



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007335/2023-82

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.014089/2023-15

SUMÁRIO

PROPONENTE:

ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN
RAFAEL SACHETE DA SILVA

ACUSAÇÃO:

PAS CVM 19957.007335/2023-82:

(a) ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN, na qualidade de Diretor Presidente da Arezzo Indústria e Comercio S.A. ("Arezzo" ou "Companhia"), por infração, em tese, ao § 1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976^[1] ("Lei 6.404/76") e ao art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021^[2] ("RCVM 44"), ao mencionar o esperado crescimento de receita da marca Arezzo para o ano de 2023 em apresentação restrita a analistas e sem que houvesse a prévia ou concomitante divulgação de Fato Relevante; e

(b) RAFAEL SACHETE DA SILVA, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Arezzo, por eventual infração, em tese, ao § 4º do art. 157 da Lei 6.404/76^[3], e aos art. 3º e 6º, parágrafo único, da RCVM 44^[4], ao não zelar pela ampla e imediata disseminação de informação relevante, por meio da divulgação tempestiva de Fato Relevante sobre o possível crescimento de receita da marca Arezzo para o ano de 2023, conforme divulgação realizada em apresentação restrita a analistas.

PAS CVM 19957.014089/2023-15:

ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN, na qualidade de conselheiro e Diretor Presidente da Arezzo, por infração, em tese, ao art. 14 da RCVM 44^[5], dada a negociação de valores mobiliários de emissão da Companhia em período vedado.

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, **R\$ 980.000,00 (novecentos e oitenta mil reais)**, sendo:

(a) R\$ 580.00,00 (quinhentos e oitenta mil reais) pagos por ALEXANDRE

CAFÉ BIRMAN, referentes a R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) quanto ao PAS CVM 19957.007335/2023-82 e a R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais) quanto ao PAS CVM 19957.014089-2023-15; e
(b) R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) pagos por RAFAEL SACHETE DA SILVA, referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82.

PARECER DA PFE/CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007335/2023-82

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.014089-2023-15

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta conjunta de termo de compromisso (“TC”) apresentada por ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN (“ALEXANDRE BIRMAN”), na qualidade de Diretor Presidente da Arezzo, e por RAFAEL SACHETE DA SILVA (“RAFAEL SACHETE” e, quando em conjunto com ANDRÉ BIRMAN, “PROPONENTES”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da Arezzo, **após a instauração de processos administrativos sancionadores** (“PAS”) pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”), nos quais não há outras pessoas acusadas.

PAS CVM 19957.007335/2023-82

DA ORIGEM^[6]

2. Trata-se de termo de acusação (“TA”) originado do processo administrativo CVM 19957.002251/2023-52, instaurado com a finalidade de se verificar a observância das normas referentes à divulgação de ato ou fato relevante, tendo em vista as informações divulgadas por ALEXANDRE BIRMAN, Diretor Presidente da Companhia, durante videoconferência realizada em 10.03.2023.

DOS FATOS

3. Em 10.03.2023, a Arezzo realizou apresentação pública para divulgação dos resultados do exercício de 2022. A apresentação ocorreu na forma de videoconferência. O arquivo da videoconferência, criado em 10.03.2023 às 11h06, foi disponibilizado na área de relações com investidores da página da Companhia na *Internet*, mas não no sistema público disponibilizado pela CVM para a divulgação de informações por companhias abertas (Sistema IPE).

4. No minuto 16 da videoconferência, ALEXANDRE BIRMAN mostra o crescimento acumulado de 2023 (janeiro e fevereiro) e fala da premissa de crescimento de 17% da marca Arezzo para o ano de 2023, conforme slide e transcrição abaixo:

"Nós tivemos um crescimento de 17% no 2S22 vs 2S21 e esse é o número que nós temos como premissa básica da marca Arezzo. Então pode ter certeza que esse número do 4T22 isolado em si não quer dizer nada. Existe uma diferença do calendário gregoriano para o calendário da moda, então esse número que a gente tem como premissa e já os primeiros dados aqui de 2023 nos trazem um início, mesmo tendo o efeito do Carnaval no mês de fevereiro, fortíssimo. Aqui não tem dados do mês de março, mas está em 25% de crescimento, então nossa premissa está muito bem amparada de mostrar o crescimento em torno de 17% para a marca Arezzo ao longo do ano de 2023". (grifo da SEP)

5. A Companhia divulgou, no dia 10.03.2023, três versões da apresentação utilizada na videoconferência (às 11h22, 13h53 e 16h34). Nenhuma delas trata dos assuntos mencionados aos 16 minutos da videoconferência.

6. Também no dia 10.03.2023, replicando conteúdo da agência de notícias Reuters, foi divulgada notícia na página do UOL na *Internet* intitulada "Arezzo tem forte início de 2023 e prevê crescer em torno de 17% ao longo do ano", com o seguinte teor:

Arezzo tem forte início de 2023 e prevê crescer em torno de 17% ao longo do ano

SÃO PAULO (Reuters) - Os primeiros números da marca de calçados femininos Arezzo neste ano vieram fortes, e a base para seu crescimento em 2023 é de ao redor de 17%, disse o presidente da Arezzo&Co, Alexandre Birman, em conferência com analistas nesta sexta-feira. A Arezzo&Co, que também opera outras marcas, como Anacapri, Schutz e Vans, tem na Arezzo uma de suas principais geradoras de receita.

"Nossa premissa está muito bem amparada de manter um crescimento em torno de 17% para a marca Arezzo ao longo do ano de 2023", disse Birman, observando que esse foi o aumento de faturamento obtido no segundo semestre de 2022 ante o mesmo período de 2021.

Nas vendas diretas ao consumidor (o canal "sell-out"), a Arezzo exibiu crescimento de 11% em 2023 até então frente a igual período do ano passado, segundo a companhia. "Os primeiros dados de 2023 nos trazem um início, mesmo tendo efeito do Carnaval em fevereiro, fortíssimo", acrescentou o executivo.

A Arezzo&Co divulgou na véspera uma queda de cerca de 7% no lucro líquido ajustado do quarto trimestre ante um ano antes. As ações da companhia cediam 11,11%, a 69,07 reais, na bolsa nesta sexta-feira, enquanto o Ibovespa cedia 0,74%.

"As expectativas para a Arezzo&Co são legitimamente altas, dados muitos trimestres consecutivos de desempenho estelar", afirmaram analistas do Bradesco BBI.

Birman ainda projetou uma menor contração de margem Ebitda da

empresa no primeiro trimestre de 2023. Segundo ele, a partir do segundo e terceiro trimestres, a Arezzo&Co deve ver um ganho de margem, fazendo com que, no consolidado do ano, o indicador fique próximo à estabilidade na comparação com 2022.

Apesar disso, o presidente da companhia reiterou que a Arezzo&Co mantém "a diligência" de aumentar suas marcas no Brasil. (grifos da SEP)

7. Ao ser solicitada a se manifestar sobre a veracidade das informações prestadas na notícia e, caso positivo, sobre os motivos pelos quais a administração havia entendido que as referidas informações não configurariam informação relevante nos termos da RCVM 44, a Arezzo alegou que:

a) a notícia em questão trazia menções e informações extraídas isoladamente do contexto das conversas em conferência dos administradores com analistas da Companhia;

b) as informações destacadas no Ofício não constituíam fato relevante, mas tão somente objetivos e ambição da administração para a consolidação de apenas uma dentre as diversas marcas que compõem o portfólio da Companhia, quando analisados os resultados e faturamento obtidos no segundo semestre de 2022 ante o mesmo período de 2021, os quais efetivamente estavam sendo apresentados na referida conferência;

c) as expectativas de crescimento e para margem EBITDA não constituíam projeções de resultados futuros, e refletiam, unicamente, tendências e expectativas da administração, que são compartilhadas pelo mercado nas divulgações de analistas, e que, naturalmente, estariam sujeitas a variáveis e fatores externos alheios ao controle da Companhia ou de seus administradores.

8. Em atenção ao ofício da Área Técnica, a Companhia também divulgou, em 15.03.2023, Comunicado ao Mercado prestando, em essência, as mesmas informações acima quanto à notícia divulgada na página do UOL.

9. Prosseguindo na apuração dos fatos, a SEP também solicitou que RAFAEL SACHETE e ALEXANDRE BIRMAN se manifestassem, nos termos do art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCVM 45"), sobre as questões abaixo indicadas, bem como sobre qualquer outro assunto considerado relevante para compreensão dos fatos:

a) motivos pelos quais haviam entendido que as informações relativas às estimativas de 17% de crescimento da marca Arezzo em 2023, responsável por 30% da receita da Companhia, não configurariam fato relevante, à luz da RCVM 44; e

b) razões pelas quais teriam compreendido que as informações prestadas para um grupo específico de investidores, por meio da referida conferência, observaram os critérios previstos na RCVM 44.

10. Em sua resposta, RAFAEL SACHETE e ALEXANDRE BIRMAN alegaram que:

a) o entendimento da Área Técnica quanto à existência de indícios de infração, por RAFAEL SACHETE, ao art. 3º, *caput* e § 3º, da RCVM 44, e ao § 3º do art. 25 da Resolução CVM nº 80/2022, e por ALEXANDRE BIRMAN, ao art. 8º da RCVM 44 e ao §

1º do art. 155 da Lei n 6.404/76, por alegada violação ao dever de sigilo sobre informações potencialmente relevantes ainda não divulgadas ao mercado, partia da premissa de que as informações tratadas na videoconferência de 10/03/2023 e posteriormente veiculadas no UOL seriam projeções e, portanto, fato relevante;

b) a Área Técnica não teria considerado, contudo, o contexto em que foi dada a declaração, bem como que as informações sobre margens de resultado comentadas tratavam-se de meras tendências e expectativas da administração da Companhia, conforme divulgado no Comunicado ao Mercado de 15.03.2023, em atenção ao Ofício nº 85/2023/CVM/SEP/GEA-2;

c) não há definição na regulamentação sobre o conceito de projeção e, de qualquer forma, não deveria ser suficiente para uma informação como projeção a mera abordagem de elementos que tão somente tangenciam aspectos relacionados a resultados;

d) as declarações do Diretor Presidente na videoconferência sobre o crescimento esperado para a marca Arezzo teriam refletido puramente o objetivo e a ambição da administração da Companhia de manter as tendências de resultados alcançados pela marca, o que foi, inclusive, frisado na notícia do UOL;

e) não haveria que se falar, portanto, em projeção ou fato relevante, tampouco em informação sigilosa, o que afasta todas as obrigações que são imputadas a RAFAEL SACHETE e ALEXANDRE BIRMAN e cujo descumprimento se alega;

f) como comentado, a expectativa da administração da Companhia baseava-se em tendência já consumada e de amplo conhecimento do mercado, em especial dos agentes que acompanhavam os negócios e resultados da Arezzo, de forma que as declarações de ALEXANDRE BIRMAN não tinham o efetivo potencial de, isoladamente, influenciar, de modo ponderável, na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia ou na decisão de investidores de comprar, vender ou manter tais valores mobiliários ou de exercer quaisquer direitos a eles inerentes;

g) o cumprimento por RAFAEL SACHETE e ALEXANDRE BIRMAN, bem como pela Companhia, do requerido pela Área Técnica em determinados ofícios de alerta não implicaria reconhecimento da divulgação irregular de projeções ou assunção de culpa, refletindo apenas o respeito e espírito de colaboração dos PROPONENTES e da Arezzo para com a CVM; e,

h) em cumprimento ao disposto no art. 33, XIV, da RCVM 80, o material apresentado durante a videoconferência fôra divulgado no Sistema Empresas.NET e na página de relações com investidores da Companhia, garantindo o tratamento equitativo a todos os participantes do mercado.

11. Cabe comentar que a SEP também solicitou à Companhia cópia da videoconferência, bem como informação sobre o número de participantes no evento, tendo a Arezzo informado que ele "contou com um total de 756 acessos na data de sua realização" e que a gravação da videoconferência "estava disponível no site de relações com investidores da Companhia.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

12. De acordo com a SEP:

a) ao mencionar, na videoconferência de 10.03.2023, a premissa da administração de crescimento em torno de 17% para a marca Arezzo ao longo do ano de 2023, ALEXANDRE BIRMAN, na qualidade de Diretor-Presidente da Companhia teria descumprido, em tese, o dever de sigilo previsto no art. 155, § 1º, da Lei 6.404/1976 e no art. 8º da RCVM 44;

b) por sua vez, RAFAEL SACHETE, na qualidade de DRI da Arezzo não teria, eventualmente, adotado as providências previstas no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/1976, e nos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da RCVM 44, para que a informação potencialmente relevante divulgada por ALEXANDRE BIRMAN na videoconferência fosse prestada de maneira equitativa para todo o mercado;

c) RAFAEL SACHETE não promovera, em tese, a adequada divulgação da informação potencialmente relevante divulgada por ALEXANDRE BIRMAN e as versões arquivadas da apresentação para analistas não teriam sido atualizadas para incluir as projeções de crescimento divulgadas durante o evento;

d) da mesma forma, a gravação da teleconferência não teria sido divulgada no sistema público de informações sobre companhias abertas (IPE), tendo sido disponibilizada apenas no site da Companhia;

e) mesmo após instada pela Área Técnica a confirmar a veracidade da informação e, eventualmente, divulgar fato relevante, a administração da Companhia não atuou de modo a buscar mitigar a assimetria informacional ocasionada por ALEXANDRE BIRMAN;

f) segundo a Arezzo, a videoconferência de 10.03.2023 contou com um total de 756 acessos na data da sua realização, sendo que a base de acionistas da Companhia era composta de 422 acionistas pessoas jurídicas, 786 investidores institucionais e 34.502 pessoas naturais;

g) o art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44, prevê que, uma vez identificado indício de perda de controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários, a informação relevante deve ser imediatamente divulgada, pelo meio e forma apropriados;

h) nos termos dos arts. 48, *caput*, e 49 da RCVM 80, o DRI da companhia aberta é responsável pela prestação de todas as informações ao mercado;

i) o art. 3º, §2º, da RCVM 44 estende a todos os administradores a responsabilidade de divulgar informações referentes a atos e fatos relevantes no caso de omissão do DRI;

j) o parágrafo único do art. 6º da RCVM 44 ressalta ainda que os administradores ficam obrigados a, diretamente ou por meio do DRI, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão

da companhia aberta ou a eles referenciados;

k) a legislação societária não impede que informações relevantes sejam veiculadas e discutidas em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior, ou prestadas durante entrevistas a veículos de comunicação;

l) contudo, zelando pelo tratamento equitativo de todos os participantes do mercado, e de forma a impedir, inclusive, a possibilidade de uso de informação privilegiada, ela exige que o fato relevante em questão seja divulgado, prévia ou simultaneamente à reunião ou à veiculação da entrevista, para todo o mercado, conforme art. 3º, *caput* e § 3º, da RCVM 44; e,

m) a partir do momento em que o Diretor Presidente da Companhia divulgou, em tese, a premissa da administração de crescimento em torno de 17% para a marca Arezzo ao longo do ano de 2023, o DRI deveria ter promovido a imediata divulgação de fato relevante, além de incluir estas novas informações na apresentação de resultados que havia sido disponibilizada no IPE.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

13. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de:

a) ALEXANDRE BIRMAN, na qualidade de Diretor Presidente da Arezzo, por infração ao § 1º do art. 155 da Lei 6.404/76 e ao art. 8º da RCVM 44, ao mencionar o esperado crescimento de receita da marca Arezzo para o ano de 2023 em apresentação a analistas realizada em 10.03.2023, sem que houvesse a prévia ou concomitante divulgação de Fato Relevante; e

b) RAFAEL SACHETE, na qualidade de DRI da Arezzo, por infração ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, e ao art. 3º e ao art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44, ao não zelar pela ampla e imediata disseminação de informação relevante, por meio da divulgação tempestiva de Fato Relevante sobre o possível crescimento de receita da marca Arezzo para o ano de 2023, conforme divulgação realizada em apresentação restrita a analistas realizada em 10.03.2023.

PAS CVM 19957.014089/2023-15

DA ORIGEM

14. Trata-se de TA elaborado pela SEP que se originou de processo instaurado pela SMI no qual foi analisado o eventual uso de informação privilegiada por ALEXANDRE BIRMAN, membro do conselho de administração e Diretor-Presidente da Arezzo, que realizou, em 26.07.2023, venda de ações de emissão da Companhia dentro do período vedado que antecedeu a divulgação, em 10.08.2023, dos resultados do 2º trimestre de 2023.

DOS FATOS

15. A venda de ações de emissão da Arezzo por ALEXANDRE BIRMAN foi detectada pelo filtro de *insiders* da SMI e o caso foi apreciado por equipe de detecções da Gerência, que entendeu que:

a) em 26.07.2023, ALEXANDRE BIRMAN, diretor da Arezzo e membro do seu conselho de administração, vendeu 24.000 ações ordinárias de emissão da Companhia pelo valor de R\$ 1.994.400,00 (um milhão, novecentos e noventa e quatro mil e quatrocentos reais);

b) embora as operações realizadas tenham antecedido a divulgação pela companhia, em 10.08.2023, do ITR do 2º TRI/2023, não se identificou variação atípica dos preços que pudesse ser inequivocamente atribuída à divulgação;

c) nos últimos 3 (três) anos, ALEXANDRE BIRMAN realizou negócios com vários outros papéis além de ARZZ3, em volumes e quantidades compatíveis com as sinalizadas pelo alerta;

d) o exame do histórico operacional de ALEXANDRE BIRMAN não permitiu identificar atipicidade nos negócios ou sinais de *insider trading* em seu comportamento; e,

e) no entanto, ALEXANDRE BIRMAN negociou ações menos de 15 (quinze) dias antes da divulgação de resultados da Companhia, potencialmente no período vedado, razão pela qual a SEP deveria ser comunicada da potencial infração ao art. 14 da RCVM 44.

16. Após ser solicitado a se manifestar pela SEP, nos termos do art. 5º da RCVM 45, sobre o eventual descumprimento do art. 14 da RCVM 44, ALEXANDRE BIRMAN alegou que:

a) considerando que a solicitação de esclarecimento seria relativa às negociações realizadas em 26.07.2023, portanto, 15 (quinze) dias antes da divulgação do ITR 2T/2023, quando foram alienadas à vista 24.000 ações ordinárias de emissão da Companhia, caberia esclarecer que a divulgação desse ITR, em 10.08.2023, teria ocorrido depois do encerramento do pregão;

b) assim, teria sido observado o prazo de 15 (quinze) dias previsto no art. 14 da RCVM 44;

c) além disso, conforme poderia ser observado nos formulários mensalmente apresentados para fins do art. 11 da RCVM 44, a negociação em questão não destoaria dos padrões de negociação de ALEXANDRE BIRMAN, que teria como prática realizá-las regularmente e em volumes compatíveis com o das negociações realizadas em 26.07.2023;

d) as negociações realizadas nessa data tratar-se-iam de operações corriqueiras, praticadas em linha com o histórico de negociações habituais de ALEXANDRE BIRMAN;

e) como informado pela Área Técnica, a CVM não identificou indício de *insider trading*, o que demonstraria que não houve intenção de ALEXANDRE BIRMAN de auferir qualquer vantagem indevida ou de não zelar pela adequada observância da regulamentação;

f) além disso, não teria ocorrido inobservância prática dos objetivos do art. 14 da RCVM 44/21, uma vez que teriam sido observados 15 (quinze) dias completos para fins da contagem do prazo, dado que a divulgação do ITR 2T/2023 ocorreu após o encerramento do pregão.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

17. De acordo com a SEP:

a) o art. 14 da RCVM 44 prevê que, no período de 15 (quinze) dias que antecede a data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia aberta, os diretores e membros do conselho de administração, dentre outros, ficam impedidos de negociar com os valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, independentemente do conhecimento, por tais pessoas, do conteúdo das demonstrações financeiras;

b) o § 2º do art. 14 da RCVM 44 indica que a contagem do prazo de 15 (quinze) dias deve ser feita excluindo-se o dia da divulgação, porém os negócios com valores mobiliários só podem ser realizados nesse dia após a divulgação das demonstrações financeiras;

c) como a Arezzo divulgou o 2º ITR/2023 em 10.08.2023, às 18h03min, após o fechamento do mercado, o período de vedação começou em 26.07.2023 (inclusive) e terminou em 09.08.2023 (inclusive);

d) ALEXANDRE BIRMAN vendeu 24 mil ações ordinárias de emissão da Companhia em 26.07.2023, dentro, portanto, do período de vedação, pelo valor de R\$ 1.994.400,00 (um milhão, novecentos e noventa e quatro mil e quatrocentos reais);

e) caso tivesse vendido as 24 mil ações de emissão da Companhia ao longo do pregão do dia 11.08.2023, o primeiro após o período de vedação, ALEXANDRE BIRMAN teria realizado um montante de R\$ 1.955.040,00 (um milhão, novecentos e cinquenta e cinco mil e quarenta reais), menor em cerca de R\$ 39.360,00 (trinta e nove mil e trezentos e sessenta reais), considerando o preço médio dos papéis da Companhia nessa data.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

18. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de ALEXANDRE BIRMAN, na qualidade de membro do conselho de administração e Diretor-Presidente da Arezzo, por infração, em tese, ao art. 14 da RCVM 44, ao negociar ações de emissão da Companhia em período vedado.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Na proposta conjunta de celebração de TC apresentada, tempestivamente, em 09.01.2024, ALEXANDRE BIRMAN e RAFAEL SACHETE propuseram pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), para o encerramento antecipado do PAS CVM 19957.007335/2023-82 e do PAS CVM

19957.014089-2023-15, a serem pagos da seguinte forma:

(a) R\$ 400.00,00 (quatrocentos mil reais) pagos por ALEXANDRE BIRMAN, sendo R\$ 272.500,00 (duzentos e setenta e dois mil e quinhentos reais) referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82 e R\$ 127.500,00 (cento e vinte e sete mil e quinhentos reais) referentes ao PAS CVM 19957.014089-2023-15; e

(b) R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pagos por RAFAEL SACHETE, referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82.

20. No documento, os PROPONENTES alegaram, quanto ao cumprimento dos requisitos para a celebração do termo de compromisso, principalmente, que:

a) a aceitação de proposta de termo de compromisso pela CVM é, necessariamente, condicionada ao atendimento dos seguintes requisitos: (i) cessação da atividade ou ato tido como ilícito; e (ii) correção das irregularidades apontadas, inclusive indenizando possíveis prejuízos;

b) o primeiro requisito aplica-se aos casos em que as condutas potencialmente ilícitas persistam, isto é, sejam continuadas, de forma que, em situações em que a suposta infração se relaciona à prática de ato já consumado, cujos efeitos não mais subsistem, o requisito normativo para cessação da prática deve ser considerado plenamente atendido;

c) no caso concreto, os eventos que ensejaram os questionamentos da regularidade das condutas dos PROPONENTES foram completamente encerrados, não havendo prática a ser cessada;

d) quanto ao segundo requisito normativo para a celebração de termo de compromisso, destaca-se que nem toda eventual irregularidade ou suposta conduta ilícita tem nexos causal com danos sofridos na esfera jurídica de terceiros, de maneira que seria plenamente possível conceber infrações às normas do mercado de valores mobiliários sem quaisquer danos ao mercado, aos investidores ou à CVM;

e) nas situações nas quais não existe prejuízo direto ou quantificável a terceiros, tem-se entendido necessária a assunção, pelo interessado, de compromisso de indenizar danos difusos eventualmente causados ao mercado, em decorrência da suposta infração; e

f) como precedentes anteriores levados em conta na elaboração da proposta de TC apresentada, os PROPONENTES citaram os termos de compromisso celebrados, dentre outros, no âmbito do PAS CVM 19957.012752/2022-66, do PAS CVM 19957.004971/2022-71, do PAS CVM 19957.004799/2022-56, do PA CVM 19957.003178/2023-36, e do PA CVM 19957.003173/2023-11.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (PFE/CVM)

PAS CVM 19957.007335/2023-82

21. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM 45, e conforme PARECER n. 00004/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM, apreciou

os aspectos legais da proposta de TC apresentada no âmbito do PAS CVM 19957.007335/2023-82, tendo **opinado pela inexistência de óbice legal à celebração do ajuste** e pela tempestividade da proposta.

22. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a PFE-CVM destacou que:

“ Tendo em vista que a apuração abrange infrações - violação do dever de sigilo e não divulgação de fato relevante - praticadas em momento perfeitamente delimitado (10.03.2023) -, não se verificam, em princípio, consideradas apenas as informações constantes no processo administrativo, indícios de continuidade da conduta reputada ilícita após a acusação, a impedir a celebração do termo proposto.

Relativamente ao requisito do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, alusivo à necessidade de correção das irregularidades apontadas e à indenização de prejuízos, não se divisa, no caso concreto, prejuízos individualizados passíveis de indenização, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

A despeito da ausência de individualização dos prejuízos, a existência de danos difusos ao mercado mostra-se incontestável tendo em vista os efeitos nocivos causados ao mercado, notadamente o abalo na confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência, violado pela não observância do dever de sigilo e ausência de divulgação tempestiva de fato relevante.

(...) em regra, 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, conforme previsto no art. 83, §4º, da Resolução CVM n. 45/2021.

Importa destacar que o item 54 do Termo de Acusação consta a informação no sentido de que no período de cerca de seis meses, o componente GEA-2 iniciou três processos referentes ao mesmo assunto, com questões semelhantes, sobre infrações aos mesmos dispositivos e com respostas da Companhia praticamente idênticas: 19957.011742/2022-11 (09/09/22), 19957.000559/2023-63 (17/01/23) e 19957.002251/2023-52, ora em análise.

Cabe, pois, ao Comitê de Termo de Compromisso apreciar se a proposta apresentada representa a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas futuras da mesma natureza, tendo em vista a gravidade da conduta, os antecedentes dos acusados e demais princípios e regras que regem o mercado de valores mobiliários, de sorte a que seja avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto, com vistas ao efetivo atendimento do interesse público.”

PAS CVM 19957.014089-2023-15

23. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM 45, e conforme PARECER n. 00005/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM, apreciou

os aspectos legais da proposta de TC apresentada no âmbito do PAS CVM 19957.014089-2023-15, tendo **opinado pela inexistência de óbice legal à celebração do ajuste** e pela tempestividade da proposta.

24. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a PFE-CVM destacou que:

“No caso concreto, não se verificam, em princípio, consideradas apenas as informações constantes do presente processo administrativo sancionador, indícios de continuidade da conduta reputada ilícita, a impedir a celebração do termo proposto, considerando, inclusive, que o ilícito praticado se esgotaria na alienação, pelo proponente, de 24 (vinte e quatro) mil ações ordinárias de emissão da AREZZO INDÚSTRIA E COMERCIO S.A., antes da divulgação, em 10.08.2023, do 2º ITR/2023 da Companhia.

Relativamente ao requisito do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, alusivo à necessidade de correção das irregularidades apontadas e à indenização de prejuízos, não se divisa, no caso concreto, prejuízos individualizados passíveis de indenização, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

A despeito da ausência de individualização dos prejuízos, a existência de danos difusos ao mercado mostra-se incontestável tendo em vista os efeitos nocivos causados ao mercado, notadamente o abalo na confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência, violado pela negociação de valores mobiliários de posse de informações ainda não divulgadas ao mercado. Dessa forma, a indenização ao mercado de valores mobiliários como um todo é medida que se impõe.

No que concerne a eventual benefício econômico obtido com as operações, cumpre registrar, conforme item 14 do Termo de Acusação, *‘[O] montante realizado pelo Sr. A.C.B. durante o período de vedação foi de R\$ 1.994.400,00. Caso tivesse vendido as 24 mil ações de emissão da Companhia ao longo do pregão do dia 11.08.2023, o primeiro após o período de vedação, o Sr. A.C.B. teria realizado um montante de R\$ 1.955.040,00, menor em cerca de R\$ 39,4 mil, considerando o preço médio dos papéis da Companhia nessa data.’*

A minuta contempla pagamento de indenização à CVM equivalente a um pouco mais que o triplo do benefício econômico obtido com a operação.

Feitas tais considerações, cabe ao Comitê de Termo de Compromisso, com fulcro no art. 83, § 4º, da Resolução CVM 44/2021, avaliar a suficiência do valor ofertado, valendo repisar a ausência de materialidade do delito de *insider trading*, conforme consignado no item 1, do presente, embora remanesça a infração administrativa à norma insculpida no art. 14 da Resolução CVM nº 44/2021.

Nesse passo, cumpre ainda ressaltar que a indenização a ser fixada deve ser, no mínimo, superior ao montante apontado no Termo de Acusação, que concluiu pela infração administrativa e pela existência de um benefício econômico obtido pelo proponente na alienação das ações no período vedado.

Dessa forma, não se pode admitir que o acusado realize lucro, mediante

a adoção de práticas considerados ilícitas por este Agente Regulador, de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente.”

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

25. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “Comitê”), em reunião realizada em 12.03.2024^[7], ao analisar a proposta conjunta de TC apresentada, e tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado termos de compromisso em situação que guarda certa similaridade com a presente, como, por exemplo, os ajustes no âmbito dos PASs CVM 19957.012752/2022-66^[8] e 19957.007124/2023-40^[9] (vide decisões do Colegiado de 14.07.2023 e 31.10.2023, disponíveis em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230714_R1/20230714_D2898.html e https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20231031_R1/20231031_D2954.html), 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 CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

26. Considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o histórico dos PROPONENTES^[10]; (c) o fato de as condutas terem sido praticadas após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (d) que as irregularidades, em tese, se enquadram, respectivamente, nos Grupos II e V do Anexo A da RCVM 45; (e) a fase sancionadora em que se encontra o processo; (f) o porte e a dispersão acionária da Companhia envolvida; (g) o fato de tratar-se de proposta global quanto a ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN, incidindo quanto a este proponente fator majorador por concomitância; e (h) os precedentes balizadores, como por exemplo, os referidos e atinentes aos PASs CVM 19957.012752/2022-66 e 19957.007124/2023-40, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de **R\$ 980.000,00 (novecentos e oitenta mil reais)**, a serem pagos da seguinte forma:

i) **R\$ 580.00,00 (quinhentos e oitenta mil reais) pagos por ALEXANDRE BIRMAN**, sendo R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82, e R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais) referentes ao PAS CVM 19957.014089-2023-15; e

ii) **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) pagos por RAFAEL SACHETE**, referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82.

27. Após terem sido comunicados da decisão do CTC, os representantes do PROPONENTE solicitaram reunião com a Secretaria do Comitê (“SCTC”). Na reunião, realizada em 22.03.2024^[11], foram prestados esclarecimentos sobre os valores

propostos pelo CTC conforme proponente e processo envolvido.

28. Em 27.03.2024, os PROPONENTES encaminharam manifestação adequando sua proposta conjunta aos termos propostos pelo CTC.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

29. 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^[12] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

30. 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 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.

31. Assim, e após êxito em negociação empreendida, o Comitê entendeu, na reunião de 02.04.2024^[13], por meio de deliberação eletrônica, 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, no valor total de **R\$ 980.000,00 (novecentos e oitenta mil reais)**, sendo **R\$ 580.00,00 (quinhentos e oitenta mil reais) pagos por ALEXANDRE BIRMAN** - equivalentes a R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) quanto ao PAS CVM 19957.007335/2023-82, e R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais) quanto ao PAS CVM 19957.014089-2023-15 - e **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) pagos por RAFAEL SACHETE**, referentes ao PAS CVM 19957.007335/2023-82, 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 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

DA CONCLUSÃO

32. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por meio de deliberação ocorrida em 02.04.2024^[14], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **ALEXANDRE CAFÉ BIRMAN** e **RAFAEL SACHETE DA SILVA**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

[1] 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.

[2] Art. 8º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

[3] Art. 157 (...)
(...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[4] Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

Art. 6º (...)

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no **caput** ficam obrigadas a, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

[5] Art. 14. No período de 15 (quinze) dias que anteceder a data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 16 e sem prejuízo do disposto no art. 13, a companhia, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, independentemente do conhecimento, por tais pessoas, do conteúdo das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia.

[6] As informações apresentadas neste parecer até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta no TA elaborado pela SEP.

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

[8] Trata-se de proposta de TC apresentada pelo diretor presidente e pelo DRI de companhia aberta, no âmbito de PAS instaurado pela SEP, tendo em vista, respectivamente, a eventual infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, e ao art. 8º da Resolução CVM nº 44/21, bem como ao art. 157, §4º, da

Lei nº 6.404/76, e ao art. 3º da RCVM 44. O TC, aprovado pelo Colegiado em 14/07/2023, foi celebrado e com o valor total de R\$ 680 mil.

[9] Trata-se de proposta de TC apresentada por diretor de companhia aberta, previamente à instauração de possível PAS, tendo em vista a eventual infração ao art. 14 da RCVM 44. O TC, aprovado pelo Colegiado em 31.10.2023, foi aprovado no valor total de R\$ 127,5 mil.

[10] ALEXANDRE BIRMAN e RAFAEL SACHETE não constam como acusados em outros processos sancionadores instaurados pela CVM (Fonte: INQ e SSI. Último acesso em 25.04.2024).

[11] A reunião foi realizada às 11h de forma virtual, por meio da plataforma Teams, com a participação de membros da Secretaria do CTC e das advogadas Alessandra Zequi e Bruna Bellotto, na qualidade de representante dos PROPONENTES.

[12] Vide Nota Explicativa ("NE") nº 10.

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

[14] Vide NE nº 13.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 06/05/2024, às 11:51, 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 06/05/2024, às 12:02, 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 06/05/2024, às 12:37, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 06/05/2024, às 14:29, 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 06/05/2024, às 14:42, 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 **2030050** e o código CRC **750BDB90**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2030050** and the "Código CRC" **750BDB90**.*