



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000663/2025-10 SUMÁRIO

PROPONENTE:

ICARO BORRELLO

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, **ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976^[1] c/c o art. 13, caput, da Resolução CVM nº 44/2021^[2]** (“RCVM 44”), em razão da aquisição de 15.000 ações VIVA3, entre 16 e 24.07.2024, no montante total de R\$ 347.530,00 (trezentos e quarenta e sete mil e quinhentos e trinta reais), em tese de posse de informação privilegiada referente aos resultados econômico-financeiros da VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A. relativos ao segundo trimestre do ano de 2024, divulgados em 08.08.2024, com a finalidade de, em tese, auferir vantagem indevida mediante o uso dessa informação.

PROPOSTA:

Pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em parcela única.

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000663/2025-10 PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (“TC”) apresentada por ICARO BORRELLO (“PROPONENTE”), na qualidade de Diretor, sem designação específica, da VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A. (“VIVARA” ou “COMPANHIA”), **após a instauração de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”)** pela Superintendência de Relações

com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no qual não há outros investigados.

DA ORIGEM ^[3]

2. O Termo de Acusação originou-se de processo instaurado pela SMI para analisar operação detectada no curso de supervisão de rotina.

DOS FATOS

3. O PROPONENTE foi eleito Diretor, sem designação específica, da VIVARA, em 04.06.2024.

4. Os resultados da COMPANHIA relativos ao segundo trimestre do ano de 2024 (“2º ITR/24”) foram divulgados em 08.08.2024, às 19h01min, após o encerramento do pregão na B3. O ativo VIVA3 abriu, no pregão seguinte, com significativa valorização em relação ao seu fechamento (*gap* de alta), tendo encerrado as negociações neste dia com valorização de 7,38%.

5. O PROPONENTE, antes da divulgação do resultado, adquiriu 15.000 ações de emissão da VIVARA entre os dias 16 e 24.07.2024, com preço médio de R\$ 23,17 (vinte e três reais e dezessete centavos) a unidade.

6. Em 23.09.2024, após solicitação da SMI, que incluiu, entre outras informações, a lista de empreendedores, assessores e pessoas que, de alguma forma, teriam tido acesso aos resultados antes de sua divulgação pública, a COMPANHIA informou que:

- a) o fechamento contábil do 2º ITR/24 teria ocorrido em 11.07.2024 e a área de contabilidade encaminhara a prévia dos resultados apurados às áreas de Planejamento e Análise Financeira (“FP&A”) e Relações com Investidores (“RI”);
- b) em 16.07.2024, a área de contabilidade havia enviado o balancete contábil referente ao 2º ITR/24 para o auditor independente da COMPANHIA; e,
- c) em 18.07.2024, a área de FP&A encaminhou à Diretoria *slides* gerenciais relativos aos resultados do mês de junho de 2024, os quais haviam sido elaborados para apresentação na reunião mensal de resultados, ocasião em que o PROPONENTE teria tido acesso, muito embora a informação já circulasse internamente desde 11.07.2024.

7. Solicitada a prestar esclarecimentos sobre itens dos termos do programa de incentivos vigente à época das operações, a COMPANHIA informou que não havia qualquer restrição temporal para a aquisição de ações nos termos do Plano e do 2º Programa de Outorga de Ações. Explicou que, como cada participante deveria utilizar recursos próprios, caberia ao próprio beneficiário determinar o momento mais adequado para a aquisição.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

8. De acordo com a SMI:

- a) o PROPONENTE teria tido acesso às informações sobre os resultados do 2º ITR/24, já revisados pelo auditor independente, em 18.07.2024, e realizado as operações entre os dias 16 e 24.07.2024, antes da divulgação oficial, ocorrida em 08.08.2024;
- b) os resultados aos quais o PROPONENTE teve acesso de modo privilegiado eram bastante próximos dos resultados definitivos que foram divulgados pela COMPANHIA, assim como relevantes, tendo em vista o significativo impacto causado nas cotações do ativo após sua divulgação, pois, no pregão seguinte à sua divulgação, abriram com *gap* de alta e fecharam com valorização de 7,38%;
- c) considerando os esclarecimentos da COMPANHIA referentes ao plano de retenção baseado em ações, o PROPONENTE não precisaria ter realizado as operações naquele momento, apesar de ter alegado que teria tido o intuito exclusivo de habilitar-se ao benefício;
- d) o Colegiado da CVM já manifestou o entendimento de que a caracterização da infração por *insider trading* na esfera administrativa requer: (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;
- e) no presente caso: (i) a prévia dos resultados circulava internamente desde 11.07.2024, quando outros dois Diretores já teriam tido acesso, o que, nos termos do art. 2º da RCVM 44, tratar-se-ia de informação relevante; (ii) o PROPONENTE admitiu que tivera acesso à prévia em 18.07.2024, embora já estivesse disponível há uma semana; e (iii) as operações analisadas seriam atípicas para o padrão do PROPONENTE, que não havia negociado o ativo, pelo menos, desde janeiro de 2022, e teriam sido realizadas no momento e sentido economicamente vantajosos;
- f) aos negócios realizados a partir de 18.07.2024 se aplicaria o art. 13, §1º, inciso I, da RCVM 44, que estabelece a presunção de que a pessoa que negocia valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;
- g) o PROPONENTE apresentou justificativas inconsistentes, improcedentes e implausíveis, o que contribuiu de forma suficiente para a caracterização da prática de *insider trading*, e estariam presentes elementos indiciários robustos, consistentes, convergentes e suficientes, sem margem para dúvida razoável, de que teria utilizado as informações às quais teve acesso prévio em razão do cargo que ocupa com a finalidade de auferir vantagem na negociação de valores mobiliários; e
- h) o PROPONENTE teria obtido, em tese, ganho potencial de R\$ 49.520,00^[4]

(quarenta e nove mil e quinhentos e vinte reais) nas operações analisadas, decorrente da cotação de fechamento do ativo VIVA3, de R\$ 26,47 (vinte e seis reais e quarenta e sete centavos), no pregão do dia seguinte à divulgação do 2º ITR/24 (09.08.2024).

DA RESPONSABILIZAÇÃO

9. Em razão do exposto, a SMI propôs a responsabilização de **ICARO BORRELLO**, na qualidade de Diretor, sem designação específica, da VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A., por infração, em tese, ao disposto no **art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, caput, da RCVM 44**, em razão da aquisição de 15.000 ações VIVA3 entre os dias 16 e 24.07.2024, no valor de R\$ 347.530,00 (trezentos e quarenta e sete mil e quinhentos e trinta reais), de posse dos resultados econômico-financeiros da COMPANHIA publicados em 08.08.2024, relativos ao 2º ITR/24, com a finalidade, em tese, de obter vantagem com o uso da informação.

DA PROPOSTA INICIAL DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

10. Após intimado, o PROPONENTE apresentou, tempestivamente, proposta de TC alegando que o requisito previsto no artigo 11, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, encontrava-se atendido em razão da natureza não continuada da suposta conduta ilícita atribuída. E, em atendimento ao previsto no artigo 11, §5º, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, propôs o pagamento à CVM de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), em parcela única.

11. O PROPONENTE argumentou ainda que: (i) a celebração de TC seria uma solução oportuna e conveniente para encerramento deste PAS; (ii) as infrações imputadas seriam de natureza grave e, reforçando sua tese, não teria alienado quaisquer das ações adquiridas nas operações analisadas; (iii) nunca foi investigado ou acusado em outro processo administrativo nesta CVM; e (iv) teria colaborado de boa-fé com esta Autarquia.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

12. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), conforme Parecer n. 00033/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976, e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo opinado pela **inexistência de óbice jurídico à celebração do termo de compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes.**

13. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do art. 82, a PFE/CVM destacou que ^[5]:

“Extrai-se do relatório que as irregularidades ocorreram entre 16 e 24.07.2024. Tendo em vista que a negociação em período vedado é prática instantânea e se encerra com a operação em bolsa, considera-se que foi atendido o primeiro requisito legal.

Quanto ao preenchimento da segunda condição, a prática constitui infração que causa dano difuso ao mercado, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência”. Impõe-se, portanto, a compensação pelos danos difusos que se observam. Ademais, conforme apontou a r. SMI, logo após a divulgação do fato relevante, as cotações dos títulos se valorizaram em mais de 7,38%, tendo, o acusado, adquirido um volume total de R\$ 347.530,00.

A valorização do patrimônio precisa ser levada em conta para a fixação do montante a ser proposto pelo interessado. (...):

(...)

IV - CONCLUSÃO

(...) no que toca os requisitos legais pertinentes, opina-se pela possibilidade de celebração do Termo de Compromisso com o Senhor I.B., devendo ser levado em conta a valorização de seu patrimônio para a fixação do valor final a ser oferecido pelo interessado, haja vista a necessidade de atender à função pedagógica e evitativa de novas práticas irregulares pela atuação estatal e, ainda, a compensação pelos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários.”

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

14. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada em 01.07.2025, ao analisar a proposta de TC apresentada pelo PROPONENTE, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em casos de infração, em tese, ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, *caput*, da RCVM 44, como, por exemplo, no PAS 19957.008298/2023-20 (decisão do Colegiado de 16.04.2024, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240416_R1.html)^[6], 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.

15. Considerando: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) as negociações realizadas pelo Comitê em casos similares e com propostas aprovadas pelo Colegiado da CVM; (c) a fase em que se encontra o processo (fase sancionadora); (d) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017 e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de caso; (e) o histórico do PROPONENTE^[7]; e (f) que a irregularidade, em tese, enquadra-se no Grupo V do Anexo A da RCVM 45, o Comitê propôs o aprimoramento

da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no **valor total de R\$ 300.000,00** (trezentos mil reais) para a infração, em tese, ao **art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, caput, da RCVM 44**, montante que, no caso concreto, entendeu que seria a contrapartida 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.

16. Em 03.07.2025, foi enviado Comunicado de Negociação para o PROPONENTE com a proposta de aprimoramento do inicialmente proposto.

17. Tempestivamente, em 15.07.2025, ICARO BORRELO manifestou sua concordância com os termos de ajuste propostos pelo CTC e aditou a proposta inicial no particular.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

18. 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^[8] e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

19. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso 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 a prática de condutas semelhantes.

20. Assim, e diante do êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 22.07.2025^[9], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de **R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), por ICARO BORRELO**, 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

21. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por meio de deliberação ocorrida em 22.07.2025^[10], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ICARO BORRELLO**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 03.09.2025.

^[1] 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.

^[2] Art. 13. 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, mediante negociação de valores mobiliários.

^[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta no Termo de Acusação elaborado pela SMI.

^[4] Cálculo fornecido pela SMI durante a reunião do CTC do dia 01.07.2025.

^[5] A PFE/CVM, no decorrer da reunião do CTC de 01.07.2025, esclareceu que, no parágrafo que dispõe: “*Extrai-se do relatório que as irregularidades ocorreram entre 16 e 24.07.2024. Tendo em vista que a negociação em período vedado...*”, a expressão “*em período vedado*” deve ser lida como “*com uso de informação privilegiada*”, tendo ratificado o restante do Parecer.

^[6] Trata-se de proposta de TC apresentada por presidente do conselho de administração de companhia aberta no âmbito de PAS instaurado pela SMI, que propôs a sua responsabilização pela venda de ações ordinárias de emissão da companhia em posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a suposta finalidade de obter vantagem com o uso da informação, em infração, em tese, ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, *caput*, da RCMV 44.

^[7] **ICARO BORRELLO** não consta como acusado em outro PAS instaurado pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 03.09.2025).

^[8] Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 7.

^[9] Deliberado pelos membros titulares de SGE e SPS e por substitutos de SEP, SNC e SSR.

^[10] Vide N.E. 9.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 18/09/2025, às 11:30, 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 18/09/2025, às 11:30, 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 18/09/2025, às 20:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 19/09/2025, às 14:32, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2441983** e o código CRC **86CC3D13**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2441983** and the "Código CRC" **86CC3D13**.*