



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.002996/2018-54

#### SUMÁRIO

#### PROponentes:

1. ALBERTO CONRAD LOWNDES;
2. ALEXANDRE FERREIRA LIMA;
3. ATIVA S/A CORRETORA DE TÍTULOS, CÂMBIO E VALORES;
4. JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR;
5. RONALDO LOOS; e
6. SYLVIO ARAUJO FLEURY.

#### Acusações:

1. ALBERTO CONRAD LOWNDES e JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR - terem negociado valores mobiliários de emissão da Companhia Hering S.A., em benefício próprio ou de terceiros, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º trimestre de 2015, obtidas por meio de terceiros, previamente à sua divulgação ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76<sup>[1]</sup> c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02<sup>[2]</sup>, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02;
2. ALEXANDRE FERREIRA LIMA - ter negociado ações ordinárias de emissão da Companhia Hering S.A., em benefício próprio, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º trimestre de 2015, obtidas em razão de seus vínculos profissionais/contratuais com a Companhia, previamente à sua divulgação ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02;
3. ATIVA S/A CORRETORA DE TÍTULOS, CÂMBIO E VALORES e SYLVIO ARAUJO FLEURY - não terem mantido os registros das gravações de ordens transmitidas em nome dos clientes ALEXANDRE FERREIRA LIMA e JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR, em infração ao art. 36 da Instrução CVM nº 505/11, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 38 da Instrução CVM nº 505/11; e
4. RONALDO LOOS - ter negociado ações ordinárias de emissão da Companhia Hering S.A., em benefício próprio, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º trimestre de 2015, obtidas em razão de seus vínculos societários com a Companhia, previamente à sua divulgação ao mercado, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76<sup>[3]</sup> c/c infração ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02.

#### Propostas:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de:

1. ALBERTO CONRAD LOWNDES - R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais);
2. ALEXANDRE FERREIRA LIMA - R\$ 123.948,00 (cento e vinte e três

mil e novecentos e quarenta e oito reais), atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de 05.05.2015 até a data do efetivo pagamento;

3. ATIVA INVESTIMENTOS S/A CORRETORA DE TÍTULOS, CÂMBIO E VALORES e SYLVIO ARAUJO FLEURY: R\$ 220.000,00 (duzentos e vinte mil reais) e R\$ 100.000,00 (cem mil reais), respectivamente;

4. JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR: R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais); e

5. RONALDO LOOS: R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

#### **PARECER DA PFE/CVM:**

**SEM ÓBICE**

#### **PARECER DO COMITÊ:**

1. ALEXANDRE FERREIRA LIMA; ATIVA INVESTIMENTOS S/A CORRETORA DE TÍTULOS, CÂMBIO E VALORES; SYLVIO ARAUJO FLEURY; e RONALDO LOOS - **ACEITAÇÃO**; e

2. ALBERTO CONRAD LOWNDES e JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR - **REJEIÇÃO**.

### **PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.002996/2018-54 PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) ALBERTO CONRAD LOWNDES (doravante denominado "ALBERTO LOWNDES"), na qualidade de investidor; (ii) ALEXANDRE FERREIRA LIMA (doravante denominado "ALEXANDRE LIMA"), na qualidade de Administrador de lojas franqueadas pela Companhia Hering S.A. (doravante denominada "Hering" ou "Companhia"); (iii) ATIVA INVESTIMENTOS S/A CORRETORA DE TÍTULOS, CÂMBIO E VALORES (doravante denominada "ATIVA CTCV") e SYLVIO ARAUJO FLEURY (doravante denominado "SYLVIO FLEURY"), respectivamente, na qualidade de Instituição Intermediadora de valores mobiliários e Diretor responsável pelo atendimento à Instrução CVM nº 505/2011 ("ICVM 505") da ATIVA CTCV; (iv) JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR (doravante denominado "JOSÉ BOTELHO"), na qualidade de investidor; e (v) RONALDO LOOS, na qualidade de Diretor Comercial da Hering, no âmbito do Inquérito Administrativo<sup>[4]</sup> CVM nº 2996/2018 (doravante denominado "IA 2996/2018") conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS"), para apuração de eventual utilização de informações privilegiadas em negociações com ações ordinárias de emissão da Hering, no âmbito da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (doravante denominada "B3"), "em período anterior à divulgação dos resultados do 1º trimestre de 2015, ocorrida em 07.05.2015".

#### **DA ORIGEM**

2. O processo teve origem em apuração de indícios<sup>[5]</sup> de uso de informação privilegiada nos negócios com ações ordinárias ("ON") de emissão da Hering ("HGTX3"), em período anterior à divulgação dos resultados do 1º trimestre de 2015, ocorrida em 07.05.2015, após encerramento do pregão.

3. Em 07.05.2015, foi identificado movimento atípico de volume e preço nos negócios envolvendo HGTX3, sendo que em período anterior houve pequena variação de alta nos preços da ação, sem volatilidade significativa no volume negociado.

4. Em 08.05.2015, dia subsequente à publicação do resultado, houve queda de 22,4% no preço de HGTX3 em relação ao fechamento anterior e aumento de 25,9% do volume negociado em relação ao pregão da véspera. A queda de preços perdurou até o dia 14.05.2015, a partir do qual uma recuperação gradual começou a ser observada.

5. Devido à atipicidade das negociações com o papel em comento, a



vendas em seus diversos canais.

14. Em relação à possibilidade de existência de “*insiders secundários*”, a SPS verificou que fragmentos da informação relevante podem ter circulado entre participantes do mercado, como, por exemplo, nas seguintes comunicações:

(i) gravação de ligação telefônica, de 02.04.2015, dois dias após o fechamento do 1º ITR15, em que operador, ao buscar comprador para lote de ações HGTX3, à venda por outro cliente da Corretora, referindo-se à Hering, afirmou que “*a coleção foi torrada*”, comentário que se enquadra nos descontos oferecidos pela Companhia para escoar estoques de coleções antigas, fator que provocou as quedas na margem e no Ebitda, e informação que só seria oficialmente divulgada ao mercado no dia 07.05.15. Apesar disso, foi recomendada a compra do papel, com previsão de valorização do preço em 50% para o final daquele ano, com base no relatório da equipe de pesquisa de um renomado banco de investimentos, emitido em 30.03.2015; e

(ii) troca de mensagens, em 02.04.2015, entre o Gestor de parte da carteira de fundo soberano de país europeu e o operador de uma Corretora integrante de um grande grupo financeiro, na qual o operador foi informado, ao detectar movimento atípico de venda do papel e buscar sua causa, que decorria de informação originada em um evento realizado por outra Gestora<sup>[10]</sup>.

15. Com o objetivo de aprofundar a análise, a SPS solicitou à BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) os dados de todos os negócios com a ação HGTX3 nos mercados à vista, de opções, a termo, fracionário e leilão, bem como de operações de empréstimos de títulos realizadas com o ativo no Banco de Títulos (“BTC”), no período de 01.04.14 a 31.05.15.

16. A partir desses dados, a SPS realizou um estudo complementar ao realizado pela SMI, utilizando como critérios de observação, no caso de:

(i) pessoas naturais, vendas líquidas com volume financeiro acima de R\$ 18.000,00 (dezoito mil reais);

(ii) pessoas jurídicas, R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); e

(iii) fundos e investidores estrangeiros, as movimentações realizadas em nome de veículos geridos pelos mesmos gestores, por meio de suas contas máster nas corretoras, de forma a identificar - (a) investidores que apostaram na queda do preço do papel no mercado de empréstimos de títulos nas semanas que antecederam a divulgação do 1º ITR15; e (b) volume financeiro ou frequência atípicos e/ou “*timing*” suspeito, principalmente no mercado à vista, em contraste com o histórico dos negócios com o papel realizados em nome dos investidores no período investigado.

17. Com o objetivo de reduzir o universo da investigação, de maneira a eliminar “falsos positivos”, foram solicitadas informações cadastrais e relativas aos negócios (registros de ordens e gravações de ordens) dos suspeitos às corretoras que intermediaram as operações em nome deles.

18. Nesse sentido, também foram analisados os negócios realizados com outros papéis por investidores pessoas naturais, entre abril/2014 e maio/2015, buscando determinar seus perfis de investimento. Adicionalmente, buscou-se verificar a existência de possíveis relacionamentos entre os suspeitos e pessoas vinculadas à Hering.

#### Da Atuação de **RONALDO LOOS**

19. A inclusão de **RONALDO LOOS**, que, à época, ocupava o cargo estatutário de Diretor Comercial da Hering, nessa investigação, se relaciona ao fato de **ter realizado uma operação de venda de 10.000 ações HGTX3, no dia 01.04.2015**, no valor de R\$ 170.000,00 (cento e setenta mil reais), o que **evitou o prejuízo de R\$ 24.900,00** (vinte e quatro mil e novecentos reais), caso tivesse mantido as ações até a divulgação do resultado do 1º ITR15. Seu perfil, conforme aponta histórico no período analisado, era de um investidor pouco ativo na Bolsa de Valores, tanto em operação com outros papéis, quanto com HGTX3, tendo, porém, nesse caso, efetuado duas vendas de ações: (i) 10.000 ações, em 02.04.2014; e (ii) 8.000 ações, em 17.09.2014.

20. Em resposta a ofício da SPS, relacionado à mencionada operação e do seu grau de conhecimento sobre o desempenho negativo da Companhia antes da divulgação das demonstrações do 1º ITR15, o PROPONENTE alegou que (i) realizou a referida venda, em 01.04.2015, juntamente com a de outro ativo, em 02.04.2015, para fazer frente a obrigações de pagamento de parcelas anuais de dois imóveis, cujo vencimento se deu em 29.05.2015; (ii) sua carteira de ações era exclusivamente decorrente de “*stock options*”; (iii) observou as regras do mercado de capitais, inclusive no que diz respeito à atuação de diretores de sociedades abertas; (iv) a referida operação aconteceu em período autorizado; e (v) vendeu

apenas 6,5% de sua carteira, cujo total é de 150.275 ações, tendo a venda sido “materialmente restrita”.

21. Além disso, RONALDO LOOS afirmou que tinha pleno conhecimento dos indicadores de vendas, faturamento e posição de estoque de produtos acabados da Hering, ou seja, fundamentos do resultado da Companhia.

22. Em sua análise, a SPS observou que (i) a liquidação da referida operação ocorre em D+3<sup>[11]</sup>; e (ii) a despesa pessoal com a qual RONALDO LOOS justificou tal venda tinha o vencimento cerca de dois meses depois.

23. Quanto às alegações de que a operação foi “materialmente restrita” e realizada fora do período de silêncio imposto por lei, tem-se que os dispositivos legais vigentes proibem, a qualquer tempo, que Administradores de companhias abertas negociem valores mobiliários de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado. No caso, o PROPONENTE confirmou ter conhecimento desse tipo de informação. Além disso, desfez-se de parte de sua carteira, buscando evitar perda patrimonial que teria se verificado caso a venda tivesse ocorrido após a divulgação do 1º ITR15.

#### *Da Atuação de ALEXANDRE LIMA*

24. Em 05.05.2015, **ALEXANDRE LIMA** realizou uma venda a descoberto de 10.000 ações HGTX3, intermediada pela ATIVA CTCV. Nos dias 11 e 12.05.2015, reverteu a posição, **obtendo lucro bruto de R\$ 41.316,00** (22,4%).

25. Embora a análise dos negócios realizados por ALEXANDRE LIMA no mercado à vista, de janeiro a maio/2015, tenha evidenciado habitualidade, a operação de 05.05.2015 apresentou características que evidenciam que se estava apostando na queda do preço do ativo, como de fato ocorreu, quais sejam: (i) ser venda a descoberto, operação não usual no histórico do PROPONENTE, uma vez que era a segunda desse tipo naquele ano; (ii) ter volume financeiro alto em comparação com a média dos outros negócios com o mesmo ativo; e (iii) ter sido realizada dois dias antes da divulgação do resultado da Hering e revertida poucos dias depois.

26. Neste ponto, cabe registrar que o PROPONENTE, à época da operação, como um dos maiores franqueados e Administrador de diversas lojas da marca no estado de São Paulo, mantinha contato com Diretores da Companhia, conforme declarações de dois deles. A esse respeito, ALEXANDRE LIMA afirmou, em oitiva na sede da CVM, em 23.06.2019, que: (i) teria sido, em 2015 e 2016, presidente do Conselho de Franqueados da Hering, órgão consultivo criado pela própria Companhia, do qual participavam seus diretores e representantes dos franqueados, que se reuniam em sua sede; e (ii) em razão dessa posição, teria tido contato com o Diretor comercial e com o Diretor de marca.

27. No decorrer das apurações, não foi possível comprovar se o PROPONENTE teria ocupado o cargo mencionado, uma vez que não há registro sobre essa informação ou sobre sua participação nas reuniões, de 05.03 e 28.05.2015, do referido Conselho nas respectivas atas, embora existam evidências de sua proximidade com a diretoria da Hering, visto que participava de projeto estratégico conduzido pela área financeira e frequentava o escritório da companhia em São Paulo.

28. Ainda nessa oitiva, ALEXANDRE LIMA justificou a venda a descoberto com base em sua “expectativa de que o resultado seria ruim”, a partir dos números que a Hering viria apresentando desde 2013 e da situação político-econômica pela qual o país estaria passando. Apesar disso, ele decidiu comprar 5.000 ações HGTX3, em 22.01.2015, quando este cenário já estava presente.

29. Em 25.06.2019, em nova oitiva, o PROPONENTE registrou que o Conselho de Franqueados, do qual ele seria um dos dois representantes do Estado de São Paulo, teria proposto à diretoria da Hering um “plano de abastecimento ou curva de abastecimento”, o qual teria sido acompanhado pessoalmente pelo Diretor Financeiro (“CFO”) da Companhia, com o objetivo de resolver o problema da superestocagem.

30. A esse respeito, o CFO e DRI da Hering declarou ter liderado o mencionado projeto, no qual trabalhou por mais de um ano, afirmando ainda que ALEXANDRE LIMA era bastante influente perante os demais franqueados.

31. Dessa forma, a SPS constatou que o PROPONENTE conhecia a situação econômico-financeira da Hering à época da operação. Nesse sentido, o PROPONENTE declarou:

(i) que teria conhecimento de que a situação operacional da Companhia não era boa, incluindo troca de diretores, expansão no número de lojas sem a adequada estrutura operacional e liquidações de grande volume da produção, sendo este último o fator que teria afetado o resultado do 1º ITR15;

(ii) não ter tido acesso aos dados de vendas de outros franqueados; e

(iii) ter tido ciência de que a situação de superestocagem era comum a todos os franqueados, acrescentando que *“o percentual de coleções anteriores em estoque da rede nunca foi tão alto”*.

32. Adicionalmente, ALEXANDRE LIMA afirmou que, em sua opinião, era pouco provável que o mercado financeiro conhecesse essas informações, por não ter condições de consolidar esses dados, se tivesse acesso por meio de algum franqueado.

33. De acordo com a SPS, restou evidenciado que, sendo um dos maiores franqueados da Hering, o PROPONENTE dispunha de informações relevantes sobre a *“delicada”* situação operacional, econômica e financeira da Companhia, que viriam a ser de conhecimento do mercado apenas após a divulgação do 1º ITR15.

34. Nesse ponto, cumpre examinar, à luz da jurisprudência produzida pela CVM, o enquadramento de ALEXANDRE LIMA como *“insider primário”*, pois, em que pese o PROPONENTE não ter participado formalmente da administração da Hering, a Autarquia tem reconhecido, em suas decisões, a figura do ***“insider temporário”***, **definida como o *“insider primário”* cujos vínculo e acesso à informação privilegiada se dão por meio de prestação momentânea de serviços a uma Companhia, uma vez que envolve relação de confiança e dever de guardar sigilo**<sup>[12]</sup>.

35. Embora, no caso concreto, esteja ausente a relação direta de prestação de serviços, o PROPONENTE teve acesso a informações relevantes não públicas, em razão das quais obteve vantagem financeira. Além disso, foram reunidos indícios de que também teria sido o responsável pela sua disseminação a diversos participantes do mercado de valores mobiliários, que delas também se beneficiaram. Nesse sentido, ALEXANDRE LIMA confirmou ter participado de painéis em eventos, cujo objetivo seria a troca de informações sobre empresas do setor de varejo, organizados por uma conhecida Corretora de Valores Mobiliários, em que relatou suas percepções sobre a Hering como franqueado.

36. Além disso, em 02.04.2015, ao comprar ações HGTX3 para um cliente, o operador de mesa de uma Corretora percebeu que havia algum investidor vendendo *“pesado”*. Após tentar investigar a causa, concluiu que se tratava de *“algum evento (...): feedback de franqueado”*. Esse operador declarou à CVM que *“provavelmente, a empresa estava em algum evento (...) e falou alguma coisa (...) tinha mais investidores lá e eles saíram já usando isso para vender, mas como não era evento nosso, era um evento de concorrente, a gente foi atrás de notícia para saber”*.

37. A esse respeito, o PROPONENTE afirmou (i) ter quase certeza de ser o mencionado franqueado; e (ii) que a Hering nunca foi favorável à participação de franqueados nesse tipo de evento, o que foi corroborado pelo DRI e pelo GRI da Companhia à época. O DRI acrescentou que, após os eventos da referida corretora, a Companhia recebia muitas perguntas, ao passo que o GRI relatou ter tido conhecimento de que o PROPONENTE participou desses eventos, e que interações pessoais de franqueados com agentes do mercado de valores mobiliários eram de grande preocupação da Companhia.

38. Adicionalmente, sobre a informação de que a coleção havia sido *“torrada”*, ALEXANDRE LIMA esclareceu que significava que o que restou do estoque foi liquidado e que esse termo seria familiar entre os lojistas, mas não entre os analistas de mercado, tendo informado ainda que, no primeiro trimestre de 2015, o problema de estocagem seria tão grave que a Companhia teria resolvido fazer *“um plano de incentivo para a remarcação”*.

39. Dessa forma, a Área Técnica concluiu pela existência de indícios que apontam para ALEXANDRE LIMA como o principal franqueado que mantinha contato com integrantes do mercado. Conforme aqui exposto, o PROPONENTE tinha acesso a informações internas relevantes que poderiam influenciar a evolução futura dos preços das ações e proporcionar decisões privilegiadas de investimento. O pior resultado da Hering, até aquele momento, foi consequência da sobra de estoques e das vendas fracas no primeiro trimestre de 2015, fatos dos quais o PROPONENTE tinha conhecimento e sobre os quais teria informado participantes do mercado. Essas informações não eram de conhecimento de todo o mercado, conforme corrobora a acentuada queda no preço do ativo HGTX3, após a divulgação do resultado.

40. Além disso, embora o PROPONENTE tenha apresentado seus controles pessoais com seu histórico de negociações em Bolsa de Valores como tentativa de demonstrar a habitualidade com que realizava operações semelhantes à do caso em tela, não se verificou nesse material qualquer operação com o mencionado ativo que tenha mobilizado valores financeiros próximos aos da referida operação, o que reforçou a atipicidade na venda a descoberto do dia 05.05.2015.

Da Atuação de JOSÉ BOTELHO

41. JOSÉ BOTELHO vendeu, por intermédio da ATIVA CTCV, lotes do ativo HGTX3, em seu nome e de duas empresas das quais era sócio, MLCE e TCEI, dois dias antes da divulgação do 1º ITR15. Adicionalmente, verificou-se que ele detinha posições doadoras do mesmo ativo no BTC. Considerando as vendas somadas, **JOSÉ BOTELHO alienou 170.000 ações HGTX3**, tendo movimentado R\$ 3.083.800,00 (três milhões, oitenta e três mil e oitocentos reais), o que **evitou um prejuízo da ordem de R\$ 617.100,00** (seiscentos e dezessete mil e cem reais).

42. Em 30.04.2015, o PROPONENTE começou a desfazer as citadas posições, rescindindo os contratos antecipadamente, exceto um em nome da MLCE, de 7.470 títulos. Esse contrato se tornou inadimplente, no dia 07.05.2015, o que obrigou JOSÉ BOTELHO, que já havia vendido toda sua posição, no dia 05.05.15, a tomar títulos emprestados no BTC, a fim de zerar a pendência. Essa estratégia de investimento evidencia-se atípica em seu histórico, considerando seu posicionamento no mercado de aluguel de títulos, e comparando-se com o comportamento usual dos investidores nesse mercado, que, com o objetivo de buscar renda de juros extra, não esperam se desfazer desses ativos no curto prazo.

43. Embora no decorrer das apurações no âmbito do IA 2996/2018 não tenha sido possível identificar vínculos entre o PROPONENTE e possíveis “*insiders primários*”, a SPS apurou que seu assessor de investimentos na ATIVA CTCV era o mesmo que atendia a ALEXANDRE LIMA.

44. A esse respeito, a Corretora alegou que JOSÉ BOTELHO realizou as vendas por meio de “*homebroker*”, por conta própria, razão pela qual não haveria diálogo gravado entre o cliente e o operador. Além disso, a ATIVA CTCV não forneceu à CVM os registros solicitados de gravação das ordens dos dois clientes, de modo que a investigação não pôde comprovar eventual nexos existente entre as decisões de investimento de JOSÉ BOTELHO e ALEXANDRE LIMA.

45. Entretanto, mediante “*log*” de eventos do sistema de gravação da Corretora, verificou-se, em 05.05.2015, o registro de uma comunicação entre o referido assessor e o número de telefone registrado na ficha cadastral de JOSÉ BOTELHO. Além disso, por meio dos registros de negócios com HGTX3, constatou-se que, no intervalo de 30 minutos entre as operações dos ACUSADOS, tendo a de ALEXANDRE LIMA se realizado primeiro, ocorreu a comunicação entre o mencionado assessor de investimentos e JOSÉ BOTELHO.

46. Ao ser questionado sobre os negócios empreendidos pelos dois PROPONENTES, tal assessor informou que poderia ter atendido ALEXANDRE LIMA, apesar de não se lembrar, mas, se estivesse em outra ligação, outro operador teria feito a venda. Além disso, esclareceu que JOSÉ BOTELHO só operava pelo “*homebroker*”, por ser mais barato, no entanto, às vezes, o procurava para saber sobre o mercado ou sobre o calendário de proventos, tendo acrescentado, ainda, que não se recordava do que foi tratado na conversa de mais de três minutos com JOSÉ BOTELHO, tendo em vista o grande intervalo de tempo transcorrido.

47. Adicionalmente, o assessor de investimentos informou que, antes das operações em comento, JOSÉ BOTELHO solicitou que suas ações no BTC “*retornassem de aluguel*”, esclarecendo ainda que “*ele tinha uma carteira muito grande, doava muitas ações em aluguel; então, provavelmente (...) ele teria me pedido, (...) ou para a assessora na corretora, para que as ações fossem devolvidas, porque ele pretendia vendê-las. Só aí que foi nossa participação em mesa*”, porém, a SPS verificou que o PROPONENTE vendeu 7.470 ações a descoberto, em nome da empresa MLCE, gerando inadimplência no BTC.

48. Em resposta ao ofício da SPS, sobre sua decisão de vender as ações HGTX3, JOSÉ BOTELHO declarou que operava “*em Bolsa de Valores desde 1969 por conta própria e (...) [realizava] compra/vendas de ações baseado na análise de rentabilidade dos balanços das companhias*”, tendo ainda acrescentado que, no momento das operações, não tinha informações sobre a situação econômico-financeira da Hering.

49. Considerando as declarações relatadas e o histórico de negócios de JOSÉ BOTELHO em Bolsa de Valores, pode-se inferir que o PROPONENTE utiliza análise fundamentalista para suas decisões de investimento, com o objetivo de alcançar resultados no longo prazo, afastando-se do perfil especulador, o que foi confirmado pela declaração do citado assessor de investimentos de que o PROPONENTE estudava muito a empresa e comprava visando o longo prazo. Nesse sentido, e conforme apurado, a venda das ações HGTX3 em questão foi o primeiro negócio realizado no mercado à vista em seu nome, em 2015.

50. Assim sendo, a SPS constatou os seguintes indícios de utilização de informações privilegiadas por JOSÉ BOTELHO na operação em comento:

- (i) “*timing*” perfeito, que permitiu ao investidor evitar prejuízo da ordem de R\$ 617.000,00 (seiscentos e dezessete mil reais);

(ii) atipicidade, tendo em vista o seu perfil de investidor de longo prazo, que decidiu reverter sua posição, vendendo parte da posição a descoberto, a qual estava doada em contrato no BTC;

(iii) ausência de justificativa econômica plausível, tendo em conta sua declaração de que “*não tinha informações sobre a situação econômico-financeira da companhia*”; e

(iv) ter se comunicado, minutos antes de realizar as vendas, com o mesmo assessor de investimento de ALEXANDRE LIMA, o qual foi considerado “*insider primário*” na peça acusatória.

#### *Da Atuação de ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY*

51. A fim de aprofundar as apurações a respeito das operações de JOSÉ BOTELHO, a SPS solicitou à ATIVA CTCV cópia de gravação, mensagem ou outra forma de registro de transmissão das ordens, com a respectiva identificação do transmissor e receptor, referentes a todos os registros de empréstimo de ações HGTX3, de 01.01.2015 a 31.05.2015, realizadas por seu intermédio. A PROPONENTE, porém, apresentou uma gravação que continha apenas a autorização de JOSÉ BOTELHO para a disponibilização inicial de empréstimo de toda a carteira, afirmando ainda ser “*um investidor do tipo que compra e fica*”.

52. Após a reiteração da solicitação, a qual foi endereçada ao diretor SYLVIO FLEURY, a ATIVA CTCV encaminhou uma gravação sem data entre a assessora de JOSÉ BOTELHO e o assessor de investimentos já citado neste Parecer.

53. Em resposta a novo ofício encaminhado a SYLVIO FLEURY, no qual a SPS requereu as gravações de ordens em nome de ALEXANDRE LIMA, a ATIVA CTCV informou não ter conseguido localizar as evidências das ordens referentes a tais operações. Posteriormente, em nova diligência, a PROPONENTE afirmou ter ocorrido uma falha na rotina de “*backup*”, de forma que não foram realizadas as cópias dos arquivos, no período entre 20.03 e 28.05.2015, nos ramais VOIP de sua filial em São Paulo.

54. Na tentativa de obter os registros de transmissão de ordens em nome dos clientes ALEXANDRE LIMA e JOSÉ BOTELHO, a SPS realizou inspeção no local onde se encontra instalado o referido sistema de gravação, obtendo a mesma resposta da ATIVA CTCV.

55. Dessa forma, em que pesem as alegações de que um erro operacional involuntário de sua equipe técnica impediu o atendimento à requisição da CVM, deve-se destacar que elementos de prova essenciais à investigação deixaram de ser apresentados, de modo que ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY, diretor responsável pelo atendimento à Instrução CVM nº 505/11 (“*ICVM 505*”), infringiram o dever de guardar as mencionadas gravações, conforme estabelecido no art. 36 da referida instrução, fato considerado infração grave, de acordo com o art. 38 do mesmo normativo.

#### *Da Atuação de ALBERTO LOWNDES*

56. Entre janeiro e maio/2015, ALBERTO LOWNDES, empresário do ramo têxtil em Blumenau/SC, realizou compras somente do ativo HGTX3, de forma que acumulou 7.005 dessas ações em carteira até 06.05.2015. No dia seguinte, data da divulgação do Fato Relevante, vendeu as ações, e, em 08.05.2015, recompôs a carteira, com a compra de 12.100 dessas ações.

57. Em resposta a ofício da SPS, a corretora que intermediou as operações de ALBERTO LOWNDES enviou as gravações das ordens dos dias 07 e 08.05.2015. Da análise da gravação do dia 07, restou evidenciado que o PROPONENTE:

(i) decidiu sua negociação com base na divulgação do resultado da Hering, a qual ocorreria naquele mesmo dia;

(ii) procurou confirmar a data e hora da divulgação do resultado antes de dar a ordem;

(iii) demonstrou a intenção de zerar toda sua posição em HGTX3, inclusive a parcela que estava alugada; e

(iv) mostrou pressa para sair da posição naquele mesmo dia, antes da divulgação do resultado, de modo que aceitou reduzir o preço da oferta a fim de atingir esse objetivo.

58. Assim sendo, o PROPONENTE apresentou comportamento de quem sabia que o preço da ação cairia com a divulgação do resultado, evidenciando que estaria de posse de informação privilegiada. A gravação do dia 08 reforça essa evidência, uma vez que ALBERTO LOWNDES decidiu recomprar as ações vendidas no dia anterior, e, nessa conversa, confirmou que já esperava a queda no preço do ativo em decorrência da divulgação do resultado.

59. Ao ser questionado sobre os negócios com o referido ativo, ALBERTO LOWNDES declarou:

(i) a respeito dos motivos que o teriam levado a investir na empresa, que embora as ações fossem voláteis, a Companhia teria passado por uma fase favorável com resultados acima da média até 2012, após o que, seu modelo de negócios teria se tornado desacreditado no mercado, devido à queda de margens e receita. Adicionalmente, o PROPONENTE afirmou que o *“caso desta companhia (...) é um pouco raro pois apesar da queda de margem e receita, ela ainda entregava um resultado bastante saudável e com balanço/estrutura de capital extremamente positivos”*;

(ii) sobre a venda do dia 07, que a posição alienada corresponderia a 1% de seu patrimônio na data, pois tinha tido uma valorização de aproximadamente 7,33%, o que teria representado um ganho de R\$ 8.801,89 em menos de 1 mês, de maneira que já teria cumprido seu objetivo, assim *“não faria sentido aguardar divulgação do resultado, ou seja, na minha visão o potencial ganho diante daquela cotação/valor não valeria a pena o risco da eventual perda”*;

(iii) acerca da recompra de ações após a divulgação do resultado, que, posteriormente à queda do preço do ativo, *“faría sentido ficar comprado no papel novamente”*, contudo, essa operação teria sido uma de suas maiores perdas em ações, levando-o, em poucas semanas, a ter *“rentabilidade negativa de -17,51% em uma venda e -25,99% na outra, representando R\$ 67.871,69 reais de perda”*;

(iv) em relação ao conhecimento sobre a situação econômico-financeira da Hering antes da divulgação do resultado, que nunca obteve informação ou sugestão antes da divulgação, somente teve acesso ao que constava no site da Companhia e nos fóruns de que teria participado, e que tal conteúdo não teria interferido em suas decisões;

(v) em referência à relação comercial que sua empresa mantinha com a Hering, que se iniciou na década de 1930, com a venda de aviamentos daquela para esta;

(vi) sobre a interação com pessoas vinculadas à Companhia, que *“conhecia socialmente e cumprimentava alguns acionistas”*; e

(vii) a respeito do grau de relacionamento com C.T.D.A., o diretor da Hering, que participava de reuniões mensais ou semanais da Associação Empresarial de Blumenau (“ACIB”) e encontros sociais esporádicos.

60. Em resposta a ofício da SPS, C.T.D.A. se referiu ao PROPONENTE como um amigo pessoal com quem manteve contato na ACIB, da qual foi Presidente e ALBERTO LOWNDES, diretor.

61. Diante dos indícios reunidos, a SPS concluiu que **ALBERTO LOWNDES** tinha vínculos comerciais e de amizade com *“insiders primários”* da Hering. O *“timing”* e a atipicidade de seus negócios, bem como as evidências colhidas nas transmissões das ordens e em suas declarações, apontam no sentido de que seus negócios com ações da Companhia, em 07 e 08.05.2015, foram motivados pela posse de informação privilegiada, qual seja o resultado que seria divulgado ao final do pregão do dia 07. Com essas operações, o investidor **evitou prejuízo de R\$ 18.556,30** (dezoito mil, quinhentos e cinquenta e seis reais e trinta centavos).

#### **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

62. Conforme se pode extrair dos dispositivos legais, a prática de *“insider trading”* exige, para a configuração da tipicidade da infração, a presença concomitante dos seguintes elementos: (i) a existência de informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a essa informação; (iii) a utilização dela na negociação de valores mobiliários; e (iv) a finalidade de auferir vantagem para si próprio ou para terceiros.

63. No caso concreto, a SPS verificou que os principais fatores para o desempenho negativo da Hering no 1º ITR15, quais sejam: (i) queda de receita advinda de seus principais canais de vendas; e (ii) descontos concedidos para escoar estoques de coleções antigas, afetando a margem bruta e o Ebitda da Companhia, eram de conhecimento de seus diretores e franqueados, contudo não tinham sido divulgados ao mercado, o que explica o descasamento entre a opinião de analistas do mercado e os números reais do 1º ITR15 (conforme pontuado no parágrafo 11).

64. Assim, em que pesem as alegações de **RONALDO LOOS**, de que a venda de 10.000 ações realizada em 01.04.2015 teria sido uma operação regular, materialmente restrita e destinada a quitar financiamento que venceria em maio/2015, para a SPS o PROPONENTE negociou de posse de informação material não divulgada ao mercado, e, com isso, **evitou prejuízo da ordem de R\$ 24.900,00** (vinte e quatro mil e novecentos reais).

65. Quanto a **ALEXANDRE LIMA, a Área Técnica concluiu que, na condição de** um dos maiores operadores de um dos principais canais de venda da Hering e, com isso, estando próximo à diretoria, e tendo conhecimento dos problemas econômico-operacionais atravessados pela Companhia anteriormente à divulgação dos resultados do 1º ITR15 ao mercado (informação privilegiada que compartilhou com participantes do mercado, os quais transmitiram a seus clientes), realizou venda a descoberto de 10.000 ações HGTX3, dois dias antes da divulgação do 1º ITR15, e zerou sua posição vendida nos pregões seguintes à divulgação do resultado, **obtendo**, com essa operação, **lucro de R\$ 41.300,00** (quarenta e um mil e trezentos reais).

66. Pelo exposto, e também por sua posição de influência sobre os demais franqueados e por sua participação em projetos estratégicos que buscavam solucionar os problemas por que passava a Companhia, os quais vinham afetando negativamente seus resultados, ALEXANDRE LIMA deve ser equiparado a “insider primário”.

67. Em relação a **JOSÉ BOTELHO**, há indícios de que utilizou informação privilegiada na alienação das ações da Hering em seu nome e no de duas empresas das quais era sócio, no total de 170.000 ações, em 05.05.2015, **evitando prejuízo de R\$ 617.100,00** (seiscentos e dezessete mil e cem reais), tendo em vista (i) que tais operações divergiam de seu perfil de investimento; (ii) que compartilhava a mesma corretora de valores e o mesmo assessor de investimento utilizados por ALEXANDRE LIMA; e (iii) o encadeamento temporal entre os seus negócios e os de ALEXANDRE LIMA, realizados no mesmo dia, tendo sido identificada comunicação telefônica entre JOSÉ BOTELHO e o assessor da corretora por meio da qual os dois operavam entre esses eventos.

68. A respeito de **ALBERTO LOWNDES**, tem-se que zerou a posição que detinha em ações da Hering, no dia 07.05.2015 e, com a queda do preço da ação, após a divulgação do balanço, recomprou sua posição, **evitando**, com a operação, **prejuízo de R\$ 18.556,30** (dezoito mil, quinhentos e cinquenta e seis reais e trinta centavos). Além disso, verificou-se que sua decisão de vender o ativo estava relacionada à divulgação do resultado trimestral, sobre o qual, conforme admitido pelo PROPONENTE, tinha conhecimento prévio de que não seria bem recebido pelo mercado.

69. De acordo com a SPS, no que concerne à conduta da **ATIVA CTCV** quanto à guarda de gravações de ordens dos clientes ALEXANDRE LIMA e JOSÉ BOTELHO, resta evidenciado que, juntamente com seu diretor responsável **SYLVIO FLEURY**, **infringiu o disposto no art. 36 da ICVM 505.**

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

70. Ante o exposto, a SPS propôs a responsabilização<sup>[13]</sup> de:

70.1. ALBERTO LOWNDES e JOSÉ BOTELHO, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 (“Lei 6.404”) c/c o art. 13, §1º, da ICVM 358<sup>[14]</sup>, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (“Lei 6.385”), na forma do art. 18 da ICVM 358, por, na condição de investidores, terem negociado valores mobiliários de emissão da Hering, em benefício próprio ou de terceiros, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º TRI15, obtidas de terceiros, previamente à sua divulgação ao mercado;

70.2. ALEXANDRE LIMA, por infração ao art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404 c/c o art. 13, *caput*, da ICVM 358, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, na forma do art. 18 da ICVM 358, por, na condição de administrador de lojas franqueadas pela Hering, ter negociado ações ON de emissão dessa Companhia em benefício próprio, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º TRI15, obtidas em razão de seus vínculos profissionais/contratuais com a Companhia, previamente à sua divulgação ao mercado.

70.3. ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY, por infração ao art. 36 da ICVM 505, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, na forma do art. 38 da ICVM 505, na condição de, respectivamente, instituição intermediadora de valores mobiliários e diretor responsável pelo atendimento à ICVM 505 da ATIVA CTCV, por não ter mantido os registros das gravações de ordens transmitidas em nome dos clientes ALEXANDRE LIMA e JOSÉ BOTELHO; e

70.4. RONALDO LOOS, por infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404<sup>[15]</sup> c/c infração ao art. 13, *caput*, da ICVM 358, considerada como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, na forma do art. 18 da ICVM 358, na condição de diretor comercial da Hering, por ter negociado ações ON de emissão dessa Companhia, em benefício próprio, de posse de informações relevantes sobre o resultado do 1º TRI15, obtidas em razão de seus vínculos societários com a Companhia, previamente à sua divulgação ao mercado.

## **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

71. Devidamente intimados, os acusados apresentaram defesa e propostas para celebração de Termo de Compromisso, para pagamento à CVM dos seguintes valores:

71.1. ALBERTO LOWNDES - R\$ 15.000,00 (quinze mil reais);

71.2. ALEXANDRE LIMA - R\$ 82.632,00 (oitenta e dois mil e seiscentos e trinta e dois reais), ou seja, “duas vezes o valor obtido por meio das negociações”;

71.3. ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY - R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) e R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), respectivamente;

71.4. JOSÉ BOTELHO - R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais); e

71.5. RONALDO LOOS - R\$ 74.700,00 (setenta e quatro mil e setecentos reais).

72. ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY alegaram ainda (i) boa-fé, pois “ voluntariamente apontaram a existência de uma falha no armazenamento de algumas gravações” e forneceram documentos no decurso da investigação; (ii) providências espontâneas tomadas para evitar que as falhas nas gravações ocorram novamente, por meio da aquisição de um novo sistema de “backup”, e da contratação de fitoteca para o envio das ordens; e (iii) “baixa ameaça da lesão supostamente ocasionada” por ambos. Além disso, argumentaram não figurarem em outros Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) instaurados pela CVM, o que foi alegado também por ALEXANDRE LIMA.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

73. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM Nº 607/19 (“ICVM 607”), no PARECER n. 00059/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, **tendo opinado pela inexistência de óbice à celebração de ajuste no caso.**

74. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

“No que toca ao requisito previsto no inciso I, registra-se 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’.*

No mais, tem-se que, a rigor, o *insider trading* caracteriza-se como crime instantâneo, haja vista que se esgota com a utilização da informação. Inclusive, a doutrina, majoritariamente, considera a obtenção do resultado desnecessária para a consumação do ilícito (...)

(...)

Dessa forma, tendo em vista que o uso de informação privilegiada se relaciona a negócios com ações ordinárias de emissão da Cia. Hering (“HGT3”), em período anterior à divulgação dos resultados do 1º trimestre de 2015, ocorrida em 07.05.15, **não se verifica indícios de continuidade delitiva**, com base no conjunto probatório contido no PAS, **a impedir a celebração dos termos propostos.” (grifado)**

75. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“Relativamente ao preenchimento do **segundo requisito**, a princípio, a proposta indenizatória à CVM estaria conforme o disposto no art. 82, II, da Deliberação CVM n.º 607/2019.

(...)

(...) **a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação das propostas formuladas estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso**, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de

outros aspectos da proposta.

(...)

Relativamente ao *quantum* indenizatório, deve-se atentar, ainda, para a gravidade das infrações imputadas, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza (cf. art. 9º, da citada Deliberação), matéria afeta à discricionariedade na celebração do termo." **(grifado)**

76. A PFE/CVM destacou, ainda:

"Por fim, faz-se necessária a verificação do atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração Pública, inclusive no que toca à existência de interesse público na celebração de termo de compromisso no caso concreto, face ao enquadramento das condutas praticadas no art. 27-D, da Lei 6.385/76, constituindo, ainda, infração grave, conforme dispõe a Instrução CVM 358/2002."

## **DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

77. O Comitê de Termo de Compromisso ("CTC" ou "Comitê"), em reunião realizada em 05.01.2021<sup>[16]</sup>, 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 ICVM 607<sup>[17]</sup>; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível infração decorrente do art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 13, *caput*, e §1º, da ICVM 358, como, por exemplo, no Processo Administrativo CVM 19957.008545/2019-10 e no PAS CVM 19957.009399/2018-51 (decisões do Colegiado, respectivamente, em 26.05.2020 e 06.10.2020, disponíveis em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200526\\_R1/20200526\\_D1811.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200526_R1/20200526_D1811.html)<sup>[18]</sup> e [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006\\_R1/20201006\\_D1936.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006_R1/20201006_D1936.html)<sup>[19]</sup>), e do art. 36 da ICVM 505, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010078/2018-07 (decisão do Colegiado em 14.04.2020, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200414\\_R1/20200414\\_D1745.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200414_R1/20200414_D1745.html))<sup>[20]</sup>, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da ICVM 607, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

78. Nesse sentido, e tendo em vista, notadamente: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607; (b) o histórico dos PROPONENTES<sup>[21]</sup>; e (c) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível infração decorrente do disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404 c/c o art. 13, *caput*, e §1º, da ICVM 358, e no art. 36 da ICVM 505, conforme acima recordado, o Comitê decidiu no sentido do aprimoramento da proposta apresentada, nos seguintes termos:

### **78.1. ALBERTO LOWNDES:**

"(...) assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante total de R\$ 55.668,90 (cinquenta e cinco mil, seiscentos e sessenta e oito reais e noventa centavos), valor correspondente ao triplo da perda agregada evitada com as operações irregulares<sup>[22]</sup>";

### **78.2. ALEXANDRE LIMA:**

"(...) assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante total de R\$ 123.948,00 (cento e vinte e três mil, novecentos e quarenta e oito reais), valor correspondente ao triplo da perda agregada evitada com as operações irregulares<sup>[23]</sup>";

### **78.3. ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY:**

"(...) assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), a ser honrado da seguinte forma: R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pela pessoa jurídica e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) pela pessoa natural";

### **78.4. JOSÉ BOTELHO:**

"(...) assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante total de R\$ 1.851.300,00 (um milhão,

oitocentos e cinquenta e um mil, trezentos reais), valor correspondente ao triplo da perda agregada evitada com as operações irregulares<sup>[24]</sup>”; e

#### 78.5. RONALDO LOOS:

“(...) assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante total de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)”.

79. Adicionalmente, em relação aos itens 78.1, 78.2 e 78.4, o Comitê informou aos respectivos PROPONENTES que o montante deverá ser atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA a partir do dia da última operação<sup>[25]</sup> e até a data do efetivo pagamento.

80. A esse respeito, cabe registrar que, no que diz respeito ao valor negociado com ALBERTO LOWNDES, ALEXANDRE LIMA, JOSÉ BOTELHO e RONALDO LOOS, o CTC também considerou o posicionamento da possível infração administrativa sob avaliação no Grupo V, item VII, do Anexo 63 da ICVM 607.

81. Além disso, cumpre esclarecer que o valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), negociado com RONALDO LOOS, corresponde a patamar mínimo que vem sendo adotado pela CVM em casos de termo de compromisso em razão de suposta infração de negociação de valores mobiliários de posse de informação privilegiada com características semelhantes ao que está presente no caso de que se trata (“insider primário”). Com efeito, após aplicar-se o múltiplo de três vezes sobre o suposto prejuízo evitado no caso, atualizado pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, o montante obtido ficou abaixo do valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)<sup>[26]</sup>. Assim, e em linha com o que foi feito em casos anteriores semelhantes (como o que foi objeto da decisão do Colegiado referida na Nota Explicativa nº 17 acima), o Comitê decidiu negociar com o PROPONENTE para a assunção, por este, de obrigação de pagamento daquele valor.

82. Nesse contexto, cabe, ainda, informar que o valor negociado com ALBERTO LOWNDES está em linha com decisões anteriores do Colegiado da CVM em casos de possível infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404 c/c o art. 13, §1º, da ICVM 358, com características semelhantes ao do caso em tela (“insider secundário”).

83. Em relação aos valores negociados com ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY, a SMI, na referida reunião, destacou que a falta de gravação é considerada uma falha no processo de recepção de ordens, o qual é (i) reputado crítico para efeitos da ICVM 505, eis que poderia representar operação sem ordem prévia; e (ii) objeto de supervisão no âmbito da Supervisão Baseada em Risco da SMI.

84. Nesse sentido, a SPS, acompanhando entendimento da SMI, pontuou que a irregularidade detectada no caso em comento é mais grave do que a conduta identificada no PAS CVM SEI 19957.010078/2018-07<sup>[27]</sup>, no âmbito do qual foi firmado Termo de Compromisso com uma pessoa natural, acusada pela não elaboração de fichas cadastrais de parte de seus clientes, em possível infração ao art. 5º da ICVM 505, tendo aquela se obrigado a pagar à CVM o montante de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais). Assim sendo, o CTC decidiu negociar majorando o valor referente à pessoa natural para R\$ 100.000,00 (cem mil reais), e utilizando o dobro desse montante para a Pessoa Jurídica, i.e., R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

85. No prazo concedido pelo Comitê, os PROPONENTES se manifestaram nos seguintes termos:

85.1. ALEXANDRE LIMA e RONALDO LOOS concordaram com as condições apresentadas na contraposta do CTC;

85.2. JOSÉ BOTELHO informou (i) sua não adesão à proposta do CTC; e (ii) que não apresentaria aprimoramentos à sua proposta inicial;

85.3. ALBERTO LOWNDES apresentou contraproposta no valor de R\$ 25.000,00, o que, em seu entendimento, corresponderia a 2,5 vezes o lucro total obtido com a venda das ações em 07.05.2015, o qual, em seu cálculo, teria resultado em R\$ 9.830,01 (nove mil, oitocentos e trinta reais e um centavo); e

85.4. ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY aditaram a proposta apresentada e ofereceram o montante total de 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), a serem pagos da seguinte maneira: R\$ 160.000,00 (cento e sessenta mil reais) pela pessoa jurídica e R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais) pela pessoa natural.

86. Na reunião realizada em 09.02.2021<sup>[28]</sup>, o Comitê decidiu reiterar os termos da negociação deliberada em 05.01.2021, com relação a ALBERTO LOWNDES, ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY, por seus próprios e jurídicos fundamentos, e concedeu novo prazo para que os PROPONENTES se manifestassem.

87. No decorrer do prazo assinalado pelo CTC, ALBERTO LOWNDES reiterou as condições de sua contraproposta relatada no item 85.3 e questionou a utilização da perda agregada evitada como base para a definição da obrigação pecuniária pelo Comitê. Em seu entendimento, “a métrica mais adequada seria o lucro obtido com a realização das operações suspeitas”, a qual teria utilizado para obter o valor de R\$ 9.830,01 (nove mil, oitocentos e trinta reais e um centavo) utilizado na referida contraproposta.

88. Tempestivamente ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY manifestaram sua concordância com os termos da contraproposta do Comitê mencionada no item 78.3.

89. Nesse ponto, cabe esclarecer que, na época da reunião do CTC, em 05.01.2021, na pesquisa realizada nos sistemas da CVM para a verificação da existência de PASs instaurados pela CVM em que figurassem os PROPONENTES, houve um equívoco em relação à ATIVA CTCV, de modo que o Comitê não considerou esse parâmetro em sua deliberação, que resultou na negociação do pagamento de R\$ 200.000,00 com esse PROPONENTE. Ao realizar nova pesquisa, a fim de atualizá-la com possíveis fatos ocorridos no decorrer do período de negociação, verificou-se que a ATIVA CTCV já havia firmado Termo de Compromisso com a CVM, no âmbito do PAS RJ 2012/9652, em que tinha sido acusada por ter infringido, no período de 15.01.10 a 25.04.11, o disposto no art. 14, inciso IV, da Instrução CVM nº 40/84 e, no período de 26.04.11 a 07.07.11, o disposto no art. 20 da Instrução CVM nº 494/11.

90. Assim sendo, e após detectado o erro informacional, o CTC, em deliberação ocorrida em 29.04.2021<sup>[29]</sup>, decidiu retificar o valor negociado com a ATIVA CTCV, acrescentando 10% em razão do histórico, e propor o valor de R\$ 220.000,00 (duzentos e vinte mil reais), a ser pago por essa PROPONENTE, e concedeu novo prazo para manifestação.

91. Tempestivamente, ATIVA CTCV manifestou sua concordância com os termos da contraproposta do Comitê mencionada no parágrafo anterior.

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

92. O art. 86 da ICVM 607 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.

93. 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.

94. À luz do que foi apresentado, o CTC entendeu ser cabível o encerramento do caso em tela por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista, notadamente: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607; (b) o histórico dos PROPONENTES<sup>[30]</sup>; e (c) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível infração decorrente do art. 155, §4º, da Lei nº 6.404 c/c o art. 13, *caput*, e §1º, da ICVM 358, como, por exemplo, no Processo Administrativo CVM 19957.008545/2019-10 e no PAS CVM 19957.009399/2018-51 (decisões do Colegiado em 26.05.2020 e 06.10.2020, respectivamente, disponíveis em

[http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200526\\_R1/20200526\\_D1811.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200526_R1/20200526_D1811.html)<sup>[31]</sup>  
e

[http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006\\_R1/20201006\\_D1936.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006_R1/20201006_D1936.html)<sup>[32]</sup>,  
e do art. 36 da ICVM 505, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010078/2018-07 (decisão do Colegiado em 14.04.2020, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200414\\_R1/20200414\\_D1745.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200414_R1/20200414_D1745.html))<sup>[33]</sup>.

95. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida com ALEXANDRE LIMA, RONALDO LOOS, ATIVA CTCV e SYLVIO FLEURY, o Comitê, em deliberações ocorridas, em 09.02.2021<sup>[34]</sup>, 16.03.2021<sup>[35]</sup> e 07.05.2021<sup>[36]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, nos valores respectivos de R\$ 123.948,00 (cento e vinte e três mil e novecentos e quarenta e oito reais), R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), R\$ 220.000,00 (duzentos e vinte mil reais) e R\$ 100.000,00 (cem mil reais), afigura-se conveniente e oportuno, e que tal contrapartida é adequada e suficiente

para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

96. Nessa esteira, e com relação a JOSÉ BOTELHO e ALBERTO LOWNDES, não obstante o esforço no processo de negociação com os PROPONENTES, e considerando a distância entre o que foi proposto e o que atualmente seria, ao menos em análise preliminar, aceitável para produtiva negociação de eventual solução consensual no caso, tendo em vista, inclusive, já ser notório o tratamento dispensado pela CVM a situações da espécie (conforme se verifica da decisão do Colegiado em 06.10.2020, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006\\_R1/20201006\\_D1936.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201006_R1/20201006_D1936.html))<sup>[37]</sup>, o Comitê de Termo de Compromisso, nas reuniões ocorridas em 09.02.2021<sup>[38]</sup> e 16.03.2021<sup>[39]</sup>, deliberou por opinar junto ao Colegiado pela rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas.

## **DA CONCLUSÃO**

97. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberações ocorridas em 09.02.2021<sup>[40]</sup>, 16.03.2021<sup>[41]</sup> e 07.05.2021<sup>[42]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **ALEXANDRE FERREIRA LIMA, ATIVA INVESTIMENTOS S/A CORRETORA DE TITULOS, CAMBIO E VALORES** e **SYLVIO ARAUJO FLEURY** e **RONALDO LOOS**, e a **REJEIÇÃO** das propostas apresentadas por **ALBERTO CONRAD LOWNDES** e **JOSÉ AUGUSTO DE ARRUDA BOTELHO JÚNIOR**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira (SAD) para o atesto do cumprimento das obrigações assumidas.

*Relatório finalizado em 11.05.2021.*

---

<sup>[1]</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

<sup>[2]</sup> Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, 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, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

<sup>[3]</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

<sup>[4]</sup> Além dos PROPONENTES, uma pessoa natural, dois investidores não residentes pessoas jurídicas e uma gestora também foram responsabilizados na peça acusatória, mas não apresentaram proposta para celebração de compromisso.

[5] No âmbito do Processo CVM SEI 19957.002135/2015-23, conduzido pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários.

[6] Uso de informação privilegiada para a negociação de valores mobiliários, com o objetivo de obter vantagem para si ou para terceiros.

[7] A tipificação do ilícito para os “insiders primários” está prevista no artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, bem como no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

[8] No caso dos “insiders secundários”, a conduta ilícita está prevista no artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, e no artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

[9] Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2014/3225, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160913\\_PAS\\_RJ20143225.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160913_PAS_RJ20143225.pdf).

[10] Também responsabilizada na peça acusatória.

[11] No terceiro dia útil após a negociação em pregão.

[12] Esse entendimento está expresso no voto do ex-diretor **Marcelo Fernandez Trindade, no julgamento do** RJ04/2004, em que enfatiza que, com a reforma da Lei nº 6.404/76, em 2001, o dever de lealdade foi estendido à “vedação de negociação com base em informação sigilosa ‘a qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso’”, tendo ainda acrescentado que “o Relatório da IOSCO (Organização Mundial das Comissões de Valores), divulgado em março de 2003 sobre a regulação internacional do Insider Trading, esclarece que a definição de insider tem mesmo sido expandida para incluir na categoria de insider primário — isto é, aquele que tem acesso à informação diretamente da companhia — os terceiros que prestam serviços à empresa, como os advogados”.

[13] Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 4.

[14] Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, 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, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

[15] Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

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

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

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

[18] No caso concreto, a SMI detectou irregularidade na venda de ações por parte de acionista controlador de companhia aberta, supostamente de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em possível descumprimento do disposto no *caput* do art. 13 da ICVM 358. No caso, foi aprovada uma proposta de TC em que o mencionado acionista se comprometeu a pagar o valor de CVM R\$ 150 mil, em parcela única, para indenização de danos difusos ao mercado.

[19] No caso concreto, a SPS responsabilizou dois investidores pela utilização de informação relevante ainda não divulgada, em negócios com ações de emissão de companhia aberta, em infração ao disposto no §4º do artigo 155 da Lei nº 6.404 c/c o §1º do art. 13 da ICVM 358. No caso, foi aprovada uma proposta de TC em que os investidores se comprometeram a pagar à CVM o montante total de R\$ 300 mil, sendo R\$ 150 mil por cada proponente, em parcela única, para indenização de danos difusos ao mercado.

[20] No caso concreto, a SPS responsabilizou o diretor responsável pelo cumprimento da ICVM 505, no âmbito de uma corretora, pela ausência de elaboração de fichas cadastrais de parte dos clientes indicados à instituição financeira, em infração ao disposto no art. 5º da ICVM 505. No caso, foi aprovada uma proposta de TC em que os investidores se comprometeram a pagar à CVM o valor de R\$ 75 mil, em parcela única, para indenização de danos difusos ao mercado.

[21] Por ocasião da primeira deliberação do CTC, ocorrida em 05.01.2021, o Comitê avaliou as propostas apresentadas com base na informação de que os acusados não teriam figurado em outros PAS instaurados pela CVM. Porém, ao refazer a pesquisa, para efeitos de fechamento de Parecer, verificou-se que a ATIVA CTCV firmou Termo de Compromisso com a CVM, no valor de R\$ 50 mil, no âmbito do PAS RJ 2012/9652, em que havia sido acusada por ter infringido, no período de 15.01.10 a 25.04.11, o disposto no art. 14, IV, da ICVM 40 e, no período de 26.04.11 a 07.07.11, o disposto no art. 20 da ICVM 494. Situação atual: em andamento. Quanto aos demais PROPONENTES, verificou-se que não figuram em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 29.04.2021).

[22] A perda agregada evitada, no caso, corresponde ao valor de R\$ 18.556,30, conforme informado pela Área Técnica na reunião do CTC de 05.01.2021.

[23] A perda agregada evitada corresponde, no caso, ao valor de R\$ 41.316,00, segundo parágrafo 109 do Relatório de Inquérito.

[24] A perda agregada evitada corresponde, no caso, ao valor de R\$ 617.100,00, segundo parágrafo 148 do Relatório de Inquérito.

[25] Conforme Relatório de Inquérito: 07.05.2015 (ALBERTO LOWNDES), 05.05.2015 (ALEXANDRE LIMA) e 05.05.2015 (JOSÉ BOTELHO).

[26] Segundo o parágrafo 109 do Relatório de Inquérito, o PROPONENTE obteve R\$ 24.900,00 de lucro bruto agregado na operação.

[27] Vide N.E. 18.

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

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

[30] Vide N.E. 19.

[31] Vide N.E. 16.

[32] Vide N.E. 17.

[33] Vide N.E. 18.

[34] Vide N.E. 26.

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

[36] Idem N.E. 33.

[37] Vide N.E. 17.

[38] Vide N.E. 26.

[39] Vide N.E. 33.

[40] Vide N.E. 26.

[41] Vide N.E. 33.

[42] Vide N.E. 34.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 19/05/2021, às 12:08, 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 19/05/2021, às 12:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 19/05/2021, às 13:08, 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 19/05/2021, às 14:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 19/05/2021, às 14:55, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1266754** e o código CRC **2A79A0BE**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1266754** and the "Código CRC" **2A79A0BE**.*