



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.021115/2024-42

#### SUMÁRIO

##### PROPONENTE:

ALEJANDRO GUSTAVO ELSZTAIN

##### IRREGULARIDADE DETECTADA:

Infração, em tese, ao disposto no art. 14 da Resolução CVM nº 44/2021<sup>[1]</sup> ("RCVM 44"), por, na qualidade de administrador da Brasilagro - Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas S.A., negociar com ações de emissão da Companhia no período de 15 (quinze) dias que antecedeu a divulgação das informações financeiras trimestrais, ocorrida em 06.11.2024.

##### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de **R\$ 90.000,00** (noventa mil reais).

##### ÓBICE JURÍDICO:

**NÃO**

##### PARECER DO COMITÊ:

**ACEITAÇÃO**

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.021115/2024-42

#### PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por ALEJANDRO GUSTAVO ELSZTAIN ("ALEJANDRO ELSZTAIN"), na qualidade de membro do Conselho de Administração da Brasilagro - Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas ("Brasilagro" ou "Companhia"), no âmbito de Processo Administrativo ("PA") instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), no qual não constam outros investigados.

##### DA ORIGEM<sup>[2]</sup>

2. O processo foi instaurado em 10.12.2024 em razão de manifestação encaminhada por ALEJANDRO ELSZTAIN contendo autodenúncia acerca de negociações com valores mobiliários de emissão da Brasilagro, realizadas em período vedado, bem como proposta de termo de compromisso visando ao encerramento antecipado do caso.

## **DOS FATOS E DAS MANIFESTAÇÕES DAS ÁREAS TÉCNICAS**

3. Na manifestação apresentada pelo PROPONENTE à SEP, em 09.12.2024, foi informado, em síntese, que:

- a. em meio à implementação de uma estratégia de aumento de exposição de ALEJANDRO ELSZTAIN às ações da Companhia, por um lapso, foram realizadas, em seu nome, negociações com essas ações nos pregões dos dias 30 e 31.10.2024, além de 01 e 04.11.2024, previamente à divulgação das demonstrações financeiras trimestrais da Companhia, em 06.11.2024;
- b. em cada um dos quatro pregões, foram adquiridas 25.000 ações ordinárias de emissão da Brasilagro, pelo valor total de R\$ 2.372.240,13 (dois milhões, trezentos e setenta e dois mil, duzentos e quarenta reais e treze centavos);
- c. os negócios foram realizados por equívoco, de boa-fé e sem a posse de qualquer informação privilegiada;
- d. as ordens foram transmitidas ao operador em 30.10.2024, ocasião em que ALEJANDRO ELSZTAIN não tinha conhecimento de qualquer informação privilegiada sobre a Companhia;
- e. somente em 02.11.2024, junto com a convocação para reunião do conselho de administração realizada em 05.11.2024, o administrador tomou conhecimento de uma apresentação que indicava, superficialmente, números e resultados que seriam refletidos nas informações financeiras trimestrais da Companhia;
- f. assim que se deu conta de que não poderia ter realizado aquelas operações, em decorrência do disposto no art. 14 da RCMV 44, ALEJANDRO ELSZTAIN entrou em contato com o seu intermediário, buscando cancelar os negócios, o que, contudo, não foi possível;
- g. ALEJANDRO ELSZTAIN decidiu manter as ações adquiridas em carteira, de modo que não auferiu qualquer lucro ou prejuízo com as operações;
- h. desde o dia em que as operações foram realizadas até a data da manifestação, as ações adquiridas sofreram uma leve queda, estando cotadas a R\$ 23,05 (vinte e três reais e cinco centavos), ou seja, as operações realizadas em período vedado teriam resultado em prejuízo de R\$ 67.240,13 (sessenta e sete mil, duzentos e quarenta reais e treze centavos);
- i. as aquisições realizadas estariam em linha com o comportamento histórico do administrador, que teria passado a adquirir ações de emissão da Companhia, tendo adquirido, entre junho e outubro de 2024, mais que o dobro do volume adquirido no período de vedação; e
- j. ante a infração objetiva ao art. 14 da RCMV 44 em tese verificada, e sem assumir qualquer culpa, ALEJANDRO ELSZTAIN oferecia proposta de termo de compromisso com assunção de obrigação pecuniária para o encerramento antecipado do caso.

4. Tendo em vista a necessidade de avaliar eventual ocorrência de *insider trading*, a SEP solicitou manifestação da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") sobre o caso.

5. Em atenção à solicitação da SEP, a SMI informou que, após a análise dos negócios de ALEJANDRO ELSZTAIN, concluiu pela ausência de elementos a justificar a adoção de diligências adicionais no caso, ao menos até o eventual surgimento de fatos novos, descartando a hipótese de infração ao art. 13 da RCMV 44. Na referida análise, a SMI destacou, em síntese, que:

a. de acordo com os dados obtidos do Sistema de Acompanhamento de Mercado ("SAM"), foram observadas somente operações de compra de papéis de emissão da Companhia, em um padrão que reforçou a tese apresentada na manifestação do administrador de que, *"como estratégia de diversificação de riscos relacionados à política, economia e câmbio enfrentados na Argentina, bem como por acreditar nas oportunidades existentes no agronegócio e no crescimento da Companhia no longo prazo, o [administrador] aumentou sua exposição ao ativo, comprando ações de emissão da Brasilagro em mercado"*;

b. os negócios realizados no período de vedação tiveram um preço médio de R\$ 23,64 (vinte e três reais e sessenta e quatro centavos);

c. se os papéis fossem adquiridos em 07.11.2024, primeiro dia após o período de vedação, a despesa teria sido R\$ 66.562,00 (sessenta e seis mil e quinhentos e sessenta e dois reais) superior ao que foi efetivamente computado nas compras realizadas, considerando que o preço médio do ativo apurado com os dados do SAM foi de R\$ 24,31 (vinte e quatro reais e trinta e um centavos);

d. como mencionado na manifestação do administrador, não foi realizada nenhuma venda do ativo até o momento e os preços seguem em uma trajetória de queda desde dezembro de 2024, situando-se, atualmente, na casa dos R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos);

e. em que pese o valor a menor despendido com as aquisições antecipadas, considerando o perfil de investimento recente do administrador com os papéis da Companhia, sem alteração nas compras objeto de análise, não foi possível identificar indícios de intenção de utilizar informações privilegiadas para obter benefícios financeiros de forma ilícita; e

f. inexistem, inclusive, evidências de que o administrador tenha tomado conhecimento do resultado trimestral da Companhia antes da ordem para que o operador executasse as compras.

6. Diante do exposto, a SEP concluiu pela inobservância do disposto no art. 14 da RCV 44, dado que as informações financeiras referente ao terceiro trimestre foram divulgadas em 06.11.2024 e as operações foram realizadas em 30 e 31.10.2024 e em 01 e 04.11.2024.

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

7. Conforme já relatado, em 09.12.2024, juntamente com a autodenúncia, ALEJANDRO ELSZTAIN apresentou proposta de termo de compromisso oferecendo pagar à CVM o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para o encerramento antecipado do caso.

### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA**

8. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>[3]</sup> ("RCVM 45") e conforme PARECER n. 00048/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE-CVM") apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e opinou pela possibilidade de celebração do Termo de Compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes.

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

"(...) no âmbito da Autarquia, 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'. [...]

**Extrai-se dos autos que as irregularidades ocorreram entre 31/10/2024 e 06/11/2024. Tendo em vista que a negociação em período 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, apesar de não ser possível individualizar prejuízo a investidor, a prática constitui infração que causa dano difuso ao mercado.** A obtenção de benefício é apenas um dos graves efeitos nocivos causados, notadamente o abalo na confiança dos investidores, dada a amplitude de escopo do princípio da transparência". **Impõe-se, portanto, compensar os danos que se observam.**

(...)

No que diz respeito à adequação da proposta formulada, nos presentes autos, a análise estará sujeita ao juízo de conveniência e oportunidade do Comitê de Termo de Compromisso, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta.

Ressalta-se 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) [iii]. 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'. [...]

Por fim, faz-se necessária a verificação do atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração Pública, e ter em vista que o termo eventualmente firmado precisa ser apto a, simbolicamente, restabelecer a "autoridade afetada pela violação à norma, reparando, assim, o dano supostamente causado pela transgressão'. [...]" **(Grifado)**

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

10. Em reunião realizada em 05.08.2025, o Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC"), ao analisar a proposta apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCMV 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração, em tese, ao disposto no art. 14 da RCMV 44, como, por exemplo, no PA 19957.012215/2023-05 (decisão do Colegiado de 15.04.2025, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2025/20250415\\_R1/20250415\\_D3261.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2025/20250415_R1/20250415_D3261.html)), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e, consoante faculta o disposto no art. 83, § 4º, da RCMV 45, decidiu[4] **negociar** as condições da proposta apresentada.

11. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCMV 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017; (c) o enquadramento

da conduta no item VI do Grupo I do Anexo A da RCVM 45; (d) o histórico do PROPONENTE[5], que não figura como acusado em processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM; (e) o fato de se tratar de autodenúncia apresentada junto com proposta de termo de compromisso; e (f) o benefício auferido com a realização das operações, **o Comitê propôs[6] a adequação da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 90.000,00 (noventa mil reais).**

12. Tempestivamente, em 12.08.2025, o PROPONENTE manifestou concordância com o proposto pelo Comitê.

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

13. 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 dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

14. 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 práticas semelhantes.

15. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em reunião realizada em 19.08.2025, entendeu[7] que o encerramento antecipado do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 90.000,00 (noventa mil reais)**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n.º 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

### **DA CONCLUSÃO**

16. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 19.08.2025, decidiu[8] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por ALEJANDRO GUSTAVO ELSZTAIN, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas.

*Parecer Técnico finalizado em 29.09.2025.*

---

[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 até o capítulo denominado “Dos Fatos e Da Manifestação das Áreas Técnicas” correspondem a um resumo do que consta nos Ofícios Internos da SMI e da SEP que trataram do caso.

[3] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

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

[5] ALEJANDRO GUSTAVO ELSZTAIN 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 17.09.2025).

[6] Idem Nota Explicativa (“N.E.”) 4.

[7] Idem N.E. 4.

[8] Idem N.E. 4.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 03/10/2025, às 09:57, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 03/10/2025, às 14:26, 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 03/10/2025, às 14:44, 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 03/10/2025, às 19:32, 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 06/10/2025, às 13:20, 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 **2458870** e o código CRC **2B8C5E4E**.  
*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" **2458870** and the "Código CRC" **2B8C5E4E**.