COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.003495/2025-14

SUMÁRIO

PROPONENTE:

SILVIO TINI DE ARAÚJO

IRREGULARIDADE DETECTADA:

Infração, em tese, ao disposto no art. 14 da Resolução CVM nº 44/2021[1] ("RCVM 44"), no que diz respeito, em tese, à negociação de ações de emissão da Alpargatas S.A. em período vedado.

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor total de R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.003495/2025-14

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **SILVIO TINI DE ARAÚJO** ("SILVIO TINI" ou "PROPONENTE"), na qualidade de membro do Conselho de Administração ("CA") da Alpargatas S.A. ("Alpargatas" ou "Companhia"), previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Área Técnica"), sendo que não existem outros investigados.

DA ORIGEM[2]

2. O processo administrativo ("PA") foi instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") após identificação, por equipe da Área Técnica, de negociação de valores mobiliários de emissão da Alpargatas, realizada por SILVIO TINI em período vedado, em desacordo, em tese, com o disposto no art. 14 da RCVM 44.

DOS FATOS

3. Em 10.04.2025, a SMI identificou que o PROPONENTE teria realizado operações em período vedado, entre 10 e 28.02.2025.

4. As operações foram identificadas por filtro da Área Técnica, tendo em vista que a Companhia realizou as seguintes divulgações: (a) em 24.02.2025, resultados do 4º Trimestre de 2024; (b) em 26.02.2025, Demonstrações Financeiras Anuais Completas referentes ao exercício de 2024; e, (c) em 11.03.2025, reapresentação das Demonstrações Financeiras Anuais Completas.

5. Entre as informações acima, a divulgação considerada principal foi a de 24.02.2025 (após o pregão), sendo as subsequentes, em tese, conexas e complementares.

6. Em que pese o retorno positivo dos ativos no pregão seguinte (ALPA3: +7,31%; ALPA4: +3,23%), convém destacar que, nos dias que antecederam a primeira divulgação, SILVIO TINI realizou operações aproximadamente casadas (compra de ALPA3 e venda de ALPA4). Em essência, a maior parte dessas operações teve por finalidade a transferência de sua posição de ações preferenciais para ordinárias (33.800 das 41.800 ações adquiridas). Tal circunstância constitui, no entendimento da SMI, um contra indício quanto à eventual prática de conduta voltada à obtenção de vantagem indevida por posse de informação privilegiada (*insider trading*).

7. E, considerando apenas o diferencial líquido do aumento de posição (+8.000 ações ALPA3), o custo médio de aquisição desse ativo no período (cerca de R$ 6,56 – seis reais e cinquenta e seis centavos – por ação) e a cotação de fechamento no pregão seguinte à divulgação (R$ 6,61 – seis reais e sessenta e um centavos – por ação), estima-se que o benefício econômico auferido por SILVIO TINI tenha sido da ordem de R$ 386,22 (trezentos e oitenta e seis reais e vinte e dois centavos).

8. Diante do exposto, a análise realizada, com base nas informações disponíveis na fase preliminar, não identificou elementos que justificassem a adoção de diligências adicionais pela SMI, ao menos até o eventual surgimento de fatos novos. Não obstante, considerando que, segundo a versão do Formulário de Referência ("FRE") vigente à época das operações, SILVIO TINI integrava o CA da Companhia, e à luz de potencial infração ao art. 14 da RCVM 44, foi dada ciência dos fatos à SEP para eventuais diligências complementares.

9. Em resposta aos questionamentos da SEP, em 30.04.2025, SILVIO TINI apresentou sua proposta de Termo de Compromisso, por meio da qual informou, em apertada síntese, o seguinte:

a. teria colocado uma ordem "válida até cancelar" junto à Corretora para que, sempre que houvesse oferta de venda de ações ordinárias da Companhia (ALPA3) na B3, fossem "trocadas" ações preferenciais (ALPA4) detidas em sua carteira por ações ALPA3;

b. as ações ALPA3 são de baixa liquidez e nem sempre são negociadas diariamente na B3. Por essa razão, a troca de espécies de ações (ALPA4 por ALPA3) exigiria tempo para ser executada, justificando a emissão da ordem "válida até cancelar";

c. a Corretora não teria observado o período vedado, já que a ordem estava na modalidade "válida até cancelar", e procedeu com as vendas e compras;

d. a operação de 25.02.2025 (venda de 8.000 ações ALPA4) teria sido executada para equalizar a venda de 41.800 ações ALPA4 com a compra de 41.800 ações ALPA3, concluindo-se a ordem pendente junto à Corretora). Tal execução comprovaria, conforme argumentado pelo Proponente, que o objetivo da estratégia era a troca de ações ALPA4 por ALPA3, já que o volume comprado e vendido coincidiu exatamente no período; e

e. a confusão de datas e interações com a Corretora decorreu também da reestruturação administrativa da Companhia, que envolveu diversas remarcações de reuniões e alterações no calendário corporativo.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

10. De acordo com a SEP:

a. o presente caso foi objeto de análise pela SMI quanto à possibilidade de caracterização da prática

de *insider trading*, nos termos do art. 13, §1º, da RCVM 44, e, contudo, a SMI concluiu que a análise realizada, com base nas informações disponíveis, indicaria a ausência de elementos que justificassem a adoção de diligências adicionais;

b. não obstante a conclusão da SMI, também se considerou relevante analisar a negociação, por SILVIO TINI, de ações da Companhia durante o período vedado;

c. conforme o Formulário Individual de Negociação de Administradores e Pessoas Ligadas apresentado em 10.03.2025 (referente a fevereiro de 2025), a Companhia foi devidamente informada das negociações realizadas por SILVIO TINI, cumprindo-se o disposto no § 6º do art. 11 da RCVM 44;

d. a Companhia divulgou as Demonstrações Financeiras do 4º Trimestre (ITR 4T24) em 24.02.2025, às 18h51, e as Demonstrações Financeiras Anuais de 2024 em 26.02.2025, às 21h12 (dessa maneira, o período vedado iniciou-se em 09.02.2025 e, portanto, SILVIO TINI realizou negociações com valores mobiliários de emissão da Companhia entre 10 e 26.02.2025, violando, em tese, o art. 14 da RCVM 44); e

e. durante o período vedado, o valor total desembolsado nas operações de compra foi de R$ 355.358,00 (trezentos e cinquenta e cinco mil e trezentos e cinquenta e oito reais), enquanto o valor obtido nas vendas foi de R$ 275.370,00 (duzentos e setenta e cinco mil e trezentos e setenta reais), resultando em desembolso **líquido de R$ 79.988,00 (setenta e nove mil e novecentos e oitenta e oito reais)**.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

11. Em 30.04.2025, SILVIO TINI apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso, e propôs pagar à CVM o valor de R$ 100.000,00 (cem mil reais).

12. Na oportunidade, o PROPONENTE aduziu que: (a) não teria havido má-fé ou dolo; (b) teria havido baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado; (c) não seria possível especificar valor econômico concreto a título de vantagem obtida ou prejuízo evitado; (d) não teria contra si condenação administrativa transitada em julgado e sua reputação seria ilibada; (e) seria Conselheiro independente (eleito por acionistas minoritários da Alpargatas), sem nenhum vínculo direto ou indireto com o controlador; e (f) não teria havido benefício econômico decorrente da conduta imputada.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

13. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCVM 45"), conforme PARECER n. 00031/2025/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, os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo opinado, no particular, **pela possibilidade de celebração do Termo de Compromisso.**

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

> "No que toca ao **requisito previsto no inciso I**, registra-se, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que *'sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe'*.
>
> No caso concreto, não se vislumbra indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no Processo Administrativo 19957.003495/2025-14, **a impedir a celebração do termo proposto**, inclusive na consideração de que os ilícitos praticados se

esgotariam na realização de operações com ações da ALPARGATAS S.A., entre os dias 10 e 26.02.2025, em período de 15 dias que antecedeu a divulgação das Demonstrações Financeiras, referentes ao 4º Trimestre ("ITR 4T24") em 24.02.2025, às 18h51; e referentes ao exercício de 2024 ("DF 2024") em 26.02.2025, às 21h12.

Relativamente ao preenchimento do segundo requisito, a princípio, a minuta estaria conforme o disposto no art. 82 da Resolução CVM nº 45/2021, haja vista que **não se mostra possível identificar, no caso concreto, a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a desautorizar a celebração do compromisso** mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

Dessa forma, via de regra, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, 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. art. 83, § 4°, da Resolução CVM n. 45/2021.

De toda sorte, vale um breve registro para pontuar que, embora na maioria das hipóteses esta Procuradoria se abstenha de se manifestar a respeito do montante, é pacífico, tanto na doutrina quanto na jurisprudência mais abalizadas, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de proporcionalidade, que é consectário do devido processo legal substantivo.

A quantia oferecida, portanto, deverá ser proporcional e suficiente o bastante para corrigir o suposto ilícito e atender as finalidades do termo de compromisso, dentre as quais o efeito paradigmático de inibir a prática de infrações semelhantes no mercado. Ainda que manifestação de tal teor apenas ocorra em situações excepcionais, trata-se de um *munus* para o qual esta Procuradoria não poderá deixar de atentar, sob pena de se poder concluir que a oferta de valores irrisórios é condição suficiente para atendimento do preceito legal.

Dito isso, pontua-se que, a teor do disposto no item 16 do Parecer Técnico nº 51/2025-CVM/SEP/GEA-4 (doc. 2319721), a SEP/GEA-4 informa que, *"considerando o período vedado, o valor desembolsado nas operações de compra foi de R$ 355.358,00 e o valor auferido nas operações de venda foi de R$ 275.370,00,* ***com resultado líquido de desembolso no valor de R$ 79.988,00****"*, conforme tabela anexa, concluindo a área técnica que *"17. Considerando os preços médios das operações de compra e venda em período vedado, caso a compra de 53.900 ações (ALPA3) e a venda de 41.800 ações (ALPA4) tivessem sido realizadas após a divulgação das DF 2024****, o administrador teria despendido um valor líquido de R$ 14.742,82 inferior aos R$ 79.988,00 mencionados****, considerando as cotações de fechamento das respectivas ações no primeiro pregão subsequente, ou seja, do dia 27.02.2025"*.

Pelo exposto, **não parece possível afirmar que foi identificado benefício**

> **econômico com a realização das operações**, com base nas apurações realizadas pela SEP/GEA-4.
>
> **A existência de danos difusos, no entanto, mostra-se incontestável,** contrariamente ao que afirma o proponente, na medida em que a obtenção de lucro indevido seria apenas um dos efeitos nocivos causados ao mercado, notadamente o abalo na confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência, violado pelo uso de informação privilegiada. **Dessa forma, a indenização ao mercado de valores mobiliários como um todo é medida que se impõe**.
>
> (...)
>
> Nesse passo, cumpre ainda ressalvar 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 desembolso a menor pelo proponente na aquisição das ações**, em função da negociação em período vedado. Dessa forma, não se pode admitir que os acusados realizem lucro, mediante a adoção de práticas considerados ilícitas por este Agente Regulador, de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente. ***(Grifado)***

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

15. 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 Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

17. Em reunião realizada em 15.07.2025, o Comitê, ao apreciar a proposta para celebração de Termo de Compromisso, tendo em vista, em especial, (a) a gravidade, em tese, do caso[3]; (b) o histórico do PROPONENTE[4]; e (c) as circunstâncias da atuação do proponente no caso concreto, **deliberou[5] por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta apresentada**.

18. Com efeito, o CTC entendeu, em última análise, que eventual celebração de ajuste como o proposto **não seria oportuna e conveniente** e que o melhor desfecho para o caso seria o seu julgamento pelo Colegiado.

DA APRECIAÇÃO PELO COLEGIADO E DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Em reunião realizada em 23.09.2025, o Colegiado, em reunião ordinária, por unanimidade, decidiu rejeitar a proposta de Termo de Compromisso apresentada por SILVIO TINI, acompanhando a orientação do CTC.

20. Em 26.09.2025, antes mesmo da emissão da Ata da Reunião de Colegiado com o registro da apreciação e rejeição da proposta anterior, SILVIO TINI apresentou nova proposta, contemplando o

pagamento do valor total de R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

21. No expediente encaminhado à SEP, o PROPONENTE reiterou seu interesse na celebração do Termo de Compromisso ao majorar o valor ofertado, sustentando que: (i) não houve má-fé nem vantagem indevida, uma vez que as operações corresponderam à troca de ações preferenciais por ordinárias da mesma companhia, sem alteração patrimonial, realizadas por erro da corretora durante o período de vedação; (ii) não houve prejuízo a investidores nem impacto no mercado; (iii) inexistiu benefício econômico, conforme reconhecido pela SMI e pelo parecer anterior do CTC; e (iv) possuiria bons antecedentes, não havendo condenações transitadas em julgado em seu desfavor.

22. Em seu despacho sobre a nova proposta recebida apenas 3 (três) dias após a decisão do Colegiado, a SEP entendeu que não caberia, naquele momento, a realização de diligências adicionais até que houvesse deliberação acerca da nova proposta de Termo de Compromisso, encaminhando o expediente à Superintendência Geral ("SGE") para conhecimento e eventuais providências.

23. Por sua vez, a SGE, nos termos do art. 83 da RCVM 45, decidiu remeter o expediente à PFE-CVM para análise quanto à legalidade da nova proposta de Termo de Compromisso apresentada por SILVIO TINI.

DA NOVA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

24. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme NOTA Nº 00035/2025/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, a PFE-CVM apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976, os aspectos legais da nova proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo reafirmado, no particular, pela possibilidade de celebração do Termo de Compromisso.

25. A PFE-CVM relembrou que já havia concluído pela viabilidade jurídica da celebração do termo, quanto aos requisitos legais formais e materiais, conforme PARECER n. 00031/2025/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, deixando ao CTC a avaliação de conveniência, oportunidade e suficiência da indenização.

26. O Órgão alertou, entretanto, que a reapresentação de propostas após rejeição deve ser coibida quando não houver alteração substancial de mérito, para evitar manobras protelatórias e assegurar a estabilidade processual (preclusão administrativa). No caso concreto, a nova proposta, segundo consta em seu parecer técnico, manteve o mesmo conteúdo, alterando apenas o valor indenizatório.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

27. Em reunião realizada em 21.10.2025[6], o CTC ao apreciar a nova proposta para celebração de Termo de Compromisso, tendo em vista, em especial, (a) que a atual proposta foi apresentada logo em seguida à decisão do Colegiado, de 23.09.2025, por meio da qual tal Órgão, acolhendo proposta do CTC, rejeitou, fundamentadamente, proposta anterior; e (b) que não foram trazidos, na nova proposta, elementos aptos a infirmar os fundamentos adotados na decisão mencionada no item (a), limitando-se o PROPONENTE a elevação da sua proposta pecuniária anterior em 10 (dez) vezes o valor anteriormente oferecido, **deliberou por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da nova proposta apresentada**.

28. Com efeito, o Comitê mais uma vez entendeu, em última análise, que eventual celebração de ajuste como o proposto **não seria oportuna e conveniente** e que o melhor desfecho para o caso seria o seu julgamento pelo Colegiado.

DA CONCLUSÃO

29. Em razão do acima exposto, o CTC, por meio de deliberação ocorrida em 21.10.2025[7], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da nova proposta de Termo de Compromisso apresentada por **SILVIO TINI DE ARAÚJO**.

Parecer Técnico finalizado em 22.10.2025.

[1] 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.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta em Parecer Técnico elaborado pela SEP.

[3] Conforme art. 19 da RCVM 44, "*Considera-se infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a infração às disposições desta Resolução*".

[4] SILVIO TINI DE ARAÚJO consta como acusado pela CVM nos processos: PAS 19957.001830/2021-16: art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002 – Julgamento do Colegiado da CVM em 02.07.2024: Afastamento por 60 meses (posteriormente, houve deferimento, pela 14ª Vara Cível Federal de São Paulo, de tutela cautelar, de forma a, entre outros, suspender a condenação imposta ao autor pela CVM); e PAS 19957.002306/2023-24: item I c/c o item II, "c", da Instrução CVM nº 8/1979 – Julgamento do Colegiado da CVM em 26.11.2024: Multa de R$ 500.000,00. Em 10.04.2025, Envio dos autos ao CRSFN. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 22.08.2025).

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

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

[7] Idem Nota Explicativa nº 6.

Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello**, **Superintendente Geral Substituto**, em 26/12/2025, às 09:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Fabio Pinto Coelho**, **Superintendente**, em 26/12/2025, às 10:04, 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 26/12/2025, às 12:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco**, **Superintendente**, em 26/12/2025, às 18:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **José Paulo Diuana de Castro**, **Superintendente Substituto**, em 30/12/2025, às 08:13, 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 **2548561** e o código CRC **A06878B1**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2548561** and the "Código CRC" **A06878B1**.*