



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

SUMÁRIO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SEI NUP 19957.000805/2019-09

PROponentes: JÂNYO JANGUIÊ BEZERRA DINIZ e RODRIGO DE MACEDO ALVES, respectivamente, Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores da SER EDUCACIONAL S/A.

Irregularidade: Negociar ações de emissão da SER EDUCACIONAL S/A, companhia aberta da qual eram diretores, no prazo de 15 dias que antecedeu a divulgação de Fato Relevante pela Companhia, em possível infração ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

Propostas: JÂNYO JANGUIÊ BEZERRA DINIZ: pagar, à CVM, o montante de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais); e

RODRIGO DE MACEDO ALVES: pagar, à CVM, o montante de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

PARECER DO COMITÊ: ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SEI NUP 19957.000805/2019-09

1. Trata-se de propostas de termo de compromisso apresentadas por JÂNYO JANGUIÊ BEZERRA DINIZ (“JÂNYO DINIZ”) e RODRIGO DE MACEDO ALVES (“RODRIGO ALVES”), na qualidade, respectivamente, de Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores da SER EDUCACIONAL S/A (“SER” ou “Companhia”), nos autos do Processo Administrativo CVM SEI 19957.000805/2019-09, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI (“área técnica”).

DA ORIGEM

2. O PA 19957.000805/2019-09 teve origem na identificação, por meio do Sistema de Acompanhamento do Mercado utilizado pela SMI, de que o Diretor Presidente da SER, JÂNYO DINIZ, havia comprado ações ordinárias da Companhia pouco antes da divulgação de Fato Relevante que reverteu a trajetória de queda do papel.

DOS FATOS

3. Em 15.10.2018 e 16.10.2018, JÂNYO DINIZ adquiriu 27.300 ações ordinárias da SER pelo valor total de R\$ 394.606,00 (trezentos e noventa e quatro mil, seiscentos e seis reais).

4. Ao final do pregão de 16.10.2018, a Companhia divulgou Fato Relevante sobre um novo programa de recompra de ações de sua emissão, bem como o encerramento antecipado do programa anterior.

5. Após a divulgação do citado Fato Relevante, as cotações das ações ordinárias da SER reverteram a trajetória de queda que vinham sofrendo de forma contínua desde 08.10.2018.

6. Nesse contexto, a área técnica encaminhou ofício ao DRI da Companhia, por meio do qual solicitou a manifestação de JÂNYO DINIZ relacionada à negociação investigada e esclarecimentos sobre quais administradores (e em que momento) haviam tomado conhecimento antecipado das informações constantes no Fato Relevante.

7. Em sua resposta, a Companhia informou que JÂNYO DINIZ, RODRIGO ALVES e outro diretor [\[1\]](#) haviam tomado conhecimento das informações constantes do Fato Relevante em 11.10.2018, data em que decidiram, em conjunto, propor, ao Conselho de Administração da Companhia, a aprovação do cancelamento do programa de recompra de ações então vigente e a abertura de um novo programa de recompra de ações.

8. Por sua vez, JÂNYO DINIZ alegou inicialmente ter negociado *“em boa-fé e de forma regular com ações de emissão da Companhia”* e citou que faz parte de seu *“plano de investimento de longo prazo e constituição de patrimônio investir em ações de emissão da Companhia”*, o que seria corroborado, inclusive, pelas diversas aquisições de ações da SER que realizou ao longo de 2018, bem como pelo fato de que até o momento da resposta à CVM ainda não havia realizado a venda dos papéis adquiridos.

9. Informou ainda que *“as compras de ações feitas em maio de 2018 foram realizadas logo após a abertura da janela de negociação, subsequentemente à divulgação dos resultados do primeiro trimestre de 2018, ocorrida em 9 de maio de 2018”* e que sua *“percepção pessoal à época, em boa fé, era a de que o vindouro fato relevante de 16 de outubro de 2018 e a correspondente adoção do 2º Programa de Recompra de Ações de 2018 não implicavam vedação à negociação de ações de emissão da Companhia, pois o encerramento antecipado do 1º Programa de Recompra de Ações de 2018 não seria uma informação inesperada pelos acionistas da Companhia e pelo mercado em geral, uma vez que, além das informações periódicas enviadas pela Companhia à CVM e aos acionistas, a administração da Companhia vinha constantemente informando ao mercado o interesse da Companhia em avançar com a implementação de recompra de ações”*.

10. Argumentou, ainda, que, se *“considerasse tal vedação, teria feito*

muito mais sentido aguardar o pregão do dia 17 de outubro de 2018 para que se encerrasse o período vedado" e que "as ações adquiridas em 15 e 16 de outubro de 2018 não somam montante relevante para a Companhia" nem para sua posição patrimonial na Companhia, "dado que elas representam apenas cerca de 0,04% (...) do capital social da Companhia e 5,1% (...) do montante total de ações de emissão da Companhia" de sua propriedade.

11. Não obstante todo o exposto, JÂNYO DINIZ afirmou que *"após ter recebido e tido a oportunidade de analisar os questionamentos do Ofício CVM, de visitar o teor do artigo 13 da Instrução CVM 358" e de consultar seus advogados a respeito, constatou que, de fato, suas compras realizadas em 15 e 16 de outubro de 2018 "caracterizavam operações vedadas naquele período", mas que, em nenhum momento, agiu "com qualquer intenção de causar prejuízos à Companhia, a seus acionistas ou ao mercado, ou de realizar operações de insider trading".*

12. Com argumentos similares aos apresentados por JÂNYO DINIZ, RODRIGO ALVES apresentou manifestação por meio da qual destacou, em resumo, que:

(i) suas compras de ações *"seguem um padrão de comportamento de longo prazo, sem a intenção de realização de ganho no curto prazo ou oportunista ou com base em qualquer tipo de informação privilegiada ou insider trading, e sem má fé ou dolo" e até o momento da resposta à CVM ainda não havia realizado a venda dos papéis adquiridos;*

(ii) sua *"percepção pessoal à época, em boa fé, era a de que o vindouro fato relevante de 16 de outubro de 2018 e a correspondente adoção do 2º Programa de Recompra de Ações de 2018 não implicavam vedação à negociação de ações de emissão da Companhia, pois o encerramento antecipado do 1º Programa de Recompra de Ações de 2018 não seria uma informação inesperada pelos acionistas da Companhia e pelo mercado em geral, uma vez que, além das informações periódicas enviadas pela Companhia à CVM e aos acionistas, a administração da Companhia vinha constantemente informando ao mercado o interesse da Companhia em avançar com a implementação de recompra de ações";*

(iii) caso *"considerasse tal vedação, teria feito muito mais sentido aguardar o pregão do dia 17 de outubro de 2018 para que se encerrasse o período vedado" e que "as ações adquiridas em 15 de outubro de 2018 não somam montante relevante para a Companhia" nem para sua posição patrimonial na Companhia, "dado que elas representam apenas percentual irrisório do capital social da Companhia e 14,3% (...) do montante total de ações de emissão da Companhia" de sua propriedade; e*

(iv) contudo, admitiu da mesma forma que sua compra realizada em 15.10.2018 caracterizou operação em período vedado.

DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

13. Junto com suas manifestações, os Diretores apresentaram propostas de termo de compromisso, resumidas a seguir:

(i) JÂNYO DINIZ - propôs o pagamento do montante de R\$ 151.180,00 (cento e cinquenta e um mil, cento e oitenta reais), o que seria equivalente, em seu entendimento, a três vezes o ganho hipotético máximo com as operações, calculado *"considerando-se, de um lado, o seu preço médio de aquisição [R\$ 14,45] e, de outro lado, o preço de cotação das ações de emissão da Companhia*

em 19 de novembro, que foi o dia, dentro do período entre a data de aquisição das ações e o término do período no qual a Companhia realizou recompra de ações no âmbito do 2º Programa de Recompra de Ações de 2018 (...) em que se verificou o maior preço de cotação das ações da Companhia (qual seja, R\$ 16,30 por ação)", tal ganho máximo teria atingido R\$ 50.393,65"; e

(ii) RODRIGO ALVES - propôs o pagamento do montante de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), ao utilizar raciocínio idêntico ao de JÂNIO DINIZ e calcular seu ganho hipotético máximo em R\$ 2.079,39 (dois mil, setenta e nove reais e trinta e nove centavos) e considerar, adicionalmente, que, em seu entendimento, (i) a CVM tem adotado, em casos precedentes em que o ganho seja irrisório ou inexistente, o valor base de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) e (ii) seus bons antecedentes e o fato de se tratar de autodenúncia justificariam um desconto de 1/3 do referido valor base.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

14. Diante do exposto, a SMI entendeu ser inegável a infração à vedação prevista no *caput* do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02. Segundo a área técnica *"ainda que os Diretores Jânio e Rodrigo tenham elaborado a tese de que o comunicado divulgado pela SER ao final do pregão de 16.10.2018 pudesse não ser entendido como Fato Relevante, por ser apenas uma confirmação de expectativas já conhecidas pelo mercado, os próprios investigados, por fim, admitem que, após estudarem o caso com seus advogados, negociaram ações de emissão da companhia de posse de informação ainda não divulgada publicamente"*.

15. Adicionalmente, a SMI destacou que *"no que tange à eventual prática de insider trading, entendo que os elementos que suportariam uma acusação contra os diretores são frágeis. De fato, considerando a trajetória de queda ininterrupta do papel que estava sendo verificada há uma semana, teriam obtido compras mais vantajosas se tivessem aguardado até a divulgação do Fato Relevante e realizado as aquisições na abertura do pregão de 17.10.2018, onde, inclusive, não houve oscilação tão expressiva"*[\[2\]](#).

16. Por fim, cumpre destacar que a área técnica informou que, ao comparar a cotação média das compras realizadas por JÂNIO DINIZ, em 15 e 16.10.2019, e por RODRIGO ALVES, em 15.10.2019, com o valor da cotação média no pregão seguinte à divulgação do citado Fato Relevante, foi possível calcular um **ganho potencial de R\$ 1.244,00** (mil e duzentos e quarenta e quatro reais) e **R\$ 99,00** (noventa e nove reais), respectivamente.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

17. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE apreciou os aspectos legais da proposta de termo de compromisso, tendo se manifestado pela inexistência de óbice jurídico à celebração do ajuste (PARECER Nº 111/2019/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos).

18. Quanto ao inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos), a PFE reafirmou seu entendimento 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”, de modo que “não há indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no Processo SEI nº 19957.000805/2019-09, a impedir a celebração do termo proposto”.

19. Em relação ao inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (correção da prática), a PFE destacou que não *“se mostra possível identificar, no caso concreto, a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM”.*

20. Assim, a PFE concluiu que *“embora a análise estritamente legal das normas que disciplinam o Termo de Compromisso não aponte vedação expressa à sua celebração, entendemos que, dada a gravidade dos fatos narrados, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 27-D, da Lei 6.385/76, há que se ter em vista 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”.*

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

21. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, 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 ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto^[3].

22. 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 a prática de condutas assemelhadas.

23. No contexto acima, o Comitê entendeu ser cabível o encerramento do caso concreto analisado por meio de termo de compromisso, considerando: (i) o disposto no art. 86 da Instrução CVM nº 607/19, (ii) a fase processual do caso em tela, (iii) o fato de a autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, como por exemplo, no PAS 19957.009216/2017-16 (decisão do Colegiado de 22.05.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180522_R1/20180522_D1035.html)^[4], e (iv) o histórico dos proponentes no âmbito da CVM.

24. Assim, o Comitê, em reunião realizada em 15.10.2019, entendeu, considerando, inclusive, o grupo do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19 no qual a eventual infração aqui tratada está inserida, que o encerramento do presente caso por meio de termo de compromisso, com assunção de obrigações pecuniárias nos valores de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para JÂNYO DINIZ e R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por se tratar de autodenúncia^[5], para

RODRIGO ALVES, afigura-se conveniente e oportuno, sendo suficiente para desestimular condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

25. Em face do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 15.10.2019^[6], decidiu propor ao Colegiado da CVM a ACEITAÇÃO das propostas de termo de compromisso apresentadas por JÂNIO DINIZ e RODRIGO ALVES, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira — SAD para o atesto do cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas.

[1] A SMI afirmou que, em pesquisas realizadas em seus sistemas, não identificou qualquer negociação pelo diretor com ações da Companhia durante o mês de outubro de 2018.

[2] O titular da SMI, durante a reunião do Comitê de Termo de Compromisso realizada em 15.10.2019, informou que, independentemente do que consta do Relatório que subsidiou a análise do CTC, tampouco estão presentes, nesta oportunidade, elementos suficientes para, ao se fazer, oportunamente, análise de justa causa para instauração de processo administrativo sancionador, a SMI decidir, necessariamente, por não o instaurar.

[3] Os proponentes não constam como acusados em processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM.

[4] Trata-se de proposta de termo de compromisso apresentada por membro do Conselho de Administração da Companhia de Locação das Américas, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela CVM, por ter realizado operações com valores mobiliários da Companhia de posse informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em possível infração ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02. Em 22.05.2018, o Colegiado aprovou a celebração do ajuste, com o pagamento de obrigação pecuniária no valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

[5] A área técnica informou que as operações realizadas por RODRIGO ALVES, em função do volume negociado, não seriam selecionadas na rotina de detecção atualmente adotada pela SMI. Assim, o CTC entendeu oportuno aceitar a proposta realizada, em linha com o valor aceito em proposta de termo de compromisso apresentada no âmbito do PA 19957.010191/2018-84, em que o diretor vice-presidente do BANCO ABC BRASIL S/A apresentou autodenúncia informando que havia negociado ações do Banco em período em que estava em curso Programa de Recompra de Ações pela própria Companhia, em violação ao disposto no art. 13, §3º, II, da Instrução CVM nº 358/2002 (decisão do Colegiado de 27.08.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190827_R1/20190827_D1507.html).

[6] Decisão tomada pelos membros titulares da SGE, SFI, SNC e SPS e pelo SEP Substituto.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 12/12/2019, às 16:23, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 12/12/2019, às 16:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 12/12/2019, às 16:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 12/12/2019, às 17:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 12/12/2019, às 17:06, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0899612** e o código CRC **125DA7FC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0899612** and the "Código CRC" **125DA7FC**.*
