda que totalizaram 300.000 ações GFS3;

b. das 16:37:54 às 17:45:47 a GWI Gestora iniciou o movimento mais agressivo de compra para o cliente GAFISA, “o que pode ter contribuído para a elevação repentina do preço”;

c. a situação de saldo devedor do cliente GWI Asset, um dos elementos motivadores para a decisão de reversão implementada pela Corretora, poderia ter se acentuado pela queda de preço verificada até 16:37:00, ou amenizado pela reversão na tendência de queda e, “sendo assim, a GWI Gestora possuía interesse direto na elevação das cotações de GFS3”; e

d. decidiu-se questionar a cliente GAFISA sobre as operações para verificar a hipótese de infração a então aplicável ICVM 08^[9].

12. Em resposta à Corretora, a Companhia informou, em síntese, que as operações: (a) eram parte do escopo do Programa de Recompra de Ações, deliberado por meio de RCA da Companhia em 28.09.2018, (b) estariam integralmente alinhadas com a regulamentação do mercado de capitais, e (c) não seria possível estabelecer uma relação entre a elevação do preço e as referidas negociações, já que, naquele dia, o papel teria fechado em queda de 1,37%.

13. A SPS, por sua vez, destacou que:

a. o argumento que relaciona de forma direta o fechamento positivo, ou negativo, de um ativo em determinado pregão com a ocorrência, ou não, de manipulação de preço seria indevido;

b. a referida prática é caracterizada pela ação deliberada de influenciar o comportamento do ativo e, por consequência, a formação de seu preço – a fim de o manter, valorizar ou desvalorizar no intradiário – o que pode ocorrer ao longo de um pregão inteiro ou durante somente uma parte dele; e,

c. apesar de a Companhia ter utilizado o PR para justificar a negociação no pregão de 11.02.2019, a BSM, após análise e avaliação dos negócios realizados pela Companhia no período de implementação do programa, também concluiu pela consecução de prática irregular.

14. O relatório da BSM apresentou, em resumo, as seguintes conclusões em relação aos negócios do investidor GAFISA:

a. em relação às compras ocorridas no pregão de 11.02.2019: “caracterizaram irregularidades pois foram realizados de forma intencional para alterar a formação do preço de GFS3, a partir da determinação de preço alvo pretendido com atuação protagonista na formação do preço da ação”;

b. em relação às negociações ocorridas no âmbito da execução do PR no período de 01.10.2018 a 11.02.2019:

i. foi destacado, inicialmente, que, em uma atuação regular no âmbito de um programa de recompra, uma companhia apresenta comportamento passivo na formação do preço, não possui preço alvo, segue o preço de outros compradores e avalia o livro para posicionar

suas ofertas no mesmo nível de preço de ofertas de compras já inseridas por outros investidores ou no mesmo preço do último negócio; e

ii. a atuação foi considerada irregular, uma vez que os negócios no mercado à vista teriam se caracterizado “pela atuação ativa na formação de preço da ação por conduzirem a cotação e exercerem pressão para elevar a cotação da ação e suas ofertas tomarem liquidez de venda disponível no livro de ofertas da ação no momento de seu registro”.

15. Para concluir pela atuação irregular, a BSM analisou a natureza das operações, o tipo das ofertas, os negócios com oscilações de preço e o tamanho das ofertas. Conforme detalhado na Tabela 1 a seguir, tal análise foi feita também para a atuação do Grupo GWI durante o período de execução do Programa de Recompra, e a BSM concluiu que o Grupo utilizou o mesmo *modus operandi* observado para o investidor GAFISA: (a) atuação com lotes mínimos de ações para mudar a percepção de liquidez do mercado; (b) inserção de ofertas agressoras e negociação a preços acima do praticado pelo mercado, o que aumentou a negociabilidade do ativo; e (c) exploração do lote grande que tinha para comprar, avaliando o livro de ofertas na venda e inserindo ofertas de compra para agredir as ofertas de venda até o preço alvo, causando a oscilação positiva de preço.

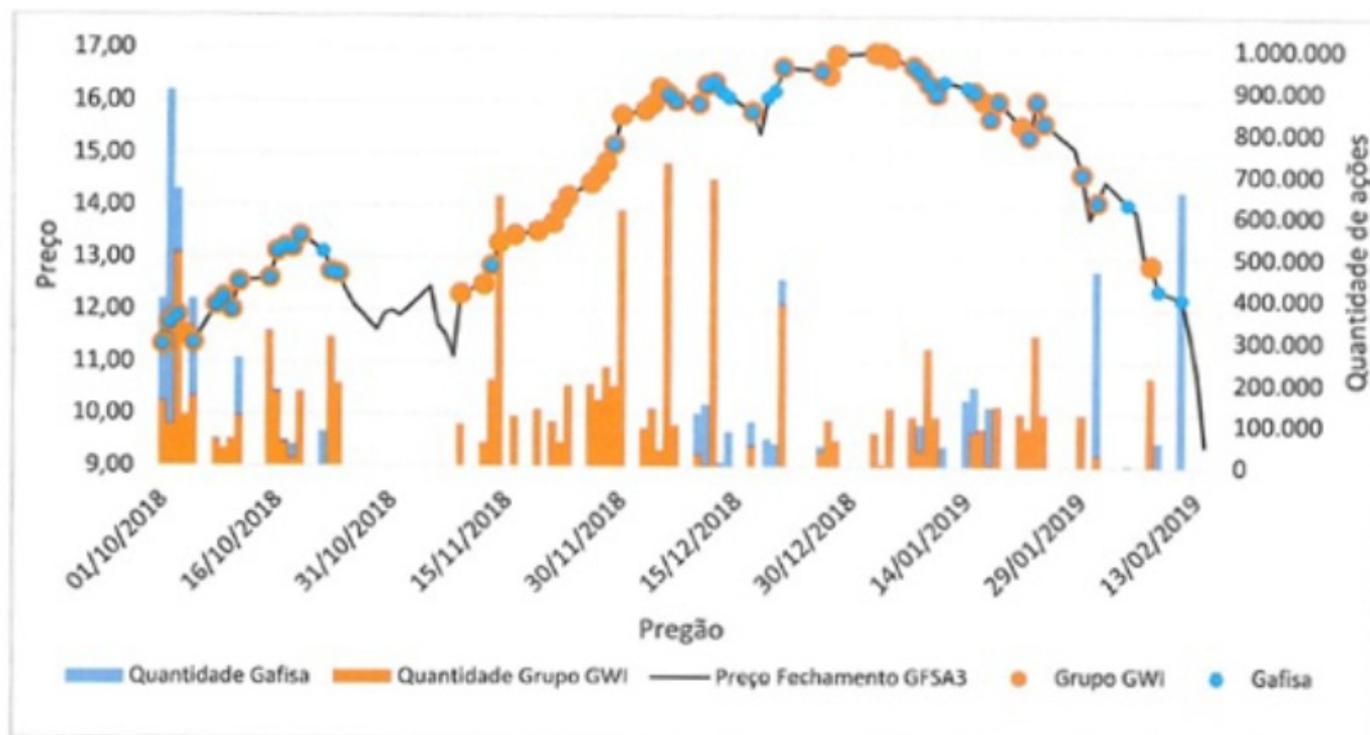
Tabela 1. - Parâmetros observados pela BSM

	GAFISA Pregão de 11.02.2019	GAFISA Período de 01.10.2018 a 11.02.2019	Grupo GWI Período de 01.10.2018 a 11.02.2019
Natureza da Operação (compra ou venda)	Os negócios de compra de 661.200 ações de GFSA3, executados entre 15h22m51 e 18h10m06, corresponderam a 20,29% das compras realizadas por todo o mercado no dia.	Foram realizados 20.869 negócios de compra, totalizando 7.454.500 ações, executados via DMA e mesa de operações.	Foram realizados 28.580 negócios de compra no mercado à vista, que totalizaram 10.282.000 ações, executados via DMA e mesa de operações.
Tipo de Ofertas (agressoras ou agredidas)	90% dos negócios de compra se originaram de ofertas agressoras, em uma atuação que teria conduzido o preço de mercado com inserção de ofertas agressoras nos melhores níveis de preço de ofertas de venda já inseridas por outros investidores ou no mesmo preço do último negócio[10].	79% dos negócios de compra no período se originaram de ofertas agressoras e 21% se originaram de ofertas agredidas e de leilão.	91,4% dos negócios de compra no período se originaram de ofertas agressoras e 8,6% se originaram de ofertas agredidas.

<p>Negócios com oscilações de preços</p>	<p>94% dos negócios foram executados com oscilação positiva ou nula de preço, para elevar ou manter a cotação do papel, sendo que, deste universo, 71% foram executados sem oscilação de preço e 23% com oscilação positiva em relação ao negócio anterior.</p>	<p>94,3% dos negócios de compra foram executados com oscilação positiva ou nula para elevar ou manter a cotação da ação, dos quais 74,5% foram realizados sem oscilação de preço e 19,9% com oscilação positiva em relação ao negócio anterior.</p>	<p>96% dos 28.580 negócios de compra foram executados com oscilação positiva ou nula para elevar ou manter a cotação da ação, dos quais 75% ocorreram sem oscilação de preço e 21% com oscilação positiva em relação ao negócio anterior.</p>
<p>Tamanho das Ofertas</p>	<p>Embora as ofertas com lote mínimo de 100 ações tenham sido tão numerosas quanto as com quantidade superior, 50,4% contra 49,6%, respectivamente, nos dois casos a dinâmica era a mesma: inserção de ofertas visando a elevação do preço de GFSA3.</p>	<p>74% envolveram lote mínimo de 100 ações e 26% envolveram quantidades superiores.</p>	<p>81,2% dos negócios de compra envolveram lote mínimo de 100 ações e 18,8% envolveram quantidades superiores.</p>

16. A fim de ilustrar suas observações, a BSM demonstrou graficamente a atuação conjunta do Grupo GWI e da GAFISA com ações GFSA3 no período de 01.10.2018 a 11.02.2019:

Gráfico - 01 Negócios executados por GAFISA e pelo Grupo GWI no período de 01.10.2018 a 11.02.2019.



Fonte: B3

17. Adicionalmente, a SPS fez uma análise complementar da atuação do Grupo GWI e da GAFISA, no período de 01.10.2018 a 14.02.2019, com o intuito de confirmar o entendimento da BSM de que os investidores operaram em conjunto manipulando o preço da ação, destacando, em resumo, que:

- a. esses investidores atuaram como partes e contrapartes em 2.647 negócios, que compreenderam um volume da ordem de 4 milhões de ações GFS3 negociadas em um universo de aproximadamente 88,8 milhões (4,6%);
- b. tal ocorrência foi frequente, em 49 dos 91 pregões do período (54%), apesar de não ser comum este tipo de situação no mercado bursátil, considerando as suas características, como alto volume de negócios, grande quantidade de investidores e o sigilo quanto à identidade de seus participantes;
- c. houve claro aumento nas cotações dos negócios, à medida que eles foram sendo executados, quando se analisou no intradiário - a ocorrência foi observada em 12 pregões^[11];
- d. houve claro aumento nas cotações ao se analisar o período todo, ainda que de forma inconstante e não uniforme;
- e. em 26 dos 49 pregões em que foram identificadas operações com contrapartes sendo do mesmo grupo de investidores (53%), os primeiros negócios foram feitos no último terço do dia, quando a cotação de fechamento está sendo formada;
- f. em 37 dos 49 pregões (76%) estes negócios se estenderam além de 17h00, ou seja, na última hora de pregão, e, portanto, período crítico para formação de preço final para o ativo;
- g. com base nas gravações de ordens foi possível comprovar que a estratégia de executar operações com GFS3 com os integrantes do Grupo GWI figurando nas duas pontas seria intencional^[12];
- h. a intencionalidade da realização de operações no final do pregão também foi confirmada, em depoimento, por um colaborador da GWI Asset, ao afirmar que (i) uma estratégia muito comum adotada pelo Representante do Grupo era “defender” a cotação da ação, estabelecendo um valor mínimo; (ii) isso acontecia ao longo dos pregões, mas sobretudo ao final deles, e (iii) o escolhido para defender a cotação era aquele com mais força para fazer isso no momento, podendo ser a GWI Asset ou a GAFISA a assumir tal papel;
- i. a estratégia de executar ordens, de forma muito frequente e relevante, pelo lote mínimo de 100 ações por vez, além do uso do expediente de lotes escondidos, quando não fica aparente ao mercado o total de ações da ordem original do investidor no intuito de criar um aparente cenário de alta e generalizada demanda para a ação GFS3 também foi comprovada com a análise de gravação/comprovação de execução de ordens:
 - i. em um total de 13.960 ordens executadas em um conjunto de apenas 20 pregões e 11

investidores, verificou-se que 10.051 (72%) foram ordens emitidas com o lote mínimo de 100 ações, ou 12.236 ordens (88%) foram emitidas com lotes abaixo de 500 ações;

ii. no pregão de 14.11.2018, por exemplo, o operador da GWI Asset, executando negócios para cliente integrante do Grupo GWI, passou uma sequência de ordens de 100 ações cada para o operador da mesa da corretora, chegando a ficar cerca de 3 minutos ininterruptos repetindo sempre a mesma expressão: *“mais 100, mais 100, mais 100, mais 100, ...”*; e

iii. questionado sobre esta ligação específica, o referido operador não soube precisar a razão de ter procedido desta forma naquela exata ocasião, mas disse que as ligações para a corretora para a execução de ordens eventualmente ocorriam quando a plataforma on-line apresentava algum problema: *“(...) nessa época, eu não tenho, é, eu não sei aí, eventualmente o robô parava de funcionar, né? Não sei se foi o caso... Mas, assim, eu, simplesmente, eu executava, né? (...)”*;

j. o volume de cerca de 4 milhões de negócios em um universo de aproximadamente 88,8 milhões, equivalente a 4,6%, pode parecer pequeno à primeira vista, mas há que se ponderar o seleto grupo de 11 investidores aqui considerados - 12, ao considerar os negócios da própria Companhia - movimentando cerca de 5% do mercado de ações GFSA3, somente em negócios em que compravam e vendiam entre si;

k. na manipulação de mercado, tanto as variações no preço quanto o aumento de volume são capazes de atrair investidores;

l. esse elemento não é direto como nos casos de “manipulação micro”, em que são realizadas compras a preços cada vez mais altos para atrair compras e então agredi-las, como detalhado pela BSM, mas pode ser um componente a mais para quem pretende implementar tal irregularidade;

m. foi relevante o volume de ações transacionadas pelos investidores do Grupo GWI em comparação com o volume total negociado no mercado à vista com o ativo GFSA3:

i. das 150,4 milhões de ações negociadas pelo mercado no período, cerca de 83,1 milhões foram negociadas pelo Grupo (55%), incluindo-se nessa conta o volume de ações vendidas no mercado à vista e que estavam vinculadas às rolagens dos contratos no mercado a termo;

ii. mesmo que se tire, da quantidade total do Grupo, o volume de ações vendido que estava casado com as operações no mercado a termo, ter-se-ia um volume de cerca de 34,7 milhões de ações, correspondendo a 23% do mercado;

n. em qualquer análise realizada, percebe-se o grande potencial que o grupo possuía para influenciar o comportamento e a formação do preço da ação;

o. é verdade que, como o Grupo tinha interesse na compra de ações GFSA3, até pela questão do controle da Companhia, e de fato as comprou, não poderia ter feito isso sem alta participação no volume do mercado; e

p. entretanto, o volume comprado em nome da GAFISA no mesmo período, que ultrapassou, inclusive, o limite definido no PR, caracterizou a manipulação pelo volume operado.

18. Por fim, a SPS destacou que, além da manipulação, foram observados indícios de que houve uso da Companhia como uma espécie de “seguro” para os integrantes do Grupo GWI, de forma a garantir-lhes uma contraparte para suas operações com GFSA3, uma vez que, estando disponível a eles por meio da GWI Asset, a Companhia poderia pagar pelas operações o preço que lhes fosse mais conveniente ou vantajoso:

a. o Grupo GWI montou e desmontou posição comprada, e realizou *day-trades*, a partir de 01.10.2018, chegando ao saldo máximo de 1.545.200 ações em 12.12.2018, e obteve, com essas operações, resultado bruto positivo de R\$ 3.681.902,35 (três milhões, seiscentos e oitenta e um mil, novecentos e dois reais e trinta e cinco centavos) até 30.01.2019, data em que zerou o consolidado iniciado em 01.10.2018^[13];

b. destrinchando-se as atuações da Companhia e do Grupo GWI, por períodos e por natureza das operações (compra/venda), percebeu-se um sincronismo que chamou atenção, com destaque para o período de 07.01.2019 a 31.01.2019, quando foram compradas 1.326.400 ações em nome da GAFISA, e vendidas 1.578.520 em nome do Grupo GWI; e

c. tais dados, analisados em conjunto, indicaram que o grupo GWI comprou ações em nome da GAFISA com intenção de melhorar as vendas em seu nome;

d. uma prova de que o foco na gestão da carteira da GAFISA não era realmente aquilo que pudesse lhe dar mais retorno ocorreu no pregão do dia 11.12.2018, quando a GWI Asset,

atuando em nome da GAFISA, desistiu de vender mais caro para vender mais barato, em um momento que o mercado apresentava valorização^[14];

e. poder-se-ia levantar a hipótese de que o cliente pudesse ter alcançado a meta de volume vendido para o dia, mas não foi este o caso;

f. a mensagem passada pelo operador da GWI Asset foi clara: “SE VOLTAR A CAIR COLOCAMOS DE NV”; e

g. dois operadores foram questionados sobre essa atuação durante as investigações e ambos concordaram que tal estratégia não fazia sentido.

Da Criação de Condições Artificiais de Oferta e de Demanda

19. Em relação à suposta criação de condições artificiais de oferta e demanda, a SPS destacou, inicialmente, o depoimento de um então colaborador da GWI Asset, encarregado de exercer funções estratégicas nas área de portfólio, execução de ordens e análise de mercado, que afirmou que o responsável pela GWI Asset e então Representante do Grupo de Controle e Presidente do Conselho de Administração da GAFISA tinha interesse em aumentar a liquidez do ativo GFS3, no intuito de melhorar a precificação da ação, para fins de garantia, via redução do deságio implementado pela câmara de liquidação e custódia da B3. Tal interesse decorria do fato de que os papéis GFS3, detidos tanto pelo Grupo GWI quanto pela Companhia no mercado à vista, serviam como garantia das operações efetuadas por estes mesmos investidores no mercado a termo das mesmas ações GFS3.

20. Tendo em vista esse contexto, a SPS fez, em resumo, as seguintes considerações, a fim de caracterizar a materialidade da conduta disposta no item I c/c o II, “a”, da então vigente ICVM 08:

a. a B3 calcula e atualiza diariamente o fator de deságio para cada ativo colocado em custódia como garantia de alguma operação e o deságio é afetado por diversos fatores, mas principalmente a liquidez, a volatilidade e a representatividade do ativo, sendo que, quanto maior a liquidez de um ativo, menor tende a ser o deságio;

b. ao se analisar os dados de custódia das ações GFS3 para os investidores Grupo GWI e GAFISA, no período de 01.10.2018 a 14.02.2019, foi possível verificar que:

i. a maior parte do quantitativo total de ações GFS3 detidas pelo Grupo GWI estava garantindo alguma outra operação no mercado, e as operações feitas no mercado a termo de GFS3 tinham especial relevância neste universo;

ii. embora nem todas as ações GFS3 da carteira do Grupo GWI tivessem estado realmente impossibilitadas de serem movimentadas em razão de sua condição de garantia, uma parte bastante considerável do quantitativo esteve nestas condições, uma vez que a razão entre a sobra (saldo) de margem/margem total disponível esteve sempre abaixo de 20%, chegando até mesmo a ficar negativa em alguns curtos períodos; e

iii. a relação entre a carteira livre e ações em garantia da GAFISA, por sua vez, era quase antagônica se comparada à carteira do Grupo GWI;

c. nesse sentido, o Programa de Recompra oportunizava para o Grupo GWI a movimentação, a seu arbítrio, de cerca de 3,5 milhões de ações, possibilitando tanto a manipulação da cotação das ações, trazendo como benefício uma diminuição do custo operacional de suas operações no mercado a termo de GFS3, quanto o estímulo, de forma irregular, do aumento da liquidez do mesmo papel, trazendo como benefício uma diminuição do aporte patrimonial para cobrir ou garantir as mesmas operações do mercado a termo ou outros negócios no mercado de derivativos;

d. tal entendimento foi corroborado pelo depoimento do então colaborador da GWI Asset que afirmou que, em relação ao PR, sabia somente do limite de ações a serem compradas, e que este limite foi alcançado de forma muito rápida, afirmando, na sequência, que talvez isso tenha ocorrido pelo fato de o Grupo já estar concentrado demais nas ações GFS3, sem poder movimentar mais o papel, e, por isso, teria recorrido à GAFISA para fazer este *trading* e também para proteger o preço da ação contra quedas mais bruscas;

e. ainda que a cotação da ação GFS3 no mercado à vista tenha sido mais decisiva para a precificação das garantias do Grupo GWI a partir do final de janeiro de 2019 e até o fim do período investigado (14.02.2019), dado que houve queda de 25% na cotação, a liquidez do papel, mesmo com influência proporcionalmente menor, continuava a fazer diferença na precificação das garantias, via deságio;

f. nada obstante, o que se mostrou relevante foi a conduta da GWI Asset e a intenção por trás dela, essencialmente voltada à irregular elevação artificial da liquidez do papel;

g. outro ponto do depoimento do então colaborador da GWI Asset a corroborar esse entendimento teria sido a menção à estratégia utilizada pelo Representante do Grupo GWI no sentido de operar GFS3 com lote mínimo de 100 ações com o objetivo de melhorar as condições das garantias que o Grupo tinha para cobrir a posição no mercado a termo, uma vez que a liquidez do papel influenciava o cálculo das garantias;

h. a BSM também detectou essa estratégia ao analisar os negócios executados pela GAFISA e entendeu ter ocorrido o mesmo nas operações realizadas pelo Grupo GWI, concluindo então que eles atuaram com lotes mínimos de ações para mudar a percepção de liquidez do mercado;

i. o indício adicional da atuação do Grupo no sentido da criação de condições artificiais de demanda e oferta para a ação GFS3 foi o aumento substancial das médias diárias de volume de ações e de quantidade de negócios durante o período sob investigação, em relação aos 12 meses anteriores:

i. no período que antecedeu o PR, de 01.10.2017 a 30.09.2018, as médias foram de 950.000 ações/dia e de 1,7 mil negócios/dia;

ii. nos meses seguintes, entre 01.10.2018 e 13.02.2019, os valores foram 68 e 77% maiores, indo para 1,6 milhão de ações/dia e 3 mil negócios/dia;

j. a grande quantidade de operações do tipo *day-trade* executadas no âmbito do PR também reforçou o entendimento em relação à atuação no sentido da criação de condições artificiais de demanda e oferta para a ação GFS3;

k. operações com essa característica - curtíssimo prazo e elevado risco, em que se compra e vende no mesmo dia, comumente associadas a estratégias arrojadas de investimento, com alto grau especulativo em que se busca resultado imediato - desde que regulares, são importantes para movimentar o mercado e trazer liquidez aos ativos;

l. considerando-se o benefício que maior liquidez da ação GFS3 traria ao Grupo GWI, faz sentido que estas operações tenham sido feitas não para o Programa de Recompra, nem necessariamente para a GAFISA, mas com vistas a provocar alterações no fluxo de ordens do ativo, estimulando outros investidores a operarem;

m. um exemplo de uma atuação compradora e vendedora, de forma concomitante, ocorreu no pregão do dia 16.10.2018:

i. em uma gravação de cerca de 5 minutos de duração, a emissora de ordens pela GAFISA passou ao corretor uma solicitação de compra de um lote total de 36.000 ações, a ser executado por robô, customizado para comprar lotes de 100 ações a cada 10 segundos, por um preço limite de R\$ 12,99, e também uma venda de um total de 10.500 ações, em lotes de 500 ações cada, feitas "na mão", no preço de R\$ 13,00 (primeira operação), e elevando-se em R\$ 0,01 cada operação seguinte, até chegar a R\$ 13,20;

ii. ordens em sentidos opostos dadas em sequência na mesma ligação, em momentos intervalados em poucos segundos, sem que nem se aguardasse a execução de uma das ordens para repassar a outra, denotam uma atuação distante da esperada para cumprimento de um programa de recompra;

n. além das operações *day-trade* em si - que totalizaram a marca de 635.895 ações compradas e vendidas no período investigado - a GAFISA ainda movimentou sua carteira de ações GFS3 de forma suspeita para uma Companhia que estava, ou deveria estar, executando um programa de recompra:

i. entre 01.10.2018 e 14.02.2019, a Companhia comprou e vendeu no mercado à vista (operações sem vinculação com as realizadas no mercado a termo), respectivamente, um total aproximado de 6,7 milhões e 2,3 milhões de ações de sua própria emissão (volumes sem relação com os *day-trades* citados);

ii. ou seja, a Companhia foi "montando" e "desmontando" posição comprada ao longo do tempo, potencializando os efeitos dos *day-trades* mencionados, uma vez que movimentava ainda mais o mercado, e, aos poucos, ia recomprando suas ações de fato, mas de forma aparentemente ocasional e secundária; e

iii. perguntado como as operações de venda e as operações do tipo *day-trade* executadas em nome do cliente GAFISA se compatibilizavam com o seu Programa de Recompra, o então colaborador da GWI Asset disse que não concordava com as operações *day-trade* com um papel tão ilíquido como o papel da GFS3, com a carteira da GAFISA e com seu caixa, mas que ele ou qualquer outro funcionário da gestora não tinham poder para interferir nisso, uma vez que a gestão era controlada pelo Representante do Grupo GWI.

II. 3. DAS CONDUTAS PERIFÉRICAS

21. Conforme já mencionado no início deste Parecer, de acordo com a SPS, a efetiva operacionalização dos supostos esquemas de manipulação e criação de condições artificiais, mediante a instrumentalização do Programa de Recompra aprovado em 28.09.2018, não teria sido possível sem a omissão daqueles que detinham, à época, condições concretas de exercício de seus deveres de diligência e de lealdade no momento da aprovação e durante o período de fiscalização da execução do PR, mas que assim não o fizeram. Foi nesse contexto que se inseriu a atuação dos PROPONENTES, então integrantes do Conselho de Administração da GAFISA no período.

22. No campo da falta de diligência e lealdade dos membros do Conselho de Administração, diversas irregularidades teriam sido praticadas, relacionadas tanto à qualidade da informação divulgada ao mercado a respeito do PR, quanto à veracidade das informações sobre a independência dos próprios integrantes do CA, e, como dito, à própria fiscalização da execução do PR.

23. A seguir, após o relato de cada uma das irregularidades em tese praticadas, será feita a exposição da atuação específica de cada PROPONENTE.

Da Proibição de Negociação com Ações de Própria Emissão, salvo para Manutenção em Tesouraria ou Cancelamento

24. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 30 da Lei nº 6.406/76^[15] c/c o disposto no art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 567/2015^[16] (“ICVM 567”), que proíbem as companhias abertas de negociarem com as suas próprias ações, salvo para manutenção em tesouraria, a SPS relatou, em resumo, que:

a. a GAFISA comprou e vendeu as ações de sua própria emissão, realizou *day-trades* com estes papéis, “montando” e “desmontando” posição de forma contínua ao longo de todo o período, denotando uma estratégia diferente da esperada de um programa de recompra e uma atuação em desconformidade com a norma;

b. a forma de negociação implementada durante a execução do PR não se enquadra em nenhuma das taxativas exceções legais previstas nas alíneas do §1º do art. 30 da Lei nº 6.404/76^[17];

c. durante o período de 01.10.2018 a 11.02.2019 a Companhia realizou operações do tipo caixa que totalizaram a relevante marca de 10.792.127 ações GFSA3 compradas a termo com o mesmo quantitativo de ações vendidas à vista (operações casadas);

d. dessa forma, ao contrário do informado pela GAFISA no Fato Relevante divulgado em 28.09.2018, não é possível sustentar que a aquisição das ações teve como objetivo mantê-las em tesouraria ou cancelá-las; e

e. tais ações eram objeto de permanente circulação, seja mediante operações *day-trade*, seja comprando-se e vendendo-se em pregões diferentes, e, portanto, “montando” e “desmontando” posições, seja realizando operações para se financiar, inclusive via “rolagem de termo”, no interesse do Grupo GWI, então controlador de fato da GAFISA e assumidamente detentor de participação societária relevante.

Da Extrapolação do Limite do Programa de Recompra

25. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 8º, *caput* e §1º^[18], da então vigente ICVM 567, quanto à inobservância do limite de 3.516.970 ações ordinárias que poderiam ser adquiridas no âmbito do Programa de Recompra, tal como aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia, a SPS relatou, em síntese, que:

a. após exame feito nos dados de negociação com o ativo GFSA3, relacionados ao cliente GAFISA, no período de 01.10.2018 a 14.02.2019, foi possível constatar que, de fato, a Companhia excedeu o limite imposto pelo PR no pregão do dia 14.12.2018, só retornando ao parâmetro extrapolado no pregão do dia 20.03.2019, quando o Grupo GWI já não controlava a Companhia^[19];

b. para avaliar se o limite de 3.516.970 ações ordinárias foi extrapolado, levou-se em consideração tanto as ações em custódia quanto as aquisições a termo, pois a aquisição a termo opera a efetiva transferência de titularidade das ações; e

c. ao se analisar, por exemplo, as operações ocorridas entre 01.10.2018 e 16.01.2019, foi possível verificar que, entre ações GFSA3 e GFSA3T, a GAFISA comprou um total de 14.891.300 ações e vendeu um total de 10.332.100 ações, ou seja, um saldo comprado de 4.559.200 ações no período.

Das Negociações em Período Vedado

26. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 13, §4º, da então vigente Instrução

CVM nº 358/02^[20] (“ICVM 358”), quanto às operações realizadas nos pregões dos dias 24, 26, 29 e 31 de outubro de 2018 e nos dias 01 e 05 de novembro de 2018, a SPS relatou, em resumo, que:

a. tendo em vista que a divulgação das informações trimestrais pela Companhia ocorreu em 08.11.2018, as referidas operações foram realizadas durante o período de vedação – de 24.10 a 08.11.2018;

b. em atenção à solicitação de manifestação então feita pela SEP, a Companhia informou que (i) teria havido erro na metodologia de contagem do prazo de vedação à época da negociação em relação à operação realizada em 24.10.2018 (compra de 136.400 ações); e (ii) a posição líquida de ações em tesouraria ao final de cada pregão teria permanecido a mesma nas operações realizadas em 26, 29 e 31.10, e em 01 e 05.11.2018 (rolagens de contratos a termo no total de 1.842.000 ações);

c. a SEP entendeu que as justificativas eram infundadas considerando, inclusive, que (i) o Ofício-Circular da Área vigente à época já trazia orientações claras quanto à determinação do prazo de 15 dias corridos, o qual deve ser contado excluindo-se o dia da divulgação, além de ressaltar que é vedada a negociação no próprio dia da divulgação, antes que a informação se torne pública; e (ii) não existiria previsão de dispensa na então vigente ICVM 358 para casos análogos ao que ora se apresentava, até porque, em razão de haver discricionariedade na decisão do investidor de executar ou não uma rolagem a termo, entendeu-se ser possível, ao menos em tese, o uso de informação privilegiada nesses casos; e

d. como tais fatos ocorreram no período em que estava vigente o Programa de Recompra, a SEP entendeu que tais infrações em tese poderiam fazer parte de uma conduta mais ampla envolvendo a própria regularidade da aprovação do PR e seu uso em possível prática de manipulação de preços, e optou por não lavrar termo de acusação e encaminhar as informações para aprofundamento das investigações pela SPS.

Da Divulgação ao Mercado de Informação Errônea ou Incompleta sobre o Programa de Recompra

27. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto nos arts. 14^[21] e 17^[22] da então vigente Instrução CVM nº 480/2009 (“ICVM 480”), a SPS relatou, em resumo, que:

a. em 28.09.2018, a GAFISA divulgou fato relevante ao mercado, no qual informava maiores detalhes sobre a aprovação do PR, incluindo uma sequência de treze itens a serem obrigatoriamente preenchidos pela Companhia, de acordo com o Anexo 30-XXXVI da então vigente ICVM 480;

b. em sua análise, a SEP verificou a incorreção ou inadequação no preenchimento de dois destes itens:

i. no item 12, que solicitava *“Especificar os recursos disponíveis a serem utilizados”*, foi informado tão somente que *“Conforme informações trimestrais – ITR de 30/06/2018, a Companhia dispõe de recursos disponíveis”*; e

ii. no item 13, que exigia *“especificar as razões pelas quais os membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que a recompra de ações não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos”*, foi informado tão somente que *“[o]s membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que o programa de recompra de ações da Companhia não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas junto a seus credores como também o pagamento de dividendos obrigatórios”*;

c. o que o normativo pretende com tais exigências é que a origem dos recursos e a racionalidade por trás da aprovação de um Programa de Recompra sejam claramente especificados ao público, para que tudo seja objeto de conhecimento e crítica por parte dos investidores, mas a Companhia se limitou a citar um documento de 84 páginas (o ITR de 30.06.2018) como forma de especificar os recursos disponíveis, ou dizer que os membros se sentiram confortáveis, sem explicitar o porquê;

d. não havia clareza sobre a disponibilidade de recursos, valendo destacar, inclusive, que a Companhia divulgou ao mercado, em 19.10.2018, suspensão temporária de pagamentos a fornecedores;

e. além disso, nenhum estudo ou projeção de fluxo de caixa foi feito;

f. os administradores, à exceção de dois conselheiros independentes que votaram contra, aprovaram um Programa de Recompra três dias após terem tomado posse, sem exigir nenhuma informação adicional, o que resultou em uma aprovação em tese sem a devida diligência e sem sequer *“maiores parâmetros operacionais para a sua implementação”*; e

g. diante do exposto, a SEP entendeu que restou configurada a violação ao disposto no art. 14 e no art. 17 da então vigente ICVM 480.

Da Divulgação ao Mercado de Informação Errônea ou Incompleta sobre a Condição de Independência dos Conselheiros da Companhia

28. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 14 da então vigente ICVM 480, a SPS destacou, em resumo, que:

a. de acordo com o registro feito na ata de AGE de 25.09.2018, todos os membros do CA foram eleitos “na qualidade de conselheiros independentes”;

b. adicionalmente, no Formulário de Referência enviado à CVM em 02.10.2018, o primeiro disponibilizado após a AGE de 25.09.2018, e já sob a nova administração de ANA RECART, ficou consignado o seguinte:

i. em relação a PEDRO DE MELLO e aos outros dois membros do Conselho vinculados ao Grupo GWI: *“A Companhia informou à GWI que, tendo em vista a sua omissão a esse respeito, a Companhia assumiria a independência dos Candidatos da GWI, inclusive com relação aos critérios de independência previstos no regulamento do Novo Mercado, e solicitou que a GWI se manifestasse se esse não fosse o caso. Até a presente data, a Companhia não recebeu manifestação da GWI em sentido contrário”*; e

ii. em relação a KAREN GUIMARÃES e ANA RECART: *“[p]ara determinar a independência deste membro do Conselho de Administração, a Companhia utilizou como critério o disposto no art. 16 do Regulamento do Novo Mercado, e as regras da Bolsa de Valores de Nova York (New York Stock Exchange), observado que possui valores mobiliários registrados nestes dois mercados”*;

c. de acordo com a então vigente ICVM 480, os critérios aplicáveis para a aferição da independência dos membros do CA das companhias abertas, como a GAFISA, constam do Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas, que dispõe, no seu item 2.2.1, alínea “ii”, o seguinte:

“(…) São consideradas situações que podem comprometer a independência do membro do conselho de administração, sem prejuízo de outras:

a) ter atuado como administrador ou empregado da companhia, de acionista com participação relevante ou de grupo de controle, de auditoria independente que audite ou tenha auditado a companhia, ou, ainda, de entidade sem fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da companhia ou de suas partes relacionadas;

b) ter atuado, seja diretamente ou como sócio, acionista, conselheiro ou diretor, em um parceiro comercial relevante da companhia;

c) possuir laços familiares próximos ou relações pessoais significativas com acionistas, conselheiros ou diretores da companhia; ou

d) ter cumprido um número excessivo de mandatos consecutivos como conselheiro na companhia.” (Grifado pela SPS)

d. apesar de o Grupo GWI nunca ter admitido exercer o controle da Companhia, tratando sua relação como a de acionista “com participação relevante”, o grupo tinha a Companhia sob seu controle desde, pelo menos, agosto de 2018, quando convocou assembleia para destituir todo o CA;

e. os argumentos contrários a este controle eram o de que não havia acionista detentor da maioria absoluta das ações da Companhia com direito a voto e o de que o seu capital social era muito pulverizado;

f. entretanto, existem outros tipos de controle, como, por exemplo, o controle compartilhado – em que o poder é exercido por diversas pessoas em grupo constituído, por exemplo, em acordo de acionistas – e o controle minoritário – em que um acionista ou grupo de acionistas, mesmo com menos da metade do capital votante, exerce de fato o poder de controle em uma companhia com ações dispersas no mercado, hipótese que se encaixaria nesse caso;

g. além disso, mesmo em uma estrutura societária com um sócio majoritário, pode não ser ele quem de fato exerça o poder de controle;

h. o Grupo GWI começou a demonstrar sua influência sobre os rumos da Companhia desde janeiro de 2018, quando conseguiu alterar, em assembleia, a regra conhecida como “poison pill”

e, na sequência, em abril de 2018, logrou êxito na eleição de ANA RECART e KAREN GUIMARÃES, que tinham vínculo diferenciado com o Grupo;

i. o ápice do domínio e do controle teria ocorrido em agosto/setembro de 2018, quando o Grupo destituiu todo o CA, elegeu cinco de seus sete membros, e, na sequência, aprovou o Programa de Recompra e o Programa de Investimento em ações de outras companhias;

j. em notificação da GAFISA em 27.12.2018, a B3 solicitou a reapresentação do Formulário de Referência de 2018, com inclusão/alteração das seguintes informações: i) identificar a GWI como acionista controladora; ii) ajustar a quantidade de ações em circulação; e iii) rever as indicações de independência dos membros do CA;

k. a fundamentação da B3 foi no sentido de que a posição acionária da GWI Asset lhe assegurava a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral da Companhia, bem como o poder de eleger a maioria de seus administradores, e de que, portanto, a GWI vinha “usando efetivamente seu poder no sentido de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos societários da Gafisa”;

l. ANA RECART e KAREN GUIMARÃES, eleitas para o CA em abril de 2018 e reeleitas na AGE de 25.09.2018, não poderiam ser consideradas “independentes”, nos termos da letra “a” do item 2.2.1, alínea “ii”, do Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas:

i. ANA RECART ingressou no Grupo GWI como funcionária da GWI Real State, em janeiro de 2011, movimentando-se diretamente para a Gafisa, em abril de 2018, já como conselheira;

ii. KAREN GUIMARÃES ingressou como funcionária da GWI Asset em janeiro de 2013, tendo assumido a gerência jurídica junto ao chamado “GWI Group” em janeiro de 2014, de lá sendo eleita conselheira de administração também em abril de 2018;

m. o então Presidente do CA também estaria na mesma situação, por ser o administrador da GWI Asset e representante final do Grupo GWI, detentor de participação societária relevante na GAFISA à época dos fatos, e controlador de fato da Companhia no período;

n. o filho do então presidente do CA, também eleito para o CA na AGE de 25.09.2018, tampouco poderia ser considerado tecnicamente como conselheiro independente, à luz da alínea “c” do dispositivo acima citado; e

o. quanto a PEDRO DE MELLO, apesar de sua relação profissional pregressa com o então Presidente do CA, não se verificou inconsistência no que refere à sua qualificação como conselheiro independente.

Da Insuficiência de Recursos para Efetuar o Programa de Recompra

29. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 7º, §5º, I, da então vigente ICVM 567^[23] c/c o art. 153 da Lei nº 6.404/76, tendo em vista a situação financeira da Companhia à época, a SPS relatou, em síntese, que:

a. ao promover desembolsos adicionais de caixa na compra de ações de sua própria emissão, em estratégia que envolvia ainda o mercado a termo, com notória alavancagem, e em um contexto de delicada situação financeira, a aprovação do PR demandaria que, no mínimo, o dever de diligência de seus administradores fosse concretizado na exigência de informações detalhadas sobre os eventuais impactos do programa na saúde financeira e na continuidade dos negócios da Companhia;

b. de acordo com as informações constantes do 3º ITR de 2018, a GAFISA tinha apurado um prejuízo de R\$ 37,2 milhões no trimestre findo em 30.09.2018 (o último lucro contábil havia sido no 4º trimestre de 2015) e de R\$ 122,2 milhões no acumulado daquele ano;

c. a Companhia vinha apresentando queima de caixa em suas operações (R\$ 98,4 milhões nos 9 primeiros meses de 2018), o que ajudou a elevar os prejuízos acumulados para quase R\$ 2 bilhões (patrimônio líquido consolidado de R\$ 871,9 milhões) em 30.09.2018;

d. reportagens da mídia especializada à época divulgavam, entre outras coisas, que a GAFISA estava “no vermelho e sem perspectiva de voltar ao azul no curto prazo”; e que também teria sido “alvo de uma ação de despejo por não pagar o aluguel e o condomínio de sua sede há dois meses”;

e. a nova administração, escolhida e eleita pelo Grupo GWI, suspendeu o pagamento de diversos fornecedores sob a justificativa de ter iniciado uma revisão dos contratos para obter maior controle das despesas, esclarecendo ainda, em comunicado ao mercado à época, que agiu desta forma “tendo em vista o momento de transição da liderança da Gafisa, no qual é necessário que a nova administração tome conhecimento e avalie apropriadamente as suas disponibilidades e obrigações”;

f. tal cenário também foi corroborado pelo depoimento^[24] à CVM de um dos membros do CA à época, que votou contra a aprovação do PR:

i. o voto dissidente do referido Conselheiro, que, naquela reunião, atuou também como procurador do outro Conselheiro que se manifestou contra o PR, foi claro ao consignar suas razões:

“Justificativa: O Conselho ã tem informações para tomar tal decisãõ. Ñ temos uma projeção de fluxo de caixa futuro. A empresa consumiu aprox. R\$ 50 mi de caixa no ano até agora, e possui uma alavancagem aprox. de 82% do patrimônio líquido. Esta decisãõ pode colocar em risco a liquidez da empresa ainda mais num momento de muitas mudançãs. Ñ estão + na interlocuçãõ com os financiadores.” (grifos da SPS)

ii. ainda, em e-mail de 03.10.2018, dirigido ao então Presidente do CA, o referido Conselheiro, entre outras considerações, registrou que “[A] decisãõ de realizar uma recompra de ações, **sem ter nenhuma projeção de fluxo de caixa para o devido embasamento**, acentua ainda mais os riscos à liquidez da empresa”;

g. a fragilidade financeira da GAFISA foi reconhecida, inclusive, por conselheiros que manifestaram voto favorável à aprovação do PR, tendo em vista o que ficou expressamente consignado na ata da RCA de 28.09.2018, a mesma em que se aprovou o PR:

“os conselheiros [Representante do Grupo GWI e Presidente do Conselho], Karen Guimaraes, [filho do Presidente do CA] e Ana Recart renunciaram à remuneraçãõ a que fariam jus na qualidade de conselheiros da Companhia até que a Companhia apresente resultado líquido positivo, recuperando prejuízo dos anos anteriores” (Grifos da SPS);

h. a simples renúncia à remuneraçãõ na qualidade de conselheiros não pode ser considerada medida adequada, suficiente e compatível com os deveres legais de diligência e probidade atribuídos aos administradores, para que, naquela circunstância concreta, de reconhecido prejuízo líquido acumulado, aprovassem uma medida que, por definição, exporia a Companhia a alto risco, ainda mais da forma como implementada;

i. a própria ANA RECARTE, admitiu, por ocasiãõ de seu depoimento à CVM, que a GAFISA estava em “crise” à época (meados de 2018), “apresentando altos prejuízos”;

j. outro sinal claro de insuficiêcia de caixa foi a forma alavancada de promover o PR, consubstanciada pelas operações do tipo “caixa” executadas em nome da Companhia – estruturadas por meio da compra de lotes de ações GFSA3 no mercado a termo, e, de forma concomitante, da venda dos mesmos lotes no mercado à vista – que visaram gerar recursos para financiar o próprio PR; e

k. dessa forma, considerando a ausêcia de diligêcias no sentido de resguardar a situaçãõ financeira da Companhia, bem como o interesse dos seus acionistas, restou configurado, por parte dos conselheiros que aprovaram o Programa de Recompra na RCA de 28.09.2018, a violaçãõ, em tese, do disposto no §5º, I, do artigo 7º da então vigente ICVM 567 c/c o disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

Da Contrataçãõ da GWI Asset pela Companhia

30. No que diz respeito à violaçãõ, em tese, do disposto nos arts. 153 e 154 da Lei nº 6.404/76, tendo em vista a contrataçãõ da GWI Asset pela GAFISA, a SPS destacou, em resumo, que:

a. de acordo com o Estatuto Social da Companhia à época, cabia ao CA, dentre outras competêcias, “**aprovar os negócios ou contratos de qualquer natureza entre a Companhia e seus acionistas e/ou administradores, bem como entre a Companhia e os sócios controladores, direta ou indiretamente, dos acionistas da Companhia, exceto se previsto no orçamento anual ou no plano de negócios então em vigor”** (grifos da SPS);

b. em 14.11.2018, ANA RECARTE, então Diretora Presidente, procedeu, por decisãõ individual, conforme declarado em depoimento à CVM, à contrataçãõ da gestora de recursos pertencente ao Grupo GWI para prestaçãõ de servições de gestãõ de carteira da GAFISA;

c. em sua defesa, ANA RECARTE mencionou que a contrataçãõ foi regular, uma vez que o PR já estava inserido no plano de negócios da GAFISA e que, portanto, o caso se encaixava na exceçãõ prevista no Estatuto;

d. independentemente de o PR ter estado no plano de negócios da Companhia, o trecho final do dispositivo estatutário se referia aos “negócios” ou “contratos”, portanto, descabida a correlaçãõ feita;

- e. além disso, o contrato estabelecido com a GWI Asset não tinha como objeto a execução ou gestão do PR, mas era genérico, um tradicional contrato para gestão de recursos de terceiros;
- f. o mesmo contrato foi, inclusive, utilizado para que a GWI Asset colocasse em execução o Programa de Investimento em ações de outras companhias aprovado no mês seguinte, e, portanto, deveria ter passado pela análise e pela aprovação do CA;
- g. ANA RECART, KAREN GUIMARÃES, PEDRO DE MELLO e os demais membros do então CA sabiam que tal contratação havia sido concretizada, se omitiram com relação à responsabilidade que lhes cabia nessa contratação e ignoraram o alto conflito de interesses por trás dessa transação, uma vez que se tratava de uma gestora do Grupo GWI, controlador da GAFISA à época, e, ao mesmo tempo, de um investidor das ações GFSA3, e, portanto, pertencente a este mesmo grupo de controle;
- h. dessa forma, ANA RECART agiu em desacordo com o Estatuto Social, incorrendo em infração, em tese, ao art. 154 da Lei nº 6.404/76; e
- i. os demais conselheiros incorreram em falta de diligência, conforme o disposto no art. 153 da Lei nº 6404/76, por terem se omitido e não terem feito cumprir o estatuto, dado que tal contratação deveria ter passado pelo crivo do CA.

Da Posição no Mercado a Termo em Nível Acima do Permitido

31. Embora não tenha sido possível avançar na investigação da eventual violação aos limites estabelecidos na então vigente Instrução CVM nº 283/98 (“ICVM 283”), que tratava sobre os mercados de liquidação futura, a SPS registrou mais uma consequência potencialmente danosa ao mercado, propiciada por conduta do Grupo GWI, praticada no afã de controlar a Companhia, sob estratégia, como a realizada, de extrema e proibitiva alavancagem no mercado a termo, destacando, em resumo, que:

- a. conforme relatado pela SMI, a elevada posição a termo do Grupo teria violado os limites estabelecidos pela então vigente ICVM 283; e
- b. entretanto, o estabelecimento de tais limites, sua fiscalização e a adoção de medidas de desconcentração, em caso de necessidade, são de competência da B3, e teria havido falha da referida instituição neste processo, eis que não estaria adequada e suficientemente capacitada e estruturada para detectar a extrapolação dos limites nos casos de grupos de investidores atuando em conjunto, impossibilitando-se que o Grupo GWI fosse eventualmente investigado e punido.

Do Desvio de Finalidade do Objeto Social em Relação ao Programa de Investimento em Outras Companhias

32. No que diz respeito à violação, em tese, do disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76, em razão do desvio de finalidade/do seu objeto social relativo ao Programa de Investimentos em outras companhias, a SPS destacou, em resumo, que:

- a. no período de 26.12.2018 a 16.01.2019, foi verificado um conjunto de negócios executados pelo investidor GAFISA S.A., atuando nos mercados à vista e a termo da B3, com ações de emissão de outras companhias, tais como Vale S.A. (“VALE3”), Marfrig Global Foods S.A. (“MRFG3”), e Qualicorp S.A (“QUAL3”);
- b. tais negócios tinham características de estratégias voltadas a investidores especulativos, uma vez que também continham operações do tipo *day-trade* e os montantes envolvidos foram relevantes, em especial com ações MRFG3 – R\$ 13,5 milhões em compras e R\$ 752 mil em vendas – considerando-se o resultado bruto da Companhia no período de janeiro a setembro de 2018: um prejuízo acumulado de R\$ 124 milhões;
- c. posteriormente, verificou-se que tais operações foram realizadas no âmbito do Programa de Investimentos em ações de outras companhias, incluindo seus derivativos, que foi aprovado na RCA de 26.12.2018, em reunião convocada pelo Representante do Grupo GWI e então Presidente do CA e controlador da Companhia;
- d. o programa contava com os seguintes parâmetros: (i) investir até o limite de R\$ 52 milhões – valor equivalente a 1,5% de seu ativo consolidado total, verificado em 30.11.2018; (ii) as empresas investidas teriam que ser listadas no Novo Mercado da B3 e suas ações teriam que compor o índice IBrX; (iii) investir menos de 5% das ações representativas do capital total da companhia investida; e (iv) não investir em empresas concorrentes;
- e. o CA, ao decidir conceder à GWI Asset, então gestora da carteira da GAFISA, a liberdade de investir até R\$ 52 milhões em ações de outras companhias, à escolha, conveniência e oportunidade do grupo controlador, valeu-se, conforme destacado na ata da reunião, do disposto no art. 20, alínea “u”, do Estatuto Social da Companhia vigente à época:

"Art. 20. Compete ao conselho de administração, sem prejuízo das demais competências atribuídas por lei e por este Estatuto Social:

(...)

(u) autorizar previamente: (i) a celebração, pela Companhia, de quaisquer contratos, incluindo, exemplificativamente, para aquisição de participações societárias ou ativos; ou (ii) a concessão, pela Companhia, de empréstimo, financiamento ou garantia real ou fidejussória em favor de suas sociedades controladas (à exceção de sociedades de propósito específico cujo capital total e votante a Companhia seja titular de 90% ou mais) ou de terceiros, sempre que, em quaisquer das hipóteses descritas nos itens (i) ou (ii), as operações sejam contratadas por período superior a 48 (quarenta e oito) meses (à exceção daqueles com concessionárias de serviços públicos ou outros que obedeçam a condições uniformes, que não estarão sujeitas à prévia aprovação do conselho de administração nesta hipótese) ou cujo valor supere o maior valor entre R\$ 15.000.000,00 ou 1,5% do ativo consolidado total da Companhia ("Valor de Referência");

f. entretanto, tal dispositivo não guarda relação com o caso concreto, uma vez que tratava de celebração de contratos ou de concessão de empréstimo, financiamento ou garantia real ou fidejussória, por parte da Companhia;

g. adicionalmente, houve falta de transparência da Companhia para com o mercado e seus acionistas em relação a esse Programa, tendo em vista que a referida RCA não foi objeto de divulgação pelas vias oficiais;

h. a aprovação do Programa, que autorizava não somente investimentos em ações, ativos de risco normalmente mais elevados, mas também a utilização de instrumentos de alavancagem, como os derivativos – destaque-se que a SMI também apontou a implementação de estratégias arrojadas, como as operações do tipo *day-trade*, o que potencializou o risco do investimento – foi realizada sem qualquer estudo ou análise de mercado e financeira, que oferecesse suporte à decisão da própria GAFISA;

i. o programa foi colocado em prática em um momento de indisponibilidade financeira pelo qual passava a Companhia, que vinha de prejuízo acumulado nos três primeiros trimestres daquele ano, no montante de cerca de R\$ 122 milhões, agravada pela execução concomitante do Programa de Recompra de suas ações;

j. conforme já mencionado, a GAFISA, inclusive, utilizou-se do mercado a termo para financiar o Programa de Recompra, o que demonstrava a dificuldade da Companhia até mesmo para captação financeira de curto prazo, quanto mais para aplicar ou especular no mercado financeiro;

k. por fim, observando-se o Estatuto Social da GAFISA, não foi identificada no seu objeto social a previsão de investimentos em companhias abertas:

"Art. 1º. A Gafisa S.A. (a 'Companhia') é uma companhia aberta, que se rege por este Estatuto Social, pelo seu Código de Ética e Conduta e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

(...)

Art. 3º. A Companhia tem por objeto: (i) a promoção e a incorporação de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros, nestes últimos como construtora e mandatária; (ii) a alienação e aquisição de imóveis de qualquer natureza; (iii) a construção civil e a prestação de serviços de engenharia civil; e (iv) o desenvolvimento e a implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros.

Parágrafo Único. A Companhia pode participar de quaisquer outras sociedades, no Brasil ou no exterior, mediante deliberação do conselho de administração, exceto na hipótese prevista no §1º do Art. 30, em que não haverá necessidade da prévia aprovação do conselho de administração.

(...)

Art. 30. A Companhia será representada e somente será considerada validamente obrigada por ato ou assinatura de:

(a) quaisquer dois diretores;

(b) qualquer diretor em conjunto com um procurador com poderes específicos; ou

(c) dois procuradores com poderes específicos.

(c) dois procuradores com poderes específicos.

§1º. A representação da Companhia na constituição ou aquisição de participação societária em sociedades de propósito específico (“SPEs”) e/ou consórcios que tenham por objeto o planejamento, promoção, incorporação, realização de receita e a venda de empreendimentos imobiliários dar-se-á na forma do disposto no caput deste Art. 30.”;

l. uma leitura superficial e descuidada do disposto no parágrafo único do art. 3º até poderia indicar que o termo “participar de quaisquer outras sociedades” compreenderia, inclusive, aplicar em ações de companhias abertas listadas em bolsa;

m. porém, a exceção à regra de necessidade de autorização prévia do CA contida no mesmo dispositivo, e exposta no §1º do art. 30, esclarece e delimita o escopo de participação societária tratada no art. 3º: a participação em sociedades em caráter permanente;

n. tal exceção, que tratava do caso de aquisição de participação societária em que se prescindia até mesmo de prévia autorização do CA, trazia uma formalidade burocrática de representação de prepostos da Companhia para a consecução da operação, característica bem distante daquela encontrada no mercado de bolsa, ou em negócios de curtíssimo prazo, como os negócios *day-trade* executados em nome da GAFISA com os ativos ora analisados;

o. ainda que se pudesse aventar que a possibilidade de “participar de quaisquer outras sociedades” significasse o mesmo que comprar e vender ações de companhias abertas no mercado secundário da B3, utilizando-se, inclusive, de *day-trades* e de derivativos, o que definitivamente não é o caso, o Estatuto Social não permitiu que o CA transferisse este poder de escolha das companhias nas quais participar a terceiros e, no Programa em questão, tal escolha coube à GWI Asset, braço do grupo controlador da Companhia;

p. outro ponto que demonstra a falta de conexão do Programa com a realidade, mas que não parece ter sensibilizado os membros do CA à época, é o fato de que o pequeno investidor-acionista que compra ações da GAFISA pretende, *a priori* e por lógica, investir, de forma geral, em um mercado de construção civil e de incorporação imobiliária, e não investir indiretamente nos ramos de mineração, de planos de saúde e de alimentos;

q. ao investir em ações da VALE3, QUAL3 e MRFG3, a GAFISA, além de ter forçado o acionista a investir em algo que possivelmente não queria, também o forçou a investir em algo que não sabia, uma vez que não publicizou tal programa; e

r. diante do exposto, teria restado claro que as negociações realizadas pela GWI Asset, em nome da GAFISA, e com autorização do CA, com ações de outras companhias abertas, não atenderam aos interesses da Companhia e de seus acionistas, e representaram, em tese, desvio de finalidade/de seu objeto social, em infração, em tese, ao art. 117, §1º, alínea “a”, da Lei 6.404/76 (abuso do poder de controle), aplicável a acionista(s) controlador(es), e ao art. 154 do mesmo diploma legal, aplicável aos administradores.

II.4. DA ATUAÇÃO DOS PROPONENTES

33. Após o relato das condutas centrais e periféricas, a SPS delimitou a atuação de cada agente envolvido, considerando, para tanto, (a) a posição, cargo ou função exercida; (b) os vínculos entre eles e com os fatos; e (c) os argumentos e os esclarecimentos de cada um; e (d) as análises e conclusões pertinentes.

34. Em relação a ANA RECART, a SPS destacou, em resumo, que:

a. pela proximidade com o Grupo GWI, pela posição central e relevante que tinha na Companhia e pela responsabilidade que tinha diante da execução do PR, sua atuação foi essencial na consecução das irregularidades em tese, seja praticando atos, também irregulares em tese, seja se omitindo em situações em que tinha o dever de atuar;

b. além de membro do CA, presidente e DRI da Companhia, ANA RECART era Diretora Financeira e tinha a incumbência de executar o Programa de Recompra;

c. a funcionária inicialmente contratada por ANA RECART para a execução do PR afirmou, ao descrever a razão e em que circunstância se deu sua participação na operacionalização do PR, que “eles implantaram o programa de recompra de ações, e como eu já tinha trabalhado na GWI nesta parte de mercado financeiro, eles fizeram meu cadastro pra que eu pudesse executar as ordens que [o Representante do Grupo GWI] me passaria na corretora”; e que “o que era

passado pra mim era que [o Representante do Grupo GWI] e a Ana tinham as decisões, e que eles juntos determinavam o que iam fazer e passavam pra mim”;

d. questionada sobre a autonomia da referida funcionária, ANA RECART hesitou em responder em um primeiro momento, depois informou que passava a ela uma única instrução – “compre no melhor preço” – e, por fim, após ser novamente questionada, informou que a colaboradora tinha autonomia para definir preço e momento de compra;

e. a partir da análise dos áudios de execução de ordens, foi possível atestar que a funcionária, de fato, atuou como mera intermediária passiva do processo e que a GWI Asset era a real gestora da GAFISA, ao contrário do que foi afirmado por ANA RECART;

f. ANA RECART foi categórica ao afirmar que o objetivo do PR para a GAFISA seria comprar no melhor preço possível, mas nada disse sobre as operações de venda e do tipo *day-trade* executadas em nome da Companhia, nem quando questionada por depoimento, nem quando questionada via Ofício;

g. questionada sobre as circunstâncias de sua movimentação do Grupo GWI para a GAFISA, ANA RECART teria demonstrado desconforto para responder sobre sua ligação e nível de independência com o Representante do Grupo GWI, que possuía participação relevante na Companhia e passou a ocupar, pouco tempo depois, a Presidência do CA:

“eu pedi demissão, é....enfim, é... enfim, tinha, ele, eu, o que que aconteceu, é..., tô tentando me lembrar, é... enfim, quando, ele falou assim..., pera aí que eu tô... (risos), enfim, é... teve, teve essa mudança toda, ele falou assim: Ana, tem esse, enfim, é..., tem esse no, esse novo, enfim, tem, é, tem esse novo, é... enfim, tem esse investimento, né, na, na, na, nessa companhia, na Gafisa, é..., ele falou assim: você, o que é que você acha né, tem essa, essa, essa posição pra, pra, pra C.O., eu no começo fui, fui, fui relutante, tá, eu não queria, é..., enfim, mas o que que, o que que me, muita sinceramente, o que que me relutou, o que que me, o que que me, me fez aceitar, é que, assim, é..., eu, sinceramente, eu achava que tinha muita coisa, assim, o mato era muito alto lá, tinha muita coisa errada, quando eu tava na, na, quando eu fui, quando eu tava nesse primeiro conselho”;

h. perguntada se os membros do CA eleitos em 25.08.2018, o que incluía ela própria, teriam tido suas condições de independência afetadas, à luz das normas pertinentes à época, disse “não” em relação à sua situação e nada respondeu em relação aos demais membros;

i. para embasar sua suposta condição de conselheira independente, ANA RECART disponibilizou um documento enviado pela Companhia à B3, em que sustentava não haver acionista controlador na GAFISA e citou um parecer, de 25.03.2019, em que B3 decidiu pela dispensa de aplicação de multa à GAFISA por não ter reapresentado o Formulário de Referência (“FRE”) com a identificação da GWI como acionista controladora e com as indicações de independência dos membros do CA;

j. posteriormente, foi verificado junto à B3 que houve uma resposta da instituição para a Companhia refutando os argumentos inicialmente apresentados e reafirmando a necessidade de reapresentação do FRE;

k. ademais, à época do Parecer com a decisão de dispensa de multa, o grupo GWI já não estava mais no controle da Companhia e a B3 entendeu que houve perda do objeto do processo de “enforcement”;

l. ANA RECART sustentou, ainda, que sua independência teria sido comprovada por duas decisões que tomou durante sua gestão: (i) seu posicionamento frente à necessidade de oferta pública de ações, em razão de o Grupo GWI ter atingido participação superior a 50% (*poison pill*), no final de janeiro de 2019; e (ii) a rescisão do contrato com a GWI Asset, em fevereiro do mesmo ano:

i. entretanto, à época do atingimento do patamar de 50% pelo Grupo GWI, a Companhia já havia sido alertada pela B3 sobre a necessidade de adequar a prestação das informações sobre o grupo de controle e sobre a independência dos conselheiros, sendo, dessa forma, esperado e recomendado um cuidado maior da parte de ANA RECART quanto às suas decisões;

ii. a rescisão do contrato com a GWI Asset só ocorreu dois dias após o questionamento feito pela Corretora de Investimentos em relação a possível inobservância do disposto na então vigente ICVM 08, e no mesmo dia em que o Grupo GWI vendeu sua grande participação na Companhia, deixando de ser seu controlador; e,

iii. portanto, os fatos indicam não ser possível relacionar de forma inequívoca e objetiva os

dois atos de ANA RE CART à sua pretensa independência e, ainda que as hipotéticas demonstrações de independência de janeiro e fevereiro de 2019 fossem incontestáveis, elas não seriam aproveitáveis para o período de setembro a dezembro de 2018;

m. perguntada sobre a existência de estudo técnico para embasar a decisão do CA referente ao PR, ANA RE CART não respondeu, informando apenas que analisou o ITR do segundo trimestre, que acreditava no potencial da Companhia, que a mensagem que queriam passar era a de que se tratava de um compromisso de longo prazo e, também, que se tratava de uma “janela de oportunidade”, uma vez que a ação estava sendo cotada no mercado a R\$ 10 (dez reais), e tinha sido avaliada em R\$ 15 (quinze reais) em um aumento de capital realizado no primeiro trimestre de 2018;

n. ANA RE CART defendeu que o PR não foi executado de forma acelerada. - ressalte-se que o programa foi concebido para ser executado em até 12 meses e atingiu o limite de ações compradas em $\frac{1}{4}$ do tempo -, e, ao mesmo tempo, admitiu que as ações da GAFISA tinham baixa liquidez, o que seria contraditório, pois, se as ações tinham baixa liquidez, o programa deveria levar mais tempo para ser executado do que efetivamente levou;

o. questionada sobre a razão de seguir com a aprovação do Programa de Recompra, mesmo com as preocupações e as dificuldades financeiras da Companhia, que foram levantadas, inclusive, na justificativa dos votos dissidentes, ANA RE CART não respondeu e disse que, talvez, os conselheiros que se manifestaram contra não aprovassem a nova administração que estava se iniciando naquele período;

p. apesar de ter dito, como justificativa para implementação do PR, que a Companhia tinha caixa e era viável, ANA RE CART afirmou em outro momento do mesmo depoimento, quando discorria sobre sua contrariedade e insatisfação a respeito de um dispêndio inesperado de R\$ 20 milhões para os cofres da Companhia - ressalte-se que o custo máximo aproximado do PR seria de R\$ 40 milhões - que GAFISA estava em crise e apresentando altos prejuízos àquela época;

q. ANA RE CART informou, ainda, não ter conhecimento sobre a extrapolação do limite de ações aprovado para o PR e que, de acordo com as informações passadas pela GWI Asset e pelas áreas internas da Companhia, tal limite não teria sido ultrapassado por conta do cancelamento de ações - argumentação que não faz sentido, pois seria o mesmo que dizer que não havia limite e que a GAFISA poderia ir comprando e cancelando ações indefinidamente;

r. ANA RE CART assumiu para si a responsabilidade pela escolha e contratação da GWI Asset para gerir a carteira da GAFISA, e, portanto, implementar seu PR e, conforme já mencionado, tal conduta redundou, em tese, em usurpação de competência do CA;

s. sobre a não especificação dos recursos a serem utilizados na implementação do PR, disse que o ITR de 30.06.2018 e seus anexos evidenciariam que *“a Companhia, na época, possuía (i) caixa de R\$ 212,9 milhões, (ii) recebíveis na ordem de R\$ 1,5 bilhão, (iii) estoque (imóveis prontos para venda) de R\$ 1,4 bilhão e (iv) banco de terrenos com valor geral de venda (VGV) de R\$ 3,7 bilhões, frente a um endividamento, recentemente reperfilado, na ordem de R\$ 960 milhões”* - informações que, por si sós, não são suficientes para tomada de decisão, visto que não há como valorar/qualificar minimamente os termos “recebíveis” e “endividamento” citados, sejam de que ordens forem;

t. em relação à não especificação das razões pelas quais os membros do CA se sentiram confortáveis de que a recompra de ações não prejudicaria o cumprimento das obrigações assumidas com credores, nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos, disse que a resposta apresentada - *“considerando todas as informações financeiras da Companhia”* - atendia à legislação aplicável, como se as razões estivessem implícitas; e

u. questionada sobre a deliberação do CA que aprovou o Programa de Investimento em ações de outras companhias, ANA RE CART não respondeu sobre a possível inadequação em relação ao objeto social da Companhia e ao contexto de fragilidade financeira, limitando-se a dizer que eram operações de tesouraria e que estavam rentabilizando o seu caixa.

35. Em relação a KAREN GUIMARÃES, a SPS concluiu que restou comprovada a atuação pessoal e direta da conselheira na aprovação dos PR e do Programa de Investimentos em outras companhias, bem como na falha de fiscalização do PR, destacando, em síntese, que;

a. de acordo com o depoimento do conselheiro que votou contra a aprovação do PR, a reunião do CA que tratou do assunto foi uma formalidade e não houve uma efetiva, amadurecida e responsável deliberação;

b. questionada a respeito dessa aprovação, KAREN GUIMARÃES se limitou a declarar que teria sido feito o que, a seu ver, seria *“o necessário”* naquele momento, destacando que as informações prestadas à CVM e ao mercado em atenção à regulamentação eram *“hígidas”*,

tendo em vista que, para a sua elaboração, a Companhia contou com o assessoramento de “renomado escritório de advocacia”;

c. adicionalmente, KAREN GUIMARÃES seguiu a mesma linha de respostas dada por ANA RECART em relação às justificativas sobre a especificação da origem dos recursos e razões pelas quais se sentiu confortável de que a recompra de ações não prejudicaria o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos;

d. o assessoramento de um escritório de advocacia para a simples elaboração de documentos e o seu posterior envio ao regulador não substituiu o conteúdo material do que se exige de uma efetiva atuação do administrador na defesa dos interesses de uma companhia, ainda mais no caso concreto, em que se aprovou, sem estudos prévios e em situação financeira delicada, programa que contava com o uso de derivativos financeiros;

e. KAREN GUIMARÃES afirmou que o conselho teria aprovado apenas “a abertura do programa” e que a sua execução ficara à análise da “conveniência e oportunidade” por parte da “área de tesouraria, juntamente com uma área que a Ana [Recart] tocava, enfim, que era mais ligada à Tesouraria”;

f. especificamente sobre a fiscalização do PR, KAREN GUIMARÃES afirmou que relatórios sobre a execução do programa eram apresentados ao CA em reuniões, mas que não se lembrava da periodicidade com que isso acontecia, informando, posteriormente, por escrito, que “o programa e seus resultados eram reportados e deliberados mensalmente ao Conselho”, que a elaboração dos reportes estava a cargo da diretoria sob a responsabilidade de ANA RECART e que os relatórios vinham com as informações de volume, quantidade de ações negociadas e valores financeiros envolvidos;

g. dessa forma, teria restado comprovado que o dever normativamente exigível de diligência e cuidado na fiscalização dos atos da diretoria veio, no presente caso, acompanhado de condições concretas de sua implementação;

h. a não atuação concreta de KAREN GUIMARÃES, podendo efetivamente fazê-lo em prol de uma efetiva fiscalização do PR – considerando, inclusive, a declaração de que interagiu com frequência com ANA RECART e que ficava próxima dela, fisicamente, no escritório da Companhia – materializou-se no conjunto das infrações em tese descritas como periféricas;

i. KAREN GUIMARÃES declarou que a contratação da GWI Asset para gerir a carteira da GAFISA não demandaria deliberação e aprovação pelo CA, uma vez que o PR “estava inserido no plano de negócios da Gafisa” – a referida conselheira era diretora da área jurídica da Companhia e, apesar de sua formação profissional e dos deveres inerentes às suas funções legais e estatutárias na defesa do interesse da companhia, sequer cogitou o conflito de interesses existente na contratação de uma gestora de investimentos integrante do Grupo que, à época, detinha o controle de fato da GAFISA;

j. além da exigência prevista no Estatuto Social, a existência deste potencial conflito tornava ainda mais pertinente que tal contratação fosse aprovada pelo CA;

k. a falta de fiscalização de operações ocorridas em “período vedado” é também manifesta – uma medida simples, possível e concreta, de parte de KAREN GUIMARÃES, enquanto conselheira, diretora responsável pela área jurídica e advogada, teria sido, diante de uma adequada leitura e interpretação das orientações divulgadas pela SEP, atuar para que, internamente, no âmbito da GAFISA, fosse divulgada orientação clara e expressa sobre o período em que as operações de compra e venda de valores mobiliários estariam vedadas, o que facilitaria a fiscalização desse aspecto do PR;

l. assim, teria restado evidente que a conselheira teve plenas condições de atuar diligentemente na fiscalização do PR no que diz respeito à não manutenção das ações recompradas em tesouraria, à inobservância quanto ao limite de compra de ações autorizado pelo CA, à contratação em tese irregular da GWI Asset, e à ocorrência de negociações em período vedado, mas, apesar do efetivo conhecimento do volume de operações e da quantidade de ações negociadas, não o fez;

m. no que diz respeito à divulgação ao mercado de informação não verdadeira ou incompleta sobre a suposta independência dos membros do CA, KAREN GUIMARÃES apresentou o mesmo argumento trazido por ANA RECART, no sentido de que “[n]a época foram apresentadas informações à B3 (doc. 08) demonstrando que a Companhia não possuía acionista controlador, com menção aos artigos de lei correlatos. A própria B3 ratificou esse posicionamento, ao decidir pela não aplicação de qualquer sanção à Gafisa (doc. 05). Assim, entendo que fui eleita como conselheira independente em 04/2018 e em 09/2018”;

n. KAREN GUIMARÃES manteve vínculo profissional com o Grupo GWI antes do seu ingresso no

CA da GAFISA, em 27.04.2018, e, assim como verificado no caso de ANA RECART, a referida conselheira faltou em tese com a verdade ao registrar formalmente para esta CVM que a B3 teria ratificado o entendimento de que a GAFISA não tinha um acionista controlador;

o. conforme já mencionado, a B3 não aplicou nenhuma sanção à GAFISA na hipótese, não porque tenha verificado e concordado com a manifestação de que a Companhia não possuía um acionista controlador, mas porque, quando analisado o assunto por aquela entidade autorreguladora, o Grupo GWI já tinha desfeito sua posição na composição acionária da Companhia;

p. o próprio Regulamento do Novo Mercado da B3 mencionado na resposta deixaria claro que KAREN GUIMARÃES não poderia ser enquadrada como independente, tendo em vista que o Grupo GWI controlava a GAFISA à época dos fatos;

q. não seria aceitável que um membro de CA se quedasse inerte e omissos quanto à informação, ao mesmo tempo, tão relevante para o mercado, de tão simples aferição e, mais importante, relacionada a si mesma, à sua própria condição de conselheira (não) independente;

r. em relação à aprovação do Programa de Investimentos em outras companhias, KAREN GUIMARÃES teria comprovado que entrou em contato com o comitê de auditoria da Companhia, em 28.11.2018, para questionar se a GAFISA possuía ou não uma política de investimentos; e

s. mesmo diante da delicada situação financeira da Companhia, e com a informação concreta da inexistência de uma política interna que orientasse e mitigasse os riscos dos investimentos, conforme informado pelo comitê de auditoria, KAREN GUIMARÃES votou favoravelmente ao referido programa na RCA de 26.12.2018, aprovando, inclusive, a aplicação em derivativos de outras companhias e, por consequência, incrementando a já elevada exposição ao risco a que estava submetida a GAFISA.

36. Por fim, em relação a PEDRO DE MELLO, a SPS relatou que, na qualidade de membro do CA, tudo o que foi dito a respeito dos demais conselheiros, em termos de contexto fático e materialidade, lhe seria aplicável, destacando, em resumo, que:

a. questionado sobre a existência de algum estudo prévio pormenorizado, que teria servido de subsídios à sua avaliação do PR, PEDRO DE MELLO se limitou a dizer que a estruturação do programa se deu por escritório de advocacia especializado;

b. conforme já exposto, o fato de a estruturação do PR ter contado com o auxílio de um escritório de advocacia em nada exime os deveres de cuidado, diligência e de lealdade atribuíveis aos administradores, e tal argumentação, no sentido de “terceirização dos deveres de cuidado”, causa perplexidade quando proveniente de um investigado com experiência de mercado e formação especializada;

c. PEDRO DE MELLO também não respondeu especificamente sobre a origem dos recursos e razões pelas quais se sentiu confortável de que a recompra de ações não prejudicaria o cumprimento das obrigações assumidas com credores, nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos, relatando, tão somente, que, pelo ITR mais recente à época, a Companhia possuía caixa para fazer frente aos gastos com o PR, e que a recompra se mostrava oportuna porque havia uma discrepância entre o valor de mercado e o valor patrimonial da GAFISA;

d. PEDRO DE MELLO afirmou, ainda, que o uso de derivativos seria uma “*medida de proteção usual no mercado, no âmbito de programas de recompra de diversas companhias*”, alegação sem base fática;

e. conforme já exposto, não houve medida de proteção alguma – a GWI Asset, utilizando-se da autorização do CA para uso de derivativos no âmbito do PR, realizou, em nome da Companhia, operações estruturadas no mercado a termo (aliado ao mercado à vista) denominadas de “caixa”, por meio das quais ela financiou o próprio PR, conforme já explanado anteriormente – tais operações seriam plenamente perceptíveis, ainda mais para alguém experiente no mercado, se tivesse realmente havido uma fiscalização adequada do programa;

f. questionado sobre quais medidas concretas teria tomado para a fiscalização do PR, limitou-se a responder que: “*[e]m bases regulares, o Conselho de Administração acompanhava os valores e ações objeto de negociação por informações prestadas pela Sra. Ana Recart, de modo que à época não identifiquei qualquer eventual inobservância aos termos do programa de recompra*”;

g. apesar de sua experiência e conhecimento e de receber informações regulares a respeito do PR, o conselheiro não foi capaz de perceber irregularidades de simples identificação no curso da execução do programa, como a extrapolação do limite de ações negociadas, e execução de operações em período vedado ou proibição de negociação com ações de própria emissão, salvo para manutenção em tesouraria ou cancelamento, conforme determinado pelo próprio CA por

ocasião da aprovação;

h. na linha do afirmado por KAREN GUIMARÃES, PEDRO DE MELLO confirmou que os membros da administração se sentavam próximos uns dos outros. Assim, o modo centralizador como o Representante do Grupo GWI exercia sua liderança e o fato de o PR ter sido executado da forma como foi, com os derivativos financeiros sendo usados como prática contínua, somados à proximidade física dos conselheiros, são, todos, fatos indicadores da possibilidade concreta de atuação não diligente na defesa dos interesses da Companhia no que diz respeito à fiscalização do PR, não sendo possível acolher a alegação de que não percebeu *“qualquer eventual inobservância aos termos do programa de recompra”*;

i. foram formuladas nove perguntas em relação à irregular contratação da GWI Asset e, apesar disso, PEDRO DE MELLO limitou-se dizer que não se recordava de a contratação da gestora ter sido posta à deliberação do CA;

j. é inconcebível que um profissional experiente no mercado, membro do CA e Presidente do Comitê de Auditoria da GAFISA, não percebesse o conflito de interesses em tese existente na contratação da GWI Asset pela Companhia, sem sequer a avaliação pelo CA;

k. é também inconcebível que não pudesse questionar, junto às esferas competentes da governança da Companhia, a qualidade de conselheiros independentes atribuída aos demais membros do CA, todos vinculados ao Grupo GWI, então controlador da Companhia;

l. a despeito de sua experiência e conhecimento do funcionamento do mercado e seus regramentos, PEDRO DE MELLO votou favoravelmente a um PR sem maiores parâmetros operacionais e num contexto em que se faziam presentes, cumulativamente, os seguintes fatos: (i) um histórico recente de prejuízos seguidos e relevantes da GAFISA; (ii) a autorização para o uso de derivativos no âmbito desse PR, incrementando-se o risco da companhia em benefício dos interesses do acionista controlador; (iii) a ausência de qualquer estudo que embasasse a viabilidade, necessidade, prioridade e relevância do PR; e (iv) uma série de irregularidades normativas em tese em relação ao seu processo de aprovação, tais como a não especificação da origem dos recursos e da razão dos membros do CA terem se sentido confortáveis na sua aprovação – tudo isso, ressalte-se, em uma dinâmica em que as etapas de proposição, análise, deliberação e aprovação foram realizadas em três dias;

m. em relação à aprovação do Programa de Investimentos em outras companhias, PEDRO DE MELLO alegou apenas não se recordar de ter *“aprovado a negociação, pela Gafisa, de ações de emissão de outras companhias”*;

n. à luz da boa-fé e do espírito colaborativo de revelar a verdade dos fatos, que devem permear a conduta de quem agiu de forma inquestionavelmente regular, não é aceitável que tenha se esquivado da pergunta – seu pedido de vista e concessão de prazo adicional para resposta foi deferido e, dentre os documentos a ele entregues, constavam ao menos dois que faziam menção clara e direta ao Programa de Investimento, bem como à sua participação na aprovação;

o. PEDRO DE MELLO era presidente do Comitê de Auditoria da GAFISA, o mesmo Comitê que, instado por KAREN GUIMARÃES, informou que não havia política de investimentos na Companhia; e

p. é inconcebível que a inexistência de uma política de investimentos, algo de conhecimento ou que deveria ser de conhecimento de PEDRO DE MELLO, pudesse, naquele contexto de delicada situação financeira, ser interpretada não como um óbice, mas como uma inexistência de impeditivo para a aprovação de mais uma ação que incrementaria a exposição de risco da GAFISA.

III. DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

37. De acordo com a SPS, diante dos elementos reunidos, restou configurada a execução, em tese, de esquemas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de oferta e demanda em detrimento dos interesses da Companhia.

38. Tais esquemas teriam sido engendrados e capitaneados pelo então gestor de carteiras da Companhia e dos integrantes do Grupo GWI, responsável pela GWI Asset, representante do grupo de controle e então Presidente do Conselho de Administração que, por meio do seu poder de gestão, controle e decisão, agiu consciente e voluntariamente com tal desiderato por intermédio de funcionários a ele subordinados, ao longo do período de execução do Programa de Recompra de ações da Companhia.

39. Para a sua efetiva operacionalização, os esquemas teriam contado com a colaboração direta de ANA RECARTE, mediante condutas comissivas e omissivas, e com a colaboração indireta dos demais membros do CA, KAREN GUIMARÃES e PEDRO DE MELLO, inclusive mediante a prática de condutas não diligentes ou desleais à Companhia.

40. Dentre os principais fatos que levam a esta conclusão pela SPS, foram destacados:

- a. alteração da regra de “*poison pill*”, majorando a porcentagem de 30% para 50% do capital social, que foi sugerida e aprovada pelo Grupo GWI e considerada oportuna e útil para os objetivos do Grupo;
- b. a “captura” do CA da GAFISA pelo Grupo GWI a partir da AGE realizada em 25.09.2018, passando este a exercer o seu controle de fato;
- c. cinco dos sete integrantes eleitos em 25.09.2018 para compor o CA ostentavam alguma espécie de vínculo, profissional e/ou pessoal, com o Grupo GWI ou com o próprio representante do Grupo, então eleito Presidente do CA;
- d. destes cinco integrantes, ANA RECART, KAREN GUIMARÃES, o representante do Grupo GWI e o filho dele, apesar de serem claramente ligados ao grupo de controle, foram caracterizados pela Companhia como independentes e se quedaram omissos em relação a esta informação não condizente com a realidade;
- e. ANA RECART, pessoa com vínculo profissional anterior com o representante do grupo de controle – foi funcionária do Grupo GWI desde 2011 até ingressar na GAFISA em 2018 – e foi eleita Diretora Presidente, Diretora Financeira e DRI três dias depois, em 28.09.2018;
- f. na mesma data, houve a aprovação pelo CA do Programa de Recompra de ações, contando com votos favoráveis apenas dos conselheiros com vínculos com o Grupo GWI^[25], sem qualquer estudo ou análise prévia que a suportasse, em uma conjuntura de dificuldades financeiras enfrentada pela Companhia;
- g. a execução das ordens de compra e venda foi formalmente alocada na competência da Diretoria Financeira, conduzida por ANA RECART até 14.11.2018;
- h. por decisão unilateral de ANA RECART, em violação em tese ao que determinava o Estatuto Social da Companhia, houve a contratação, em 14.11.2018, da gestora GWI Asset, pertencente ao Grupo GWI, que passou a emitir todas as ordens de compra e venda do ativo GFS3 no âmbito da execução do PR, e, posteriormente, as ordens no âmbito do Programa de Investimento de outras companhias;
- i. os relatórios de acompanhamento do PR, destinados à fiscalização pelos membros do CA, também eram elaborados pela Diretoria Financeira, sob a administração de ANA RECART, que os apresentava aos demais conselheiros em periodicidade mensal;
- j. os depoimentos convergentes de todos os operadores, no sentido de que jamais dispuseram de qualquer grau de autonomia e de que todos os parâmetros das ordens de compra e venda do ativo GFS3 (tamanho dos lotes, volume de ações, preços-alvo, momento de colocação etc.) eram determinados pelo representante do grupo, mesmo antes da contratação da GWI Asset pela GAFISA;
- k. exercício irregular de gestão de carteiras por parte do representante do grupo de controle, no período de 01.10.2018 a 11.02.2019, quando ficou responsável pelas carteiras da GAFISA, e dos integrantes do Grupo GWI, descumprindo condenação da CVM que o suspendia de tal exercício;
- l. os depoimentos de três operadores convergentes em apontar a personalidade centralizadora do representante do grupo de controle, enquanto efetivo gestor e exclusivo tomador de decisão no curso de execução das ordens em nome da GAFISA, bem como das ordens emanadas em nome de todos os integrantes do Grupo GWI;
- m. a tentativa frustrada do representante do Grupo GWI de ocultar o seu efetivo controle sobre a GWI Asset e o seu papel de direto e exclusivo decisor das execuções das ordens de compra e venda do ativo GFS3 no bojo do PR, ao apresentar à CVM a sua esposa como a suposta responsável pela referida gestora de ativos;
- n. a análise técnica de que o Grupo GWI e GAFISA operaram em conjunto, manipulando em tese o preço da ação GFS3 e criando condições artificiais de oferta e demanda para o mesmo ativo, no período investigado, inclusive como partes e contrapartes nos mesmos negócios, que foi corroborada pela análise e escuta das gravações de ordens direcionadas às corretoras;
- o. o interesse do representante do grupo de controle em aumentar a liquidez do papel GFS3, no intuito de melhorar sua valoração, para fins de garantia, via redução do deságio, uma vez que os papéis GFS3 detidos tanto pelo Grupo GWI, quanto pela GAFISA, no mercado à vista, serviam como garantia das operações efetuadas por estes mesmos investidores no mercado a termo das mesmas ações GFS3;
- p. o interesse do representante do grupo de controle em elevar a cotação do papel GFS3, no intuito de reduzir o custo de manter o controle sob a Companhia, uma vez que a participação do

Grupo GWI se dava em grande parte via contrato de compra de ações no mercado a termo (e suas rolagens);

q. omissão em tese dos membros do CA da Companhia, todos ligados ao Grupo GWI, na fiscalização da execução do PR, permitindo que uma série de irregularidades fossem cometidas e proporcionando, com isso, ambiente favorável para a consecução dos esquemas colocados em prática pelo representante do grupo de controle, por intermédio de sua gestora;

r. omissão dos membros do CA da Companhia, todos ligados ao Grupo GWI, quanto à divulgação de informações verdadeiras e completas ao mercado sobre o PR e também sobre suas reais qualidades de membros não independentes;

s. a efetiva operacionalização desse esquema, mediante a instrumentalização do PR aprovado em 28.09.2018, não teria sido possível sem a omissão daqueles que detinham, à época, condições concretas de exercício de seus deveres de diligência e de lealdade no momento da aprovação e durante o período de fiscalização da execução do PR, mas que assim não o fizeram os integrantes do CA no período; e

t. no campo da falta de diligência e lealdade dos membros do CA, diversas irregularidades em tese teriam sido praticadas, tanto relacionadas à qualidade da informação divulgada ao mercado a respeito do PR, quanto à veracidade das informações sobre a independência dos próprios integrantes daquele órgão societário e à própria fiscalização da execução do PR;

u. em relação ao Programa de Investimento em outras companhias:

i. a aprovação ocorrida na reunião de conselho de administração de 26.12.2018, em desvio de finalidade/do objeto social da GAFISA em tese, se deu pelos mesmos conselheiros; e

ii. a operacionalização obedeceu à mesma centralização e condução direta e exclusiva pelo representante do grupo de controle e presidente do CA, valendo-se da instrumentalização da GWI Asset, que havia sido contratada para administrar a carteira de investimentos da GAFISA, em 14.11.2018.

IV. DA RESPONSABILIZAÇÃO

41. Diante do exposto, além das propostas de responsabilização feitas em face do então presidente do Conselho de Administração da GAFISA, que era também representante do grupo de controle e gestor de carteiras da Companhia^[26] e de outro membro do Conselho de Administração, que também era integrante do grupo de controle da Companhia^[27], a SPS propôs a responsabilização de:

a. ANA RECARTE, nas condições concomitantes de Diretora Presidente, DRI, Diretora Financeira e membro do Conselho de Administração, por:

i. infração, em tese, ao disposto no artigo 155 da Lei nº 6.404/76, por ter exercido suas atribuições, também em tese, em dissonância com os interesses da GAFISA, e em alinhamento com os do seu acionista controlador, muitas vezes desrespeitando em tese normas legais, bem como o próprio Estatuto da Companhia, permitindo, com isso, a criação de ambiente favorável à consecução, por parte do mesmo acionista e em tese, de esquemas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de oferta e demanda para o ativo GFSA3, faltando, também em tese, com seu dever de lealdade:

i.1. na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 28.09.2018;

i.2. na fiscalização e na implementação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019; e

i.3. na omissão de seu vínculo, bem como do vínculo dos demais integrantes do Conselho de Administração, com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiros "independentes", conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018;

ii. infração, em tese, ao disposto no artigo 154 da Lei nº 6.404/76, pelo exercício dos cargos de membro do Conselho de Administração e de diretora financeira, em desrespeito, em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia na aprovação e na implementação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 26.12.2018;

b. KAREN GUIMARÃES, nas condições concomitantes de Diretora Executiva Operacional e membro do Conselho de Administração, por:

i. infração, em tese, ao disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/76, por falta de cuidado e

diligência:

i.1. na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 28.09.2018; e

i.2. na fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019;

ii. infração, em tese, ao disposto no artigo 155, Lei nº 6.404/76, por falta de lealdade em tese, ao omitir seu vínculo com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiro “independente”, conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018;

iii. infração, em tese, ao disposto no artigo 154, Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito, em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 26.12.2018;

c. PEDRO DE MELLO, nas condições concomitantes de presidente do Comitê de Auditoria e membro do Conselho de Administração, por:

i. infração, em tese, ao disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/76, pela falta de cuidado e diligência em tese:

i.1. na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 28.09.2018; e

i.2. na fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019; e

ii. infração, em tese, ao disposto no artigo 154, Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito, em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração de 26.12.2018.

V. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

42. Em 02.04.2024, após citação e no prazo para apresentação de defesa, ANA RECART apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso na qual ofereceu pagar à CVM o valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para o encerramento antecipado do caso em tela.

43. Também, na mesma data, KAREN GUIMARÃES apresentou proposta com vistas ao encerramento antecipado do caso, na qual ofereceu o pagamento de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

44. Embora as propostas tenham sido apresentadas separadamente, as duas PROPONENTES trouxeram argumentação semelhante, manifestando, em resumo, que:

a. nunca sofreram qualquer espécie de condenação na CVM;

b. foram acusadas de agir de maneira negligente, e não com dolo ou má-fé;

c. o Programa de Recompra de Ações seria algo bastante utilizado no mercado como um sinal de confiança do *management* na Companhia, tendo sido adotado recentemente por dezenas de companhias, incluindo a própria GAFISA;

d. ainda sobre o PR, KAREN GUIMARÃES alegou que sua atuação se deu como membro do CA e não como Diretora Operacional;

e. nas declarações envolvendo a condição de conselheiro independente, seguiram a literalidade do que estabelece o artigo 16, § 1º, IV, do Regulamento do Novo Mercado, interpretação com a qual concordaram todos os acionistas da GAFISA presentes às assembleias de 27.04.2018 e 25.09.2018, sendo que eventual interpretação divergente por parte da CVM não poderia invalidar a interpretação de ANA RECART e, por consequência, não poderia dar arrimo à sua responsabilização;

f. a acusação de desvio de objeto social não teria cabimento, pois o que ocorreu foi uma operação de tesouraria, aplicando-se, em curto prazo, caixa e disponibilidades em ações em bolsa de valores, envolvendo uma pequeníssima, e portanto, não relevante parte do ativo consolidado da Companhia e que trouxe ótima rentabilidade aos recursos aplicados, o que, por certo, não se confunde nem de longe com as clássicas situações de desvio de objeto, tais como a

empresa cujo objeto social é a fabricação de móveis e passa a atuar no mercado de aluguel de automóveis, envolvendo, por exemplo, ativo não circulante; e

g. o valor proposto estaria em consonância com os valores aceitos pela CVM em termos de compromisso anteriores ou em condenações anteriores impostas pela CVM envolvendo matérias semelhantes àquelas discutidas neste procedimento administrativo sancionador^[28].

45. Em 11.04.2024, PEDRO DE MELLO apresentou proposta para celebração de termo de compromisso em que ofereceu pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para o encerramento antecipado do caso. Em sua manifestação, o PROPONENTE alegou, em resumo, que:

a. as potenciais irregularidades a ele atribuídas são substancialmente menos gravosas do que as condutas de caráter doloso atribuídas a outros acusados;

b. os eventos descritos na acusação estão ligados a diferentes esferas de poder, atribuições e responsabilidades, envolvendo tanto a atuação específica de membros da diretoria quanto de membros do conselho de administração;

c. não possuía qualquer vínculo ou relacionamento com acionistas da Companhia e, portanto, foi eleito para a administração da GAFISA na qualidade de membro independente do CA;

d. seguiu exercendo regularmente suas funções, até o término do respectivo mandato, mesmo após os demais membros do CA - ligados a acionistas da Companhia - terem renunciado aos seus respectivos cargos;

e. exerceu seu cargo no CA em meio a um processo amplo de reestruturação que contemplou diversas medidas comerciais e de gestão, tendo recebido uma série de atribuições relevantes em curto espaço de tempo e durante o processo de transição de gestão, ressaltando os argumentos apresentados no âmbito da investigação e na própria defesa no sentido de enfatizar que a acusação não deveria prosperar, destacando, inclusive, que a Companhia apresentou ou resultados financeiros positivos no período; e

f. o valor proposto estaria em linha com o de outros casos envolvendo infração, em tese, de falta de diligência ou desvio de finalidade por parte de membros de órgãos de administração de companhias abertas em que foram celebrados termo de compromisso^[29].

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

46. Em razão do disposto no art. 83 da RCMV^[30] e conforme PARECER n. 00030/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivo Despacho, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e, **não tendo vislumbrado óbice legal à celebração do Termo de Compromisso**, concluiu no sentido de que, “dada a gravidade dos fatos narrados (...), há que ser ter em pauta os demais princípios e regras que informam o mercado de valores mobiliários, de sorte que seja avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto”.

47. 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:

“(...) registramos o entendimento da CVM 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’[...].

(...)

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado acima (manipulação de preços da ação GFS3, bem como criação de condições artificiais de demanda e oferta do mesmo ativo, ambos capitaneados pelo Grupo GWI, ambos com o objetivo principal de propiciar ao mesmo grupo a assunção do controle da companhia Gafisa S.A. ao menor custo financeiro) **não se verifica, a princípio, indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos.”(Grifado)**

48. 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:

“(...) os proponentes apresentam oferta indenizatória no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), 250.000,00 (duzentos e

cinquenta mil) e 300.000,00 (trezentos mil) respectivamente.

(...)

(...) 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.

Feitas tais considerações, pontua-se que, **no caso concreto, não se vislumbra a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, à luz das conclusões do Relatório nº 4/2023- CVM/SPS/GPS-1 (...), a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.**

Por sua vez, a existência de danos difusos mostra-se inafastável, haja vista que a manipulação de preços e criação de condições artificiais da demanda e oferta configuram condutas que acarretam inegável abalo na confiança dos investidores, bem como no regular funcionamento do mercado, interferindo na correta formação dos preços dos papéis negociados.

Sobre o tema, ressalta a peça de acusação que as operações irregulares praticadas buscavam, como vantagem ilícita promover a elevação artificial no preço do papel GFSA3, mediante negociação de ações ordinárias de sua emissão, nos mercados a termo e à vista, no âmbito do Programa de Recompra da GAFISA, reduzindo o custo de manutenção do controle sob a Companhia, conforme descrito nas alíneas xiiii a xvi do item 115 do RELATÓRIO Nº 4/2023-CVM/SPS/GPS-2 (...):

(...)

Em virtude do exposto, cabe ao CTC avaliar a suficiência da indenização no caso concreto, haja vista que não se pode admitir que os acusados realizem lucro, mediante a adoção de práticas considerados ilícitas por este Agente Regulador (as quais, inclusive, podem ser tipificadas criminalmente), de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente, sob pena de ferimento aos princípios da moralidade e da legalidade.

(...)

Em conclusão, dada a gravidade dos fatos narrados, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 27-C, 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.” (Grifado)

VII. DA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

49. Em reunião realizada em 04.06.2024, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), ao analisar as propostas de Termo de Compromisso apresentadas, tendo em vista (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração, em tese, ao disposto nos arts. 153, 154 e 155 da Lei n.º 6.404/76, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso e, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, decidiu^[31] **NEGOCIAR** as condições das propostas apresentadas.

50. Assim, considerando, em especial, (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de as condutas terem sido praticadas após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017 e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (c) que as irregularidades, em tese, enquadram-se no Grupo V do Anexo A da RCVM 45; (d) os critérios atualmente adotados em relação a situações como a que é objeto do presente processo; e (e) o histórico dos PROPONENTES^[32], **o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 11.080.000,00 (onze milhões e oitenta mil reais), sendo:**

a. R\$ 5.280.000,00 (cinco milhões e duzentos e oitenta mil reais) a serem pagos por ANA RECART;

b. R\$ 3.400.000,00 (três milhões e quatrocentos mil reais) a serem pagos por KAREN GUIMARÃES; e

c. R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) a serem pagos por PEDRO DE MELLO.

51. Cumpre registrar que, para a fixação das contrapartidas, o Comitê, após avaliar a gravidade do caso como um todo, e considerando que: (a) as condutas ora analisadas, de acordo com a realidade acusatória, colaboraram, em tese, direta ou indiretamente, para criação de ambiente favorável à consecução, por parte do acionista controlador, e em tese, de esquemas de manipulação de preços e de criação de condições artificiais de oferta e demanda para o ativo GFSA3; e que (b) as condutas relacionadas ao Programa de Recompra caracterizaram-se por uma série de irregularidades^[33], que se relacionam com outras irregularidades em tese graves, entendeu que a adoção dos valores iniciais de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais) para cada conduta enquadrada em tese no art. 153 da Lei nº 6.404/76, e de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) para cada conduta enquadrada em tese nos arts. 154 e 155 da mesma Lei, estaria adequada e suficiente para a elaboração da sua contraproposta^[34].

52. Tempestivamente, em 19.06.2024, PEDRO DE MELLO apresentou contraproposta no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), alegando, em resumo, que a sua conduta não envolveu ou gerou qualquer prejuízo quantificado ou individualizado ao mercado ou aos investidores, e que o novo valor representa um acréscimo de 230% da proposta inicial e estaria em plena consonância com as particularidades do caso, e em linha com precedente que envolve conduta praticada após a entrada em vigor da Lei 13.506/2017^[35].

53. Na mesma data, ANA RECART e KAREN GUIMARÃES protocolaram documentação contendo solicitação de esclarecimentos adicionais sobre a contraproposta do Comitê. O prazo para apresentação de contraproposta para essas PROPONENTES foi prorrogado e, na sequência, foi agendada uma reunião com a Secretaria do CTC para o dia 26.06.2024.

54. Em reunião realizada em 25.06.2024, o Comitê, ao analisar a contraproposta apresentada por PEDRO DE MELLO, decidiu^[36] REITERAR, por seus próprios e jurídicos fundamentos, o valor de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais).

55. Vale ressaltar que o valor de R\$ 1.000.000,00, apontado pelo PROPONENTE, corresponderia ao montante então proposto pelo CTC para um dos três aumentos de capital em que houve inobservância do dever de diligência no tocante à fixação de preço de emissão e, no presente caso, à infração, em tese, ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76, que teria propiciado, conforme consta da acusação, as seguintes irregularidades, em tese: (a) a aprovação do PR sem qualquer estudo mínimo sobre as condições financeiras da Companhia e em situação de insuficiência de recursos à época; (b) a contratação da GWI Asset sem aprovação pelo CA, mesmo diante de flagrante conflito de interesses que tal contratação representaria; (c) a negociação irregular com ações de própria emissão da GAFISA, uma vez que as ações negociadas no âmbito do PR não foram mantidas em tesouraria ou canceladas; (d) a extrapolação do limite do Programa de Recompra; (e) a negociação de ações de própria emissão em período vedado; (f) a não especificação das razões pelas quais os conselheiros se sentiram confortáveis para a aprovação do PR; e (g) a não especificação da origem dos recursos para o PR.

56. Além disso, no presente caso, foi também atribuída ao PROPONENTE a suposta infração, em tese, ao disposto no art. 154 Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito, em tese, ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade/do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na Companhia.

57. Em 26.06.2024, foi realizada a reunião^[37] com os Representantes Legais de ANA RECART e KAREN GUIMARÃES, ocasião em que foram passados esclarecimentos adicionais em relação ao entendimento do Comitê sobre a gravidade, em tese, das condutas atribuídas às PROPONENTES e sobre a contrapartida considerada suficiente e adequada para desestimular práticas semelhantes. Ao final do encontro, foi fixado novo prazo para apresentação de contraproposta.

58. Tempestivamente, em 10.07.2024, ANA RECART apresentou contraproposta no valor de R\$ 1.848.000,00 (um milhão e oitocentos e quarenta e oito mil reais). Na mesma data, KAREN GUIMARÃES apresentou manifestação majorando sua proposta para R\$ 1.190.000,00 (um milhão e cento e noventa mil reais).

59. Nas referidas manifestações, as PROPONENTES alegaram, em resumo, que: (a) o Comitê deveria considerar a boa-fé, os bons antecedentes e a capacidade financeira das PROPONENTES; (b) os

novos valores apresentados seriam bastante superiores àqueles usualmente aceitos em casos envolvendo acusações semelhantes e representam uma majoração de quase 500% e 400%, respectivamente, sobre os valores originalmente propostos; e (c) os valores propostos pelo CTC não seriam proporcionais ao que foi negociado, em função do tempo de atuação e capacidade financeira, em casos precedentes^[38].

60. **Também em 10.07.2024, PEDRO DE MELLO reiterou sua contraproposta anterior no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais),** trazendo, em resumo, as mesmas considerações apresentadas em 19.06.2024.

61. Em reunião realizada em 16.07.2024, o Comitê, ao analisar as contrapropostas apresentadas, decidiu^[39]:

a. **opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta apresentada por PEDRO DE MELLO,** considerando (i) a gravidade, em tese, das condutas, e (ii) que o valor apresentado está distante do que foi considerado a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas de condutas semelhantes; e

b. **REITERAR, por seus próprios e jurídicos fundamentos, a proposta deliberada em 04.06.2024, no sentido de se aprimorar os valores propostos com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, nos valores de (a) R\$ 5.280.000,00 (cinco milhões e duzentos e oitenta mil reais) para ANA RECART e (b) R\$ 3.400.000,00 (três milhões e quatrocentos mil reais) para KAREN GUIMARÃES.**

62. Cumpre registrar que a irregularidade tratada no âmbito do precedente citado pelas PROPONENTES está enquadrada no Grupo IV do Anexo A da RCVM 45, e não guarda relação com a atuação ora em análise de ANA RECART, que, na qualidade de Diretora-Presidente, DRI, Diretora Financeira e Conselheira de Administração, foi responsabilizada por três condutas enquadradas, em tese, no art. 155 da Lei 6.404/76, e uma conduta enquadrada, em tese, no art. 154 da mesma Lei, e nem com a atuação de KAREN GUIMARÃES, que, na qualidade de Diretora Operacional e Conselheira de Administração, foi responsabilizada por duas condutas enquadradas, em tese, no art. 153 da Lei 6.404/76, e uma conduta enquadrada, em tese, no art. 154 da mesma Lei. Destaque-se, ainda, que, conforme já visto, o não cumprimento, em tese, do dever de lealdade, no caso de ANA RECART, no âmbito da aprovação e da execução do Programa de Recompra, caracterizou-se pelas seguintes irregularidades, em tese: (a) aprovação do PR em situação de insuficiência de recursos; (b) não especificação das razões pelas quais os conselheiros se sentiram confortáveis para a aprovação do PR; (c) não especificação da origem dos recursos para o PR; (d) extrapolação do limite de ações a serem recompradas; (e) negociação de ações de própria emissão com finalidade distinta da manutenção em tesouraria ou cancelamento; (f) negociação em período vedado; (g) inação em relação ao adequado controle, acompanhamento e gerenciamento da execução do PR; e (h) contratação da GWI Asset de forma pessoal e unilateral, em afronta ao estatuto, usurpando, em tese, competência que era do CA.

63. **Tempestivamente, em 31.07.2024, ANA RECART apresentou contraproposta no valor de R\$ 3.168.000,00 (três milhões e cento e sessenta e oito mil reais). Na mesma data, KAREN GUIMARÃES apresentou manifestação, majorando sua proposta para R\$ 2.040.000,00 (dois milhões e quarenta mil reais).**

64. As PROPONENTES, em síntese, reiteraram os mesmos argumentos sobre capacidade financeira. Adicionalmente, ANA RECART informou que atuou de boa-fé, em benefício da GAFISA, e alegou que o CTC, além de não considerar seus alegados antecedentes como atenuante, majorou o valor proposto em razão de Termo de Compromisso anteriormente firmado por ela.

VIII. DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

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

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

67. Nesse sentido, em reunião realizada em 06.08.2024, o Comitê, ao analisar as propostas apresentadas por ANA RECART e por KAREN GUIMARÃES, e considerando, em especial, (a) a gravidade, em tese, das condutas ora analisadas e do caso como um todo, (b) que os valores

propostos estão distantes do que fora considerado pelo Órgão como sendo a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes no caso; e (c) o reduzido grau de economia processual, considerando tanto a deliberação ocorrida em 10.07.2024, no sentido de se opinar pela rejeição da proposta apresentada por PEDRO DE MELLO, quanto a existência de outros dois acusados no âmbito do processo em tela, entendeu, à luz do disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45, **que não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste no presente caso e deliberou^[40] por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO das propostas apresentadas.**

DA CONCLUSÃO

68. Em razão do acima exposto, o Comitê, (a) por meio de deliberação ocorrida em 10.07.2024, decidiu^[41] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por PEDRO CARVALHO DE MELLO; e, (b) por meio de deliberação ocorrida em 06.08.2024, decidiu^[42] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por ANA MARIA LOUREIRO RECART e KAREN SANCHEZ GUIMARÃES.

Parecer Técnico finalizado em 01.10.2024.

[1] Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

[2] Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

[3] Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

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

[5] De outubro de 2017 a janeiro de 2018 a participação foi de 5,12% (1.435.096 ações ON) a 30,45% (8.539.596 ações ON). Em 28.02.2018 houve uma homologação de aumento de capital da Companhia. De março de 2018 a novembro de 2018 a participação foi de 19,15% (8.572.296 ações ON) a 42,47% (19.008.196 ações ON).

[6] Dois membros do CA, não vinculados ao Grupo GWI, apresentaram manifestação de voto contrário à aprovação do Programa de Recompra. Ambos os conselheiros renunciaram ao cargo no mês seguinte.

[7] Conforme relatado, em regra, na data de vencimento do termo, o Grupo GWI adquiria as ações compradas a termo, as vendia no mercado à vista e as recomprava novamente a termo com vencimento em data futura – operação chamada de rolagem de termo. De acordo com a análise feita pela SMI, essa era a estratégia recorrente utilizada pelo grupo e ela pode ser melhor compreendida em um exemplo de negociação realizada em 09.10.2018 com o ativo GFSA3, quando um membro do Grupo GWI (“Investidor GWI”) vendeu 217.900 ações GFSA3 para um Fundo de Investimento no mercado à vista às 10h39m15s e, no mesmo dia, comprou desse mesmo investidor a mesma quantidade de ações no mercado a termo, às 16h54m39s. Para o Fundo, a operação equivaliu a uma operação de renda fixa, uma vez que o investidor comprou à vista e vendeu a mesma quantidade a termo, auferindo retorno equivalente à diferença de preço entre a compra e a venda. Para o Investidor GWI, a operação lhe deixou detentor dos direitos políticos das 217.900 ações GFSA3, porém o valor total da aquisição dessas ações só precisaria ser desembolsado na data de vencimento do termo, e isso somente se o termo não fosse rolado. No momento da compra a termo, o Investidor GWI precisou dispor apenas da margem de garantia da operação.

[8] O preço variou de R\$ 13,44 até R\$ 13,70.

[9] A corretora enviou a seguinte solicitação de informações à GAFISA, em 18.02.2019:

“Prezadas,

Verificamos que no pregão de 11/02/2019 os gestores da conta (...) - GAFISA S/A realizaram a compra 661.200 ações de GFSA3, devendo destacar a compra 531.100 quantidades, realizadas após às 16:37.54, o que coincidiu com a elevação do preço ativo em aproximadamente 10%, a partir

daquele momento.

Cabe ressaltar que a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, bem como a manipulação de preço dos mesmos são atos vedados pela Instrução CVM nº 8/79.

Diante da mudança repentina de comportamento e da grande variação no preço do ativo GFSA3, solicitamos esclarecimentos sobre as estratégias adotadas para a execução das operações cursadas no pregão de 11/02/2019, para que possamos testar as hipóteses previstas na Instrução CVM nº 8/79.”

[10] O livro de ofertas de GFSA3 às 16h45m18s mostrava que a diferença de preço entre a melhor oferta de compra (R\$ 11,45) e a melhor de venda (R\$ 11,48) era de R\$ 0,03. Às 16h45m19s, GAFISA registrou oferta de compra de 300 ações a R\$ 11,53, o que acabou agredindo a oferta do Participante 8 e gerou negócio de compra com 300 ações. Ao atuar desta forma em 90% dos casos, a GAFISA teria conduzido o preço de mercado com inserção de ofertas agressoras nos melhores níveis de preço de ofertas de venda já inseridas por outros investidores ou no mesmo preço do último negócio.

[11] No pregão de 09.11.2018, por exemplo, ocorreram 246 negócios do tipo, sendo o de menor preço a R\$ 11,86 e o de maior preço a R\$ 12,32.

[12] Em 03.12.2018 (09'18''), por exemplo, um funcionário do Grupo ordenou ao operador da corretora que vendesse 300 ações no preço de "82" e "81", dizendo o seguinte: "vende no 82 e 81 também, Gafisa, 300. Tudo no [...], 39646. Sempre ele a venda e a [...] é que está tomando aí no robô". Outro exemplo ocorreu no pregão de 08.01.2019, quando o mesmo funcionário deu uma série de comandos ao operador da corretora quanto às operações que deveriam ser executadas em nome de dois integrantes do Grupo GWI, um Fundo que ele denominava de "gringo" e o cliente 39646, para, no fim explicar: "ele [39.646] vende e o gringo compra no robô, entendeu?"

[13] A análise referente aos resultados financeiros da GAFISA e do Grupo GWI independe do estoque anterior a 01.10.2018. Verificou-se que a posição do Grupo, por exemplo, aumentou a partir de 01.10.2018, e só foi zerada e passou a ser vendida em 31.01.2019 (vendida no consolidado a partir de 01.10.2018, mas ainda comprada, porque tinham estoque grande antes dessa data).

[14] A GWI Asset vinha então executando operações de venda do ativo GFSA3 para a Companhia desde 14h29, por meio de robô. Pelas mensagens trocadas com a corretora é possível verificar a subida nos preços especificados pelo operador da gestora, conforme o robô vai sendo executado, indo de R\$ 16,07 (14h29) a R\$ 16,18 (14h55). Até que, às 14h56, a GWI Asset enviou as seguintes mensagens:

14:56:15 gwi.asset CANCELA O ROBO POR EQTO

14:56:20 gwi.asset DO CLIENTE GAFISA

14:56:26 gwi.asset SE VOLTAR A CAIR COLOCAMOS DE NV

[15] Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

[16] Art. 2º Ao negociar ações de sua própria emissão, as companhias abertas somente podem: I - adquirir ações para permanência em tesouraria ou cancelamento; e II - alienar as ações adquiridas nos termos do inciso I e mantidas em tesouraria.

[17] Art. 30, § 1º Nessa proibição não se compreendem: a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei; b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação; c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea b e mantidas em tesouraria; d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

[18] Art. 8º As companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado. § 1º Incluem-se no percentual referido no caput: I - as ações de emissão da companhia aberta detidas por sociedades coligadas e controladas pela companhia aberta; e II - as ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela própria companhia ou pelas sociedades mencionadas no inciso I.

[19] A peça acusatória apresenta um gráfico ilustrando o saldo de ações GFSA3 em custódia e a termo, no qual é possível observar que o saldo dessas ações ultrapassa o limite do Programa de Recompra (3.516.970 ações ordinárias) em 14.02.2018 e atinge seu máximo - entre 5.000.000 e 6.000.000 ações - entre 08 e 13.02.2019 antes de começar a cair e retornar ao parâmetro

extrapolado no pregão de 20.03.2019.

[20] De acordo com o referido dispositivo normativo, é vedada a negociação com valores mobiliários de emissão da Companhia, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, no período de 15 (quinze) dias antecedentes à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da Companhia, ressalvado o disposto no §2º do art. 15-A. Verificou-se que a exceção à regra (§2º do art. 15-A, que trata de planos individuais de investimento) se encontrava afastada, uma vez que a possibilidade de formalização de planos individuais de investimento não alcançaria a própria companhia.

[21] Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

[22] Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

[23] “Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

(...)

§ 5º **Os administradores só podem aprovar a aquisição de ações** ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, **se tiverem tomado as diligências necessárias para se assegurar de que:**

I - **a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação da aquisição em seu vencimento sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos;** e

II - na hipótese da existência de recursos disponíveis ter sido verificada com base em demonstrações contábeis intermediárias ou refletidas nos ITR, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do período restante do exercício social.” (grifos da SPS)

[24] Discorrendo sobre a sua passagem como membro daquele Colegiado, já sob o controle de fato exercido pelo Grupo GWI, o referido Conselheiro afirmou que: “[E]m agosto, na verdade, teve a primeira reunião, deu um mês e meio, a gente viu, eu vi o caminho que a empresa estava seguindo, **eu não tinha a menor condição de exercer a minha função de conselheiro, eu não tinha nenhuma informação, eles passaram a decidir entre eles lá dentro da empresa e não comunicavam a gente. Eu documentei isso em e-mails também, tá? Eu tomei essa preocupação: tenho e-mails aqui em que eu questionava a eles o que estava acontecendo na empresa e que o Conselho não estava sendo devidamente informado do que ocorria, e aí num certo momento eu percebi que eu não tinha condições de concluir o meu dever fiduciário, que tinha uma..., obviamente a gente tem um passivo, uma “liability” sempre nessas coisas, e o [outro membro do CA que votou contra a aprovação do PR] renunciou umas duas ou três semanas antes, ele se desesperou até antes, ele viu que não dava para fazer, eu ainda insisti mais um pouco, questionei o “management” mais um pouco, que eles não estavam informando ao Conselho o que eles estavam fazendo, e aí uma hora eu pedi a minha renúncia, eu tenho a minha renúncia, aqui, é de outubro a data, tá?” (grifos da SPS).**

[25] Conforme mencionado no parágrafo 29, alínea f.

[26] Proposta de responsabilização por: (a) suposta criação de condições artificiais de oferta e demanda para o ativo GFSA3, em infração, em tese, ao inciso I da então aplicável ICVM 8, nos termos do inciso II, alínea “a”, do mesmo normativo; (b) suposta manipulação de preços do ativo GFSA3, em infração, em tese, ao inciso I da então aplicável ICVM 8, nos termos do inciso II, alínea “b” do mesmo normativo; (c) suposto abuso de poder de controle, em infração, em tese, ao disposto na alínea ‘a’ do §1º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76: (c.i) na aprovação e fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019, com fim diverso dos interesses da companhia; e (c.ii) na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade do objeto social, orientando a Companhia para fim diverso do seu objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 26.12.2018; (d) suposta falta de lealdade ao omitir seu vínculo com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiro “independente”, conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018, em infração ao disposto no artigo 155, Lei nº 6.404/76; e (e) suposto exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários em infração ao inciso V do artigo 3º da então vigente Instrução CVM nº 558/2015, ao permanecer administrando carteiras de clientes da GWI Asset, mesmo após ter sido inabilitado pela CVM.

[27] Proposta de responsabilização por (a) infração, em tese, ao disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/76, pela falta de cuidado e diligência: (a.1) na aprovação do Programa de Recompra de ações da GAFISA, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 28.09.2018; e (a.2) na fiscalização do Programa de Recompra de ações da GAFISA, no período compreendido entre 01.10.2018 e 14.02.2019; (b) infração, em tese, ao disposto no artigo 155, Lei nº 6.404/76, por falta de lealdade ao omitir seu vínculo com o grupo de controle, passando aos acionistas e ao mercado a falsa condição de conselheiro “independente”, conforme divulgado na ata da AGE de 25.09.2018 e no Formulário de Referência de 02.10.2018; e (c) infração, em tese, ao disposto no artigo 154, Lei nº 6.404/76, pelo exercício do cargo de membro do Conselho de Administração em desrespeito ao estatuto e aos interesses da Companhia, na aprovação do Programa de Investimento em outras companhias, em desvio de finalidade do objeto social, e sem que houvesse uma política de investimento em vigor na companhia, por ocasião da reunião do Conselho de Administração, de 26.12.2018.

[28] PROPONENTES citaram como referência o PAS 13/2014 julgado em 05.11.2019. O caso tratou de abuso de poder de controle pelo acionista majoritário das de companhia aberta e violação a deveres fiduciários por parte dos administradores da companhia ocorridos em 2008 e 2009. O julgamento resultou em multa de **R\$225.000,00** para CA por se omitir em defender os interesses da Companhia, em favorecimento a sociedades sob o controle comum do acionista controlador, em infração ao art. 155 da Lei nº 6.404/76 e multa de **R\$180.000,00** para CA por não ter agido com cuidado e diligência na aprovação das demonstrações financeiras da Companhia de 29.04.2008 e 30.04.2009, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.494/76.

[29] PROPONENTE fez menção ao (a) PAS 19957.011341/2018-77 (decisão do Colegiado de 25.02.2022, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2022/20220125_R1.html), em que (i) membros do CA celebraram Termo de Compromisso no valor de R\$ 350.000,00 cada um por não terem agido com a devida diligência exigida para o cargo, ao, supostamente, terem deixado de verificar se estavam preenchidos todos os requisitos legais para a validação do contrato de mútuo celebrado em 2016 entre o Diretor-Presidente e a companhia, em possível violação ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76; e (ii) Diretor-Presidente e Presidente do CA celebraram Termo de Compromisso no valor de R\$ 1.050.000,00 cada um por desvio de poder, em tese, ao celebrarem contrato de mútuo sem aprovação da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração, em possível violação, em tese, ao artigo 154, §2º da Lei 6.404/76; e ao (b) PAS 19957.005572/2019-22 (decisão do Colegiado de 24.01.2023, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2023/20230124_R1/20230124_D2423.html) em que o Presidente de companhia aberta a celebrou de termo de compromisso no valor de R\$ 350.000,00 por não ter atuado, em tese, com a devida diligência exigida para o cargo, quando das deliberações (período de 2012 e 2013), que deram seguimento às contratações e pagamentos, recomendados pelo acionista controlador e vice-presidente do CA sem que os cuidados de verificação de serviços efetivamente prestados ou proposta mais adequada para a Companhia fossem tomados, em infração, em tese, ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

[30] 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.

[31] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SSR.

[32] ANA MARIA LOUREIRO RECart firmou Termo de Compromisso no valor de R\$ 340.000,00 no âmbito do PAS 19957.001968/2020-34, por descumprimento, em tese, do disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c com os arts. 3º e 6º, p. ú., da então vigente Instrução CVM nº 358/02. Proposta aceita pelo Colegiado em 31.08.2021. KAREN GUIMARÃES e PEDRO DE MELLO não constam como acusados em outros processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM (Fonte: INQ e SSI. Último acesso em 01.10.2024).

[33] Conforme detalhado no item que tratou “Das Condutas Periféricas”.

[34] Ressalte-se que, embora não tenha sido detectado nenhum caso precedente similar, esses valores não estão em dissonância, por exemplo, com o que foi objeto de negociação ocorrida no âmbito do PA 19957.008706/2018-86, em que foi firmado Termo de Compromisso pelo valor de R\$ 850 mil em fase pré-sancionadora com administrador por se utilizar da Companhia, visando a atingir finalidade não protegida pelo direito e em prejuízo à comunidade, atuando com deslealdade e com desvio de poder (desvio de finalidade), descumprindo, em tese, os arts. 154 e 155 da Lei nº 6.404/76. Decisão do Colegiado de 07.02.2023, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2023/20230207_R1/20230207_D2798.html.

[35] O PROPONENTE mencionou negociação ocorrida no âmbito do PAS 19957.005982, com parte das condutas praticadas após a entrada em vigor da 13.506 (20.07.2017, 26.01.2018 e 08.06.2018), envolvendo precificação em três operações de aumento de capital e um prejuízo potencial difuso de R\$ 59 milhões. Na ocasião, não houve celebração de Termo de Compromisso, mas o CTC, em 22.05.2020, abriu negociação e propôs, dentre outros valores, R\$ 1 milhão para membros do CA que teriam agido com falta de dever de diligência ao ignorar os sinais de alerta relacionados a determinadas variáveis utilizadas para calcular o custo de capital da companhia aberta envolvida, resultando na diluição desnecessária da participação dos demais acionistas que não haviam participado do aumento. Decisão do Colegiado de 28.07.2020, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200728_R1/20200728_D1675.html.

[36] Deliberado pelos membros titulares de SMI e SEP e pelos substitutos de SGE e SSR.

[37] A reunião foi realizada via Plataforma Teams e contou com a presença de membros da Secretaria do Comitê e dos advogados João Eduardo Carvalho e Rodrigo Araujo.

[38] As PROPONENTES mencionaram Termo de Compromisso firmado no âmbito do PAS n. 19957.010224/2019-77. No caso, foi firmado Termo de Compromisso no valor de R\$6.300.000,00 com entidade autorreguladora responsável pelos serviços de negociação e de compensação e liquidação de valores mobiliários, pelo descumprimento dos incisos III e IV do art. 3º da ICVM 283/98, por deixar de verificar, no período de maio de 2013 a janeiro de 2019, o grau de concentração no mercado de derivativos e de empréstimos de ativos por ela administrados e por deixar de aplicar as medidas de desconcentração previstas em seu regulamento. Na negociação, o CTC considerou, entre outras particularidades do caso, o valor máximo de pena-base pecuniária de R\$ 10.000.000,00, e aplicou um desconto de 30% em razão de: (i) de a entidade já ter implementado um Plano de Ação que resultou em sistemas e procedimentos aptos a gerenciar adequadamente o risco de descumprimento do disposto no referido art. 3º, incisos III e IV, da ICVM 283; (ii) fase processual; e (iii) histórico dos PROPONENTES. Decisão do Colegiado de 15.09.2020, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200915_R1/20200915_D1911.html.

[39] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC e pelos substitutos de SEP e SSR.

[40] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP e SNC e pelos substitutos de SMI e SSR.

[41] Ver Nota Explicativa ("NE") 39.

[42] Ver NE 40.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/10/2024, às 14:12, 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 07/10/2024, às 16:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 07/10/2024, às 16:49, 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 08/10/2024, às 10:08, 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 08/10/2024, às 19:01, 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 **2166073** e o código CRC **0C85D7DB**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2166073** and the "Código CRC" **0C85D7DB**.

