



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000582/2022-77

SUMÁRIO

PROPONENTE:

RODRIGO CESAR FORMIGHIERI

ACUSAÇÃO:

(i) realização de negócios com o ativo POSI3^[1], em indevida posição de desequilíbrio em relação aos demais participantes do mercado, devido à posse de informação relevante obtida em razão do cargo, ainda não divulgada ao mercado, em possível infração, em tese, ao inciso I da então vigente Instrução CVM nº 08/79^[2] ("ICVM 8")^[3], em razão da adoção de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, nos termos descritos no inciso II, "d", dessa Instrução^[4]; e

(ii) realização de operações de compra de ações POSI3, em 09.06.2021, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade, em tese, de auferir vantagem indevida com o uso da informação, em possível infração, em tese, ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76^[5] ("LSA").

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais).

PARECER DA PFE-CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000582/2021-77

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **RODRIGO CESAR FORMIGHIERI** (doravante denominado "**RODRIGO FORMIGHIERI**" ou "**PROPONENTE**"), na qualidade de membro do Conselho de Administração ("CA") da Positivo Tecnologia S.A. - ("Positivo" ou "Companhia"), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), no qual não há outros acusados.

DA ORIGEM^[6]

2. A acusação teve origem em apuração sobre negócios realizados por RODRIGO FORMIGHIERI com ações ordinárias ("ON") de emissão da Positivo, no período de dezembro/2020 a junho/2021, antes da divulgação dos Fatos Relevantes ("FR") de 14.04.2021 e 10.06.2021.

DOS FATOS

3. Conforme os Formulários de Referência ("FRE") apresentados pela Companhia, RODRIGO FORMIGHIERI é membro do CA da Positivo desde, pelo menos, 30.04.2017 e, a partir de 14.12.2020, começou a operar com frequência os papéis de emissão da Positivo.

4. Em 14.04.2021, a Positivo divulgou Fato Relevante ("FR1"), comunicando o licenciamento e a incorporação das operações em território brasileiro de conhecida marca internacional de computadores.

5. Entre 14.12.2020 e 14.04.2021, ou seja, anteriormente à divulgação do FR1, RODRIGO FORMIGHIERI realizou compras e vendas nos volumes respectivos de R\$ 1.481.450,00 e R\$ 3.175.078,00.

6. Em resposta à SMI, que solicitou, entre outras informações, a lista das sociedades, assessores e pessoas que, de alguma forma, teriam tomado conhecimento de informações relacionadas ao assunto objeto do referido FR1 antes de sua divulgação pública, bem como em que data teria ocorrido tal ciência, a Companhia encaminhou o material solicitado e pontuou que "*embora as primeiras discussões sobre o assunto tenham ocorrido em dezembro de 2019,(...) as*

negociações entre as partes, nos termos e condições originalmente aventados, não foram levadas adiante". A Positivo ainda informou que as " conversas a respeito da Operação, tal como avençada, tiveram início em 10.06.2020, tendo sido concluída (...) em 13.04.2021, sendo imediatamente comunicada ao mercado em 14.04.2021".

7. Conforme as informações prestadas, o PROPONENTE teve acesso à informação em Reunião do Comitê de Novos Negócios, realizada em 23.06.2020, do qual fazia parte.

8. Em resposta a ofício da SMI, o Intermediário das operações realizadas por RODRIGO FORMIGHIERI informou que as ordens de negociação não teriam sido *"transmitidas por telefone e, portanto, não possuem gravações de voz"*.

9. Em 10.06.2021, foi divulgado Fato Relevante ("FR2") pela Companhia, comunicando, em complemento ao FR de 09.06.2020, que, em reunião do seu CA, realizada na mesma data do FR2, foi aprovado o aditamento do Programa de Recompra de Ações de sua própria emissão para estender o prazo de aquisição até 10.12.2021, mantidas as demais características do Programa.

10. Anteriormente à divulgação do FR2, RODRIGO FORMIGHIERI realizou operações de compra e venda nos volumes de R\$ 661.625,00 e R\$ 357.510,00, respectivamente.

11. Em resposta à SMI, na qual foram solicitadas, entre outras informações, a lista das sociedades, assessores e pessoas que, de alguma forma, teriam tomado conhecimento de informações relacionadas ao assunto objeto do referido FR2 antes de sua divulgação pública, e em que data teria ocorrido tal ciência, a Companhia encaminhou o material solicitado e destacou que, verificada a possibilidade de prorrogação e observado o prazo máximo regulamentar, bem como a viabilidade de manutenção de todas as demais características do programa vigente, a proposta de aditamento foi submetida à deliberação do CA da Companhia em 09.06.2021. Além disso, informou também que a *"respectiva votação se deu de forma eletrônica, tendo os membros do Conselho manifestado o seu 'de acordo', por e-mail, entre os dias 09 e 10.06.2021"*.

12. Em anexo à referida resposta, a Companhia encaminhou cópia da mensagem eletrônica de convocação do CA (datada de 09.06.2021, às 13h50) e cópia da mensagem eletrônica contendo a resposta de RODRIGO FORMIGHIERI, datada de 09.06.2021, às 16h52.

13. Em nova resposta à SMI, RODRIGO FORMIGHIERI manifestou-se nos seguintes e principais termos:

(i) caberia contextualizar a origem da posição mantida, atualmente, em ações de emissão da Companhia, que teriam sido, em sua maioria, transferidas por seu pai, a título de doação, e que, até outubro de 2020, não poderiam ser livremente negociadas, pois estavam vinculadas ao Acordo de Acionistas da Positivo. O primeiro aditamento a esse Acordo teria sido celebrado em 09.10.2020, o que teria permitido a desvinculação de parte dessas ações (15%) e estabelecido um limite diário de 5% para a sua alienação. Desde então, estaria, corriqueira e habitualmente, negociando com ações da Companhia, dentro do limite estabelecido, com o objetivo de desinvestimento, com vistas a diminuir sua posição, observando, contudo, as melhores condições de mercado para tanto;

(ii) no que se refere ao FR1, seu contato com a incorporação de operações da marca internacional, nos termos em que realizada, teria se dado de forma pontual, na reunião do Comitê de Novos Negócios, em 23.06.2020. Como membro do CA, teria tido ciência de que tratativas envolvendo a incorporação estavam em curso, em reunião de 04.02.2020, porém, ainda em seu formato anterior, que apresentava configuração substancialmente distinta daquela que, ao final, foi avençada. Posteriormente, não teria tido contato com o assunto, pois tal operação não teria sido apresentada novamente ao CA e, como membro externo, não acompanharia os negócios da Companhia em seu dia a dia;

(iii) não seria razoável supor que, na qualidade de membro do CA, sem ter acompanhado ou participado do processo de negociação da referida operação, ficaria impedido de negociar ações da Companhia até ser finalizada e divulgada, mais de um ano após o início das tratativas; e

(iv) a reunião do CA que deliberou sobre o aditamento do Programa de Recompra de Ações teria sido convocada, em 09.06.2021, por meio de mensagem eletrônica, e, na ocasião, os membros do CA foram solicitados a se manifestarem, também por meio de mensagem eletrônica, entre os dias 9 e 10.06.2021, data em que divulgado o FR2. Essa informação teria chegado a seu conhecimento em 09.06.2021, às 16h52, quando teria visualizado a mensagem eletrônica de convocação e respondido, informando estar de acordo com a extensão do prazo do programa de recompra. Conforme o extrato de operações emitido pelo Intermediário, as negociações realizadas naquela data ocorreram no período das 10h08 até às 15h16, ou seja, quase duas horas antes da visualização da mensagem eletrônica contendo a convocação para a reunião do CA, de modo que não estava de posse de informação privilegiada no momento em que teria negociado.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

14. De acordo com a SMI, RODRIGO FORMIGHIERI teria tido acesso à informação sobre a operação em 23.06.2020, durante reunião do Comitê de Novos Negócios do qual fazia parte, segundo informado pelo próprio (vide parágrafo 13.ii). E, conforme ata da referida reunião, o Conselho teria resolvido autorizar o prosseguimento da negociação, com a celebração do contrato com as partes.

15. Além disso, segundo a Companhia, nessa ocasião a operação já se encontraria em seu formato final, pois as *"conversas a respeito da Operação, tal como avençada, tiveram início em 10.06.2020"*.

16. RODRIGO FORMIGHIERI detinha informação relevante não divulgada ao mercado desde, ao menos, 23.06.2020, de modo que, nos termos da legislação vigente, estaria impedido de utilizar informação privilegiada que detinha para obter vantagem mediante compra e venda de valores mobiliários, sob pena de caracterização do ilícito previsto no art. 155, §1º, da LSA. Porém, para a caracterização desse tipo infracional, exige-se a comprovação de que os negócios foram realizados com a finalidade de auferir vantagem. Tal comprovação, em regra, se dá por meio da utilização de provas indiciárias, conforme jurisprudência da CVM.

17. No caso concreto, RODRIGO FORMIGHIERI teria realizado tanto compras quanto vendas antes da divulgação da informação, com comportamento, portanto, distanciado do padrão típico adotado pelo *insider trading*, que, em regra, se posiciona no sentido economicamente vantajoso da operação e, após a divulgação da informação, reverte a posição, auferindo lucro. Assim sendo, não parece haver elementos suficientes para concluir pela prática de *insider trading* por RODRIGO FORMIGHIERI em relação aos negócios realizados antes do FR1 de 14.04.2021.

18. Não obstante, o PROPONENTE detinha informação relevante ainda não divulgada ao mercado obtida em razão do

cargo que ocupava, a qual não era de conhecimento dos demais participantes do mercado. Desse modo, ao realizar negócios em mercado com o ativo POSI3 após 23.06.2020, RODRIGO FORMIGHIERI estaria em posição evidentemente não equitativa em relação às contrapartes dos seus negócios.

19. A respeito, o inciso I da então vigente ICVM 8^[7] veda aos administradores e acionistas de companhias abertas o uso de práticas não equitativas. Já o inciso II, “d”, dessa Instrução define como prática não equitativa no mercado de valores mobiliários aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, **que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.**

20. Nos termos assentados pelo Colegiado no voto condutor do julgamento do PAS CVM Nº 10/2012, acompanhado por unanimidade em sessão de julgamento realizada em 13.11.2018:

“conforme jurisprudência desta CVM, em especial o já mencionado PAS nº 04/2010, são elementos caracterizadores da prática não equitativa:

(i) a ocorrência de negociações com valores mobiliários;

(ii) uma posição de desequilíbrio ou desigualdade para qualquer das partes, direta ou indireta, efetiva ou potencial; e que

(iii) o desequilíbrio existente seja indevido, leia-se, ilegal. Tem-se, portanto, que o mero desequilíbrio entre os participantes de uma negociação no mercado de valores mobiliários não é suficiente para a caracterização da prática não equitativa. O desequilíbrio ou desigualdade deve ser ilegal.”

21. Nesse sentido, o caso concreto reuniria todos os elementos do tipo:

(i) **a ocorrência de negociações com valores mobiliários:** RODRIGO FORMIGHIERI teria realizado os negócios descritos no parágrafo 5º, retro;

(ii) **uma posição de desequilíbrio ou desigualdade para qualquer das partes, direta ou indireta, efetiva ou potencial:** os negócios teriam sido realizados por RODRIGO FORMIGHIERI em posição de desequilíbrio em relação aos demais participantes do mercado em razão do seu conhecimento sobre informação relevante ainda não divulgada ao mercado, da qual teria tomado conhecimento em decorrência do cargo que ocupa; e

(iii) **o desequilíbrio existente seja indevido, leia-se, ilegal:** o desequilíbrio em que se encontrava RODRIGO FORMIGHIERI seria ilegal, em tese, uma vez que o art. 13 da então vigente Instrução CVM nº 358/02^[8] (“ICVM 358”)^[9] veda a negociação pelo administrador de posse de informação relevante antes da sua divulgação ao mercado, o que não teria sido observado pelo administrador.

22. Desse modo, ao realizar os negócios descritos no parágrafo 5º acima, de posse da informação ainda não divulgada ao mercado, RODRIGO FORMIGHIERI teria se colocado, em tese, em **indevida posição de desequilíbrio e/ou desigualdade em face dos demais participantes da operação**, caracterizando, portanto, infração, em tese, ao inciso I da então vigente ICVM 8 em decorrência da prática do ilícito descrito no inciso II, “d”, dessa Instrução.

23. Em sua manifestação, RODRIGO FORMIGHIERI alegou não ser razoável pressupor que, na qualidade de membro do CA, e não tendo participado ou acompanhado o processo de negociação da Operação, ficaria impedido de negociar ações da Companhia até a Operação ser finalizada e divulgada. Não obstante, na visão da SMI, não se trata de pressuposição, mas de comando regulamentar explícito expressamente previsto no art. 13 da então vigente ICVM 358. Tal impedimento persistiria mesmo que o acusado tivesse renunciado ao cargo de administrador, pelo período de 6 meses após seu desligamento da Companhia, conforme previsão contida no parágrafo 2º do artigo 13 da então vigente ICVM 358^[10].

24. Além disso, RODRIGO FORMIGHIERI alegou que, “em 09.10.2020, foi celebrado o Primeiro Aditamento ao Acordo de Acionistas da Positivo que, dentre outras providências, permitiu a desvinculação de parte dessas ações (15%) e estabeleceu um limite diário de 5% para a sua alienação”, razão pela qual, desde então, estaria “corriqueira e habitualmente, negociando com ações da Companhia, dentro do limite estabelecido, com o objetivo de desinvestimento, com vistas a diminuir minha posição, observando, contudo, as melhores condições de mercado para tanto.”

25. No entanto, tendo em vista todos os negócios realizados por RODRIGO FORMIGHIERI no período em tela, a afirmação não corresponderia à realidade, uma vez que, não só teria realizado operações de venda no período, mas também de compra, o que afastaria a justificativa utilizada para a realização dos negócios.

26. De acordo com o histórico de negociação do PROPONENTE nos últimos 4 anos, seus negócios até dezembro de 2020 não envolviam ações POSI3, consistindo em grande número de “day trades” no mercado futuro. Não obstante, a partir daquele mês, e apesar da sua posição de membro do CA, RODRIGO FORMIGHIERI teria passado a realizar operações frequentes com o ativo POSI3, mesmo de posse de informações não divulgadas ao mercado obtidas em razão do cargo.

27. Dessa forma, segundo a SMI, teria **restado comprovado, em tese, que RODRIGO FORMIGHIERI teria descumprido o inciso I da então vigente ICVM 8, em razão da adoção de prática, em tese, não equitativa no mercado de valores mobiliários**, nos termos descritos no inciso II, “d”, dessa Instrução, em decorrência de realização de negócios com o ativo POSI3, de posse de informação obtida em razão do cargo ainda não divulgada ao mercado.

28. Com relação aos negócios realizados por RODRIGO FORMIGHIERI em 09.06.2021, antes da divulgação do FR2 de 10.06.2021, as evidências trazidas na resposta da Companhia demonstram que teria sido encaminhada mensagem eletrônica em 09.06.2021, às 13h50, para os membros do C.A., com a minuta da ata da reunião do Conselho contendo a (i) deliberação relacionada à extensão do prazo do programa de recompra de ações; (ii) solicitação para o “de acordo” com a referida extensão; e (iii) informação de que a deliberação seria divulgada em FR no dia seguinte.

29. Em sua manifestação prévia, RODRIGO FORMIGHIERI alegou que tal informação teria chegado ao seu conhecimento em 09.06.2021, precisamente às 16h52, quando teria visualizado a mensagem eletrônica de convocação e teria respondido.

30. Segundo afirmado por RODRIGO FORMIGHIERI, de acordo com o extrato de operações emitido pelo Intermediário, as negociações realizadas naquela data teriam ocorrido no período das 10h08 até às 15h16, i.e., quase duas horas antes da visualização da mensagem eletrônica circulada para os membros do C.A. da Companhia, com a convocação para a reunião sem conter informação relevante não divulgada ao mercado.

31. Entretanto, a análise detalhada dos negócios realizados por RODRIGO FORMIGHIERI no decorrer do dia 09.06.2021 evidenciariam que suas alegações não procediam e que o Administrador teria, em tese, utilizado a informação com a finalidade de obter vantagem indevida no mercado de valores mobiliários por meio de compras do ativo POSI3, após o envio da mensagem eletrônica de 13h50 pelo Diretor Jurídico da Companhia aos membros do C.A.

32. De acordo com a SMI, RODRIGO FORMIGHIERI teria realizado apenas vendas do ativo POSI3, entre 10h08 e 10h10, no dia 09.06.2021, no volume total de R\$ 357.510,00, ao preço médio de R\$ 14,30. No entanto, a partir de 14h29, aproximadamente, 40 minutos após o envio da mensagem eletrônica pelo Diretor Jurídico da Companhia aos membros do C.A. com a informação relevante, o Administrador teria começado a operar o ativo no sentido comprador, adquirindo o volume total de R\$ 661.625,00, entre 14h29 e 15h16, pelo preço médio de R\$ 14,70.

33. Essa inversão de vendedor para comprador não teria sentido econômico se não fosse pelo conhecimento da informação relevante e pela expectativa de valorização do ativo após sua divulgação, pois o preço médio das compras de RODRIGO FORMIGHIERI (R\$14,70) foi 2,79% superior ao preço médio das vendas (R\$ 14,30) realizadas no mesmo dia mais cedo.

34. Desse modo, não existiria lógica econômica nas operações sob a ótica *dodgy trade*, pois não faria sentido vender o ativo e, no mesmo dia, recomprá-lo por preço superior ao de venda, salvo se, no meio dessas operações, RODRIGO FORMIGHIERI tivesse tido acesso a informação que gerasse expectativa de valorização ainda maior do papel em decorrência da sua divulgação, que, no caso, seria feita no dia seguinte.

35. Cumpre pontuar que a informação – aditamento do Programa de Recompra de Ações – era potencialmente positiva para as cotações do ativo POSI3, de modo que o sentido economicamente vantajoso da operação seria se posicionar comprado no ativo, justamente a posição na qual teria se colocado RODRIGO FORMIGHIERI após o envio da mensagem eletrônica pelo Diretor Jurídico com a informação, revertendo a posição vendida na qual havia se colocado anteriormente no dia, ainda que pagando preço superior na compra em relação ao preço de venda.

36. Assim, estaria presente um conjunto de indícios robustos, consistentes e convergentes de que RODRIGO FORMIGHIERI teria realizado as operações de compra de ações POSI3, em 09.06.2021, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem nesses negócios, contrariando o dever de sigilo disposto no art. 155, §1º, da LSA.

37. A esse respeito, o Colegiado da CVM se manifestou no âmbito do PAS 19957.002840/2015-21, julgado em 04.06.2019, cujo voto do relator, abaixo transcrito, foi acompanhado por unanimidade:

“Conforme esclarecem os precedentes sobre a matéria, a caracterização da infração por *insider trading* na esfera administrativa se compõe por quatro requisitos

- (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação ao mercado;
- (ii) o acesso privilegiado a tal informação;
- (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários; e
- (iv) a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros.”

38. O caso concreto reuniria todos os elementos do tipo, conforme se passa a demonstrar:

(i) **a existência de uma informação relevante pendente de divulgação ao mercado:** a mensagem eletrônica do Diretor Jurídico da Companhia teria informado expressamente que, no dia seguinte, seria divulgado FR com a informação sobre o aditamento do Programa de Recompra, de modo que inexistiria controvérsia sobre a relevância da informação (de acordo com precedentes da Autarquia, não se exige impacto nas cotações do ativo após a divulgação da informação para que ela seja caracterizada como relevante, visto que o efetivo desempenho das cotações depende de diversos fatores);

(ii) **o acesso privilegiado a tal informação:** a referida mensagem eletrônica encaminhada a RODRIGO FORMIGHIERI, às 13h50, e a mudança súbita do seu comportamento negocial no dia 09.06.2021, alterando posição vendida para posição comprada, por preço de compra superior ao de venda, no sentido economicamente vantajoso da operação à luz do potencial impacto positivo da informação, 40 minutos após o envio da mensagem eletrônica com a informação, comprovariam o seu acesso; e

(iii) **a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários com a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros:** a mudança súbita do seu comportamento negocial no dia 09.06.2021, alterando posição vendida montada no início do dia para posição comprada, por preço de compra superior ao de venda, no sentido economicamente vantajoso da operação à luz do potencial impacto positivo da informação, 40 minutos após o envio do e-mail com a informação pelo Diretor Jurídico da Companhia, demonstrariam o uso da informação com a finalidade de auferir vantagem nos negócios de compra realizados (cabe ainda esclarecer que, conforme jurisprudência do Colegiado da CVM, não se exige a efetiva vantagem financeira para a configuração do ilícito).

39. Assim sendo, **restaria comprovado que RODRIGO FORMIGHIERI teria violado o art. 155, §1º, da LSA, em razão da realização de operações de compra de ações POSI3, em 09.06.2021, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem nesses negócios.**

40. Por fim, registre-se que, embora RODRIGO FORMIGHIERI alegue que só teve conhecimento da informação às 16h52, quando respondeu à mensagem eletrônica encaminhada pelo Diretor Jurídico com a informação relevante, o seu comportamento negocial no dia 09.06.2021, detalhado anteriormente, evidenciaria a improcedência dessa alegação e comprova, em tese, o uso da informação privilegiada.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

41. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de **RODRIGO FORMIGHIERI**, na qualidade de membro do C.A. da Positivo, pela infração, em tese, ao disposto:

(i) no **inciso I da então vigente ICVM 8**, em razão da adoção de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, nos termos descritos no inciso II, “d”, dessa Instrução, em decorrência da realização de negócios com o ativo POSI3, em indevida posição de desequilíbrio em relação aos demais participantes do mercado, devido à posse de

informação relevante obtida em razão do cargo ainda não divulgada ao mercado; e

(ii) no **artigo art. 155, §1º, da LSA**, devido à realização de operações de compra de ações POSI3, em 09.06.2021, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem indevida com o uso da informação.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

42. Ao ser intimado, **RODRIGO FORMIGHIERI** apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso (“TC”), na qual propôs pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), a título de indenização referente dos danos difusos causados na espécie.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

43. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), conforme PARECER n. 00029/2022/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de TC apresentadas, tendo **opinado pela inexistência de óbice legal à celebração de Termo de Compromisso**.

44. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou:

“(…) cabe registrar o entendimento desta Casa no sentido de que, se “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”.

Extrai-se dos autos, que as negociações ocorreram entre dezembro/2020 a junho/2021, ou seja, em tempo certo e determinado. **Concluiu-se, portanto, que as infrações cessaram.**

Relativamente à correção das irregularidades, vale notar que a criminalização da prática não equitativa e do insider trading visam inibir a negociação por agentes, em situação de assimetria informacional com outros investidores. A correção dos ilícitos passa, então, necessariamente, pela devolução da vantagem eventualmente obtida.

No entanto, a r. área técnica, apesar de ter apontado a realização de compra de ações em sentido economicamente vantajoso para o acusado, num total de R\$ 661.625,00, e ainda ter listado as operações caracterizadas como prática não equitativa, não apontou, no Termo de Acusação, o efetivo benefício econômico experimentado pelo agente.

Apesar disso, **existem danos difusos a serem compensados**, uma vez que tais ilícitos abalam a confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência, violado durante a prática dos ilícitos. **Dessa forma, a indenização ao mercado de valores mobiliários como um todo é medida que se impõe.**

(…)

Por todo exposto, **não se vislumbra óbice jurídico à celebração de termo de compromisso**. Caberá ao r. Comitê abrir negociação com o proponente sobre as condições mais adequadas à efetiva prevenção a novos ilícitos e à realização do caráter preventivo e pedagógico do processo sancionador.” **(Grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

45. Em reunião realizada em 04.10.2022, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”), considerando (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em situação de possível infração (a) ao inciso I da então vigente ICVM 8, e (b) ao art. 155, §1º, da LSA, por exemplo, no PAS CVM SEI 19957.007651/2018-97 (decisão do Colegiado de 29.04.2019, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190924_R1/20190924_D1548.html)^[11], e no Processo Administrativo (“PA”) CVM SEI 19957.010074/2021-16 (decisão do Colegiado de 13.09.2022, disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220913_PA_CVM_SEI_19957_010074_2021_16_parecer_termo_de_compromisso.pdf)^[12], 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 RCVM 45, o Comitê decidiu^[13] negociar as condições da proposta apresentada.

46. Nesse sentido, e considerando, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (ii) o histórico do PROPONENTE^[14], que não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM; (iii) a fase em que se encontra o processo; (iv) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017; (v) o possível enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V do Anexo 63 da RCVM 45; e (vi) precedentes balizadores, como por exemplo, o do PAS e o do PA acima citados, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de **obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**.

47. Tempestivamente, o PROPONENTE manifestou sua concordância com o proposto pelo Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

48. 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 TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[15] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

50. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em deliberação ocorrida em 25.10.2022^[16], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor total de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela 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.

DA CONCLUSÃO

51. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 25.10.2022^[17], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **RODRIGO CESAR FORMIGHIERI**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 29.12.2022.

[1] Ações ordinárias de emissão da Positivo Tecnologia S.A.

[2] ICVM 8, I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

[3] Revogada pela Resolução CVM nº 62/22.

[4] II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[5] Lei nº 6.404/76, art. 155, §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.

[6] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado "Da Responsabilização" correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[7] I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

[8] 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.

[9] Revogada pela Resolução CVM nº 44/21.

[10] ICVM 358, art. 13, §2º - Sem prejuízo do disposto no parágrafo anterior, a vedação do *caput* se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

[11] Trata-se de TC celebrado com emissor de ordens, no âmbito de PAS instaurado pela SMI, visando à apuração de prática não equitativa, em violação, em tese, ao disposto no item I, na forma da letra 'd' do item II da então vigente ICVM 8. O TC foi firmado nos seguintes valores, em parcela única:

- Emissor de ordens Pessoa Jurídica - (ii) ressarcir o prejudicado dos supostos prejuízos apontados na peça acusatória, no montante de R\$ 2.527.450,00, atualizado pelo IPCA a partir das datas em que foram realizadas as operações até a data do efetivo pagamento; e (ii) pagar à CVM montante equivalente ao valor ressarcido ao prejudicado; e

- Emissor de ordens Pessoa Natural - pagar à CVM o valor de R\$ 250 mil.

[12] Trata-se de TC celebrado com dois diretores de Companhia Aberta, no âmbito de PAS instaurado pela SMI, visando à apuração de negociação com ações antes de divulgação de FR, em potencial infração ao disposto no (i) art. 155, §1º, da LSA e no (ii) art. 13, *caput* e §1º, II, da Resolução CVM nº 44/21. O TC foi firmado no valor de R\$ 170 mil para cada proponente.

[13] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SPS, SEP, SSR e SNC.

[14] RODRIGO FORMIGHIERI não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 29.12.2022).

[15] Vide Nota Explicativa (N.E.) 14.

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

[17] Vide N.E. 16.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 29/12/2022, às 18:07, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Oswaldo Zanetti Favero Junior, Superintendente Substituto**, em 29/12/2022, às 18:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 30/12/2022, às 09:56, 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 30/12/2022, às 09:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1678681** e o código CRC **4DABD951**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1678681** and the "Código CRC" **4DABD951**.*