



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007754/2023-14 SUMÁRIO

##### PROPONENTE:

**ROBERTO ESTEFANO**

##### ACUSAÇÃO:

- 1) Infração, em tese, ao disposto no art. 14 da Resolução CVM nº 44/2021 ("RCVM 44")<sup>[1]</sup>, em razão de suposta negociação realizada entre os dias 15 e 17.02.2023, durante o período de 15 (quinze) dias que antecedeu a divulgação, em 01.03.2023, dos Resultados Financeiros da Cambuci S.A. referentes ao exercício de 2022; e
- 2) Infração, em tese, ao disposto no art. 11, *caput* e §4º, da RCVM 44<sup>[2]</sup>, no que diz respeito a, supostamente, não ter informado à companhia as negociações realizadas entre 15 e 17.02.2023, com valores mobiliários de sua emissão, no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio.

##### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de **R\$ 280.000,00** (duzentos e oitenta mil reais).

##### ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

##### PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007754/2023-14 PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso ("TC") apresentada por ROBERTO ESTEFANO ("PROPONENTE"), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores ("DRI") da CAMBUCI S.A. ("Companhia" ou "Cambuci"), no âmbito de Processo

Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual não existem outros acusados.

## **DA ORIGEM** <sup>[3]</sup>

2. O presente processo teve origem em deliberação de Equipe de Detecções da Superintendência de Relações com o Mercado de Intermediários (“SMI”), em reunião realizada em 10.04.2023, na qual foram relatadas negociações de ações de emissão da Cambuci realizadas em período vedado, nos termos do artigo 14 da RCVM 44, por ROBERTO ESTEFANO, DRI da Companhia, que integra sua Diretoria há mais de 40 (quarenta) anos.

## **DOS FATOS**

3. Em 10.04.2023, a SMI indicou que o investidor ROBERTO ESTEFANO adquiriu, entre os dias 15 e 17.02.2023, um total de 50.300 ações ordinárias da Cambuci “CAMB3” e 50 (cinquenta) ações “CAMB3F”, pelo valor total de R\$ 334.976,00 (trezentos e trinta e quatro mil e novecentos e setenta e seis reais). Os negócios foram realizados antes da divulgação, em 01.03.2023, do Resultado Financeiro anual da Companhia, e, portanto, aparentemente, em período vedado. Assim, entendeu-se pela necessidade de comunicação dos fatos à SEP, haja vista possível infração ao art. 14 da RCVM 44.

4. Na oportunidade, a SMI concluiu que, considerando as características dos negócios realizados, estaria afastada justa causa referente à hipótese de utilização indevida de informação privilegiada (*insider trading*) na operação, e entendeu que não se justificaria o aprofundamento das apurações visando a se apurar eventual infração ao art. 13 da RCVM 44 <sup>[4]</sup>.

5. Em resposta ao Ofício SEP, o DRI enviou esclarecimentos no sentido de que:

- (i) as operações teriam sido executadas em ambiente de bolsa, a 100% de seu preço unitário - PU (sem ágio ou deságio), ou seja, na “curva do papel”, e não teria havido ganho ou perda evitada pelo PROPONENTE, uma vez que as negociações efetivadas teriam sido realizadas nas mesmas condições de precificação;
- (ii) as negociações realizadas no período indicado representavam apenas violação objetiva e não intencional do disposto no artigo 14 da RCVM 44, não caracterizando, portanto, conduta dolosa, uso indevido de informações privilegiadas, criação de condições artificiais de demanda ou qualquer outra prática não equitativa de mercado;
- (iii) as operações não foram relevantes e não teriam causado nenhum impacto na cotação das ações da Companhia, que praticamente se mantiveram iguais;
- (iv) além de imateriais para a cotação das ações da Companhia, as operações também seriam irrelevantes do ponto de vista societário, uma vez que a sua realização representou um acréscimo de 0,453% na posição acionária do DRI (representando uma variação de 0,119% em participação detida), de modo que as operações não teriam acarretado alteração na estrutura de controle ou alteração na condição de acionista relevante de ROBERTO ESTEFANO;

(v) em 14.02.2023, o DRI detinha 11.016.307 (onze milhões, dezesseis mil e trezentos e sete) das 42.275.080 (quarenta e duas milhões, duzentos e setenta e cinco mil e oitenta) ações ordinárias da Companhia, equivalentes a 26,058% de seu Capital Social, e, após as operações (quando comprou, no total, 50.350 ações ordinárias de emissão da Companhia), ROBERTO ESTEFANO passou a deter 11.066.657 (onze milhões, sessenta e seis mil e seiscentos e cinquenta e sete) ações ordinárias, ou seja, 26,177% do Capital Social da Companhia; e

(vi) como prova da sua boa-fé, e na tentativa de sanar a irregularidade apontada, o PROPONENTE solicitara à Companhia que protocolasse com urgência o Formulário de Valores Mobiliários Negociados e Detidos no Sistema Empresas.Net.

## **DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA**

### **6. De acordo com a SEP:**

- (i) a SMI, em relação à prática eventual de *insider trading*, conforme o previsto no art. 13 da RCVM 44, concluiu pela inexistência de evidências de uso indevido de informação privilegiada;
- (ii) a Companhia reapresentou o Formulário Individual de Negociação de Administradores e Pessoas Ligadas referente a fevereiro/2023 em 10.05.2023 com a inclusão das negociações realizadas pelo DRI;
- (iii) o DRI solicitou à Companhia que "*protocolasse com urgência o Formulário de Valores Mobiliários Negociados e Detidos no Sistema Empresas.Net*" após receber o ofício da SEP em 24.04.2023, em desacordo, portanto, com o prazo estabelecido no inciso I, §4º, do Art. 11 da RCVM 44. A Companhia, por sua vez, reapresentou o referido Formulário de fevereiro/23 em 10.05.2023, cumprindo, assim, o prazo estabelecido no §6º do aludido art. 11 da RCVM 44;
- (iv) em relação à Companhia, conforme informado anteriormente, os Resultados Financeiros referentes ao exercício de 2022 ("DF/2022") foram divulgados em 01.03.2023, com período de vedação iniciando-se, portanto, em 14.02.2023;
- (v) dessa forma, restou claro que as operações de compra de ações de emissão da Cambuci, realizadas entre os dias 15 e 17.02.2023, por ROBERTO ESTEFANO, teriam sido realizadas em período vedado;**
- (vi) segundo a SEP, a título de informação, essas operações tiveram um volume total de R\$ 334.976,00 (trezentos e trinta e quatro mil e novecentos e setenta e seis reais) e, caso as compras tivessem sido realizadas após a divulgação das DF/2022, o administrador teria economizado R\$ 17.080,00 (dezessete mil e oitenta reais) dos R\$ 334.976,00 mencionados, considerando a cotação média do pregão seguinte à divulgação.**

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

7. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de ROBERTO ESTEFANO, na qualidade de DRI da Companhia, por infração, em tese:

7.1) ao disposto no art. 14 RCVM 44, em razão de suposta negociação, entre 15

e 17.02.23, no período de 15 (quinze) dias que antecederam a divulgação, em 01.03.2023, dos Resultados Financeiros referentes ao exercício de 2022; e 7.2) ao disposto no art. 11, caput e § 4º, da RCMV 44, ao supostamente não informar à companhia as negociações realizadas entre 15 e 17.02.23 com valores mobiliários emitidos pela própria companhia no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio.

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

8. Após ser devidamente intimado, o PROPONENTE apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso ("TC"), na qual propôs pagar à CVM, em parcela única, o valor total de R\$ 127.500,00 (cento e vinte e sete mil e quinhentos reais).

9. Na oportunidade, sustentou, em síntese, que: (a) não teria cometido a infração descrita no Termo de Acusação, relativa ao artigo 11, *caput* e §4º, da RCMV 44; (b) teria histórico favorável; (c) teria havido cessação da conduta e correção das irregularidades apontadas; e (d) teria atuado de boa-fé.

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

10. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCMV 45"), conforme PARECER n. 00084/2024/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 pela **inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso**.

11. 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:

*"(...) cabe verificar se houve efetivo cumprimento dos requisitos pelo proponente. Primeiro, ressalta-se que, no âmbito da PFE, vigora a seguinte tese: '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'.*

Extraí-se do relatório que **as irregularidades ocorreram em fevereiro de 2023**. Tendo em vista que a negociação em período vedado ou em posse de informação relevante não divulgada ao mercado e a não informação à companhia acerca das negociações realizadas são práticas cujos resultados já se exauriram. **Considera-se, portanto, que foi atendido o primeiro requisito legal.**

**Quanto ao preenchimento da segunda condição**, qualquer das práticas constitui infração que causa dano difuso ao mercado, diante do desrespeito ao princípio da transparência. **Impõe-se, portanto, compensar os danos que se observam.**

Adicionalmente, ressalta-se, no desempenho da assessoria jurídica, e não apenas judicial, da qual está imbuída esta PFE-CVM que, na seara econômica, o cumprimento da norma é visto pelo prisma do

custo-risco-benefício para o negócio (Teoria da Economia dos Custos de Transação, Oliver Williamson). Assim, *‘a regulação será tão mais efetiva quanto maior for a percepção de que o risco de transgredir as normas e enfrentar um processo sancionador não é economicamente vantajoso para o agente’*. **(Grifado)**

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

12. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), em reunião realizada em 25.02.2025<sup>[5]</sup>, ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCV 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em situações que guardam certa similaridade com a presente, como, por exemplo no PAS CVM 19957.012025/2023-80 (decisão do Colegiado de 06.08.2024, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240806\\_R1/20240806\\_D3108.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240806_R1/20240806_D3108.html))<sup>[6]</sup>, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCV 45, decidiu **negociar** as condições da proposta apresentada.

13. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCV 45; (ii) o histórico do PROPONENTE<sup>[7]</sup>, que não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM; (iii) as negociações realizadas pelo Comitê em casos similares com propostas de ajuste aprovadas pelo Colegiado da CVM, como o acima citado; (iv) a fase em que se encontra o processo (sancionadora); (v) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, e de existirem parâmetros balizadores para negociação de solução consensual para o tipo de conduta de que se trata; e (vi) que a irregularidade, em tese, enquadra-se no Grupo I do Anexo A da RCV 45, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de **R\$ 280.000,00** (duzentos e oitenta mil reais) por **ROBERTO ESTEFANO**.

14. Em 17.03.2025, o PROPONENTE apresentou contraproposta de TC propondo o aprimoramento do valor inicial para R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) de forma que o PAS fosse encerrado por meio de celebração de termo de compromisso.

15. Em nova reunião realizada em 01.04.2025<sup>[8]</sup>, ao apreciar a contraproposta para celebração de ajuste trazida pelo PROPONENTE, o Comitê deliberou por reiterar, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos, o valor proposto em 25.02.2025.

16. Tempestivamente, o PROPONENTE manifestou sua **concordância** com os termos de ajuste propostos pelo Comitê.

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

17. O art. 86 da RCV 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<sup>[9]</sup> e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

19. Assim, e diante do êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 29.04.2025<sup>[10]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de R\$ 280.000,00** (duzentos e oitenta mil reais) por **ROBERTO ESTEFANO**, afigurar-se-ia 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**

20. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 29.04.2025<sup>[11]</sup>, decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ROBERTO ESTEFANO**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

*Parecer Técnico finalizado em 07.07.2025.*

---

[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] Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

(...)

§ 4º As pessoas mencionadas no **caput** deste artigo devem efetuar a referida comunicação:

I – no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio;

II – no primeiro dia útil após a investidura no cargo; e

III – quando da apresentação da documentação para o registro da companhia como aberta.

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

[4] 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.

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

[6] Trata-se de TC celebrado no âmbito de PAS conduzido pela SEP, em caso referente (i) à suposta negociação com ações de emissão da Companhia em período vedado, em infração, em tese, ao disposto no art. 14 da RCVM 44 e (ii) a não divulgação, tempestivamente, à CVM, de operações realizadas por Pessoa Natural em período vedado, em infração, em tese, ao disposto no art. 11, § 6º, da RCVM 44. O TC foi firmado no montante de R\$ 610.000,00 e o proponente não apresentava histórico na CVM. Em 06.08.2024, o Colegiado da CVM, acompanhando o Parecer do Comitê, decidiu, por unanimidade, aceitar a proposta de TC.

[7] **ROBERTO ESTEFANO** não consta como acusado em outros processos sancionadores instaurados pela CVM (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 23.06.2025).

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

[9] Vide Nota Explicativa nº (N.E.) 7.

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

[11] Idem N.E. 10.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 08/07/2025, às 08:16, 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 08/07/2025, às 09:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.





Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 08/07/2025, às 11:42, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello, Superintendente Geral Substituto**, em 08/07/2025, às 12:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 08/07/2025, às 14:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2375487** e o código CRC **D8CD7B47**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2375487** and the "Código CRC" **D8CD7B47**.*