



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.017900/2024-09

SUMÁRIO

PROPONENTE:

RAONI LAPAGESSE FRANCO FABIANO

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao disposto no art. 13 da Resolução CVM nº 44/2021^[1], tendo em vista o possível uso de informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem para si mediante negociação de valores mobiliários.

PROPOSTA:

Observar, em todas as suas futuras operações no mercado de valores mobiliários, as normas legais e regulamentares editadas pela CVM, abstendo-se de praticar qualquer conduta que possa caracterizar infração administrativa, especialmente aquelas relacionadas ao uso de informações privilegiadas.

ÓBICE JURÍDICO:

SIM

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.017900/2024-09

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de celebração de termo de compromisso ("proposta de TC") apresentada por RAONI LAPAGESSE FRANCO FABIANO ("RAONI FABIANO" ou "PROPONENTE"), na qualidade de ex-funcionário da Americanas S.A. ("Companhia" ou "Americanas"), **após a instauração de processo administrativo sancionador** ("PAS") pela Superintendência de Processos Sancionadores (SPS), no qual não há outra pessoa investigada.

DA ORIGEM^[2]

2. O processo teve origem em investigação destinada a apurar eventual uso

indevido de informação privilegiada em negociações envolvendo ações e derivativos de emissão da Americanas S.A., realizadas em datas próximas à divulgação do Fato Relevante de 11.01.2023.

3. Nesse Fato Relevante, a companhia informou que havia identificado inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em exercícios anteriores que foram estimadas em aproximadamente R\$ 20 bilhões na data-base de 30.09.2022. No Fato Relevante de 11.01.2023, foi comunicada ainda a renúncia dos então recém-empossados Diretor-Presidente e Diretor Financeiro e de Relações com Investidores.

4. Após a divulgação do Fato Relevante, as ações AMER3 sofreram forte desvalorização, o que motivou proposta de abertura de inquérito administrativo por parte da SMI para que fossem apuradas eventuais irregularidades ocorridas durante negociações no mercado secundário.

5. Inicialmente, a investigação da SPS sobre o eventual uso de informação privilegiada abrangeu pessoas que possuíam, ou não, vínculo com a companhia na data da divulgação do Fato Relevante de 11.01.2023, ou seja, os eventuais **insiders** primários e secundários.

6. Posteriormente, a SPS optou analisar as operações de pessoas que não trabalhavam na companhia na data do Fato Relevante em procedimento próprio tendo sido, por esse motivo, instaurado o Inquérito Administrativo nº 19957.017900/2024-09.

7. No âmbito desse inquérito, passou-se a apurar, entre outros casos, a atuação de RAONI FABIANO, ex-funcionário da companhia.

DOS FATOS

8. De acordo com a SPS, os fatos ocorridos após a publicação do Fato Relevante de 11.01.2023 evidenciaram a relevância da informação divulgada. Assim que pôde manifestar-se sem assimetria informacional, o mercado puniu severamente as ações de emissão da Americanas, provocando uma queda nas cotações de 76,66% entre o preço de fechamento do dia 11.01.2023 (antes, portanto, da divulgação do Fato Relevante) e a abertura do pregão do dia 12.1.2023, saindo de R\$12,00 para R\$2,80.

9. RAONI FABIANO trabalhou, desde 2008, na B2W Companhia Digital S.A., sociedade que incorporou a Lojas Americanas S.A., dando origem à Americanas. Posteriormente, o PROPONENTE exerceu funções executivas na área de Relações com Investidores ("RI") da Americanas e permaneceu na Companhia até junho de 2022, quando foi desligado.

10. A SPS observou que RAONI FABIANO vinha reduzindo gradualmente sua posição em ações AMER3 desde março/2022. Entre agosto e novembro daquele ano vendeu parte relevante de sua participação. Nos primeiros dias de janeiro/2023 continuou vendendo ações até encerrar completamente sua posição em 11.01.2023.

11. Entre os dias 5 e 11.01.2023 vendeu 2.545 ações AMER3 e recebeu aproximadamente R\$ 26,6 mil pelas operações.

12. Após vender a totalidade das ações que possuía, Raoni realizou três operações de compra de opções de venda (**puts**) de ações AMER3, algo que, segundo a SPS, o PROPONENTE nunca havia feito anteriormente em mais de dez anos de atuação como investidor em bolsa.

13. As aquisições ocorreram na manhã de 11.01.2023: (a) compra de 20.000 opções AMERM100; (b) compra de 51.000 opções AMERM820; e (c) compra de 50.000 opções AMERN100.

14. As três operações foram realizadas em um intervalo de aproximadamente 22 minutos, cerca de oito horas antes da divulgação do fato relevante.

15. O investimento totalizou aproximadamente R\$ 25.940,00 (vinte e cinco mil novecentos e quarenta reais), correspondendo, segundo o relatório de inquérito, a 97,29% dos recursos obtidos com a venda das ações AMER3 naquele mês.

16. Conforme os cálculos apresentados pela SPS, as operações resultaram em lucro bruto de R\$ 981.990,00 (novecentos e oitenta e um mil reais novecentos e noventa reais).

17. O relatório de inquérito destacou que:

- a) o retorno obtido pelo PROPONENTE superou **3.700%** do capital investido;
- b) aquelas foram as únicas operações com derivativos identificadas em todo o histórico do investidor; e
- c) não houve novas operações com derivativos realizadas pelo PROPONENTE até a conclusão da investigação da SPS.

18. No depoimento prestado, RAONI FABIANO alegou que:

- a) começou a vender suas ações após a demissão da Companhia, pois não faria sentido permanecer investido em uma empresa da qual havia sido desligado, especialmente estando desempregado naquele momento, assim, suas vendas não decorreram de conhecimento de fatos internos, mas de uma decisão pessoal de desinvestimento iniciada meses antes;
- b) a valorização das ações AMER3 nos primeiros dias de janeiro/2023, próxima de 40% em poucos pregões, teria chamado sua atenção;
- c) essa valorização, considerada por ele excessiva, teria ocorrido sem fato novo conhecido pelo mercado e o PROPONENTE entendeu que uma correção de preço era provável e, por isso, decidiu apostar na queda da ação por meio da compra de opções de venda;
- d) questionado sobre o fato de nunca ter operado opções anteriormente, o PROPONENTE declarou que já tinha interesse nesse mercado, mas não possuía autorização para operar derivativos por meio de sua corretora, motivo pelo qual abriu conta em outra corretora por meio da qual realizou as operações investigadas;
- e) caso estivesse agindo com conhecimento antecipado de um fato tão relevante, teria realizado operações de valor muito superior e não uma operação com recursos relativamente limitados;
- f) foi surpreendido pela divulgação do Fato Relevante de 11.01.2023 e teria ficado sem saber exatamente como agir diante da situação, tendo permanecido com as opções até o vencimento; e
- g) sobre as mensagens em que afirmava possuir "várias fontes" internas à Americanas, declarou que não possuía fontes internas na Companhia e que as pessoas com quem costumava se relacionar já haviam deixado a empresa.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. Após analisar o assunto, a SPS manifestou que:

- a) diversas ações do setor varejista apresentaram movimentos de alta semelhantes entre 2022 e janeiro/2023, inclusive papéis que faziam parte da carteira de investimentos do PROPONENTE;

- b) mesmo diante dessas oscilações relevantes, o PROPONENTE nunca realizou antes operações com opções para apostar em correções de preço desses ativos;
- c) por essa razão, a valorização de AMER3 não seria suficiente, por si só, para explicar a adoção de uma estratégia inédita e concentrada em derivativos;
- d) nas mensagens trocadas entre RAONI FABIANO e F.P., profissional que continuava trabalhando na Americanas após a saída do PROPONENTE, RAONI FABIANO demonstrou conhecimento sobre temas internos da Americanas e afirmou possuir "várias fontes", mencionando que uma delas seria particularmente relevante mensagens;
- e) determinadas informações mencionadas por RAONI FABIANO nas mensagens apresentavam correspondência com fatos efetivamente ocorridos dentro da Companhia, especialmente em relação a valores ligados a programas de ações;
- f) haveria alguns aspectos considerados atípicos nas operações do PROPONENTE: (i) mais de dez anos de experiência em bolsa sem uso anterior de derivativos; (ii) realização de três operações de opções em aproximadamente 22 minutos; (iii) utilização de quase todos os recursos obtidos com a venda das ações AMER3 nas operações com opções; e (iv) ausência de negócios semelhantes antes ou depois dos fatos investigados;
- g) esses elementos reforçariam o caráter excepcional das operações realizadas em 11.01.2023;
- h) as compras das opções ocorreram aproximadamente oito horas antes da divulgação do fato relevante; e
- i) a proximidade temporal entre as operações e a divulgação das informações, combinada com os demais elementos analisados, representaria um indício relevante de utilização de informação ainda não tornada divulgada.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

20. Face ao exposto, a SPS sugeriu a responsabilização de RAONI FABIANO, pelo uso de informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem para si, mediante a venda de valores mobiliários, em descumprimento ao disposto no art. 13 da RCMV 44/2021.

21. Para efeito do cálculo a que se refere o art. 61, III, da RCMV 44/2021, o **lucro bruto auferido foi de R\$ 981.990,00 (novecentos e oitenta e um mil novecentos e noventa reais)**.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

22. Na proposta de TC apresentada, GERMAN VILARDO se comprometeu apenas a observar, em todas as suas futuras operações no mercado de valores mobiliários, as normas legais e regulamentares editadas pela CVM, abstendo-se de praticar qualquer conduta que possa caracterizar infração administrativa, especialmente aquelas relacionadas ao uso de informações privilegiadas.

23. No que tange ao cumprimento dos requisitos legais e à conveniência e oportunidade para a celebração do ajuste, o PROPONENTE alegou que:

- a) não mantinha vínculo com a Americanas havia mais de sete meses quando ocorreu a divulgação do fato relevante investigado;
- b) essa circunstância o colocaria, em tese, na condição de insider secundário, sendo exigida a demonstração concreta de seu efetivo acesso à informação

privilegiada;

c) trabalhou na Companhia por 14 anos, tendo sido desligado antes dos fatos investigados e perdido qualquer acesso às informações corporativas;

d) a ampla repercussão dos fatos comprometeu sua reputação profissional e dificultou sua recolocação no mercado de trabalho, causando-lhe prejuízos pessoais;

e) também sofreu perdas patrimoniais expressivas com o colapso da Americanas, uma vez que parte significativa de seu patrimônio era composta por ações da empresa recebidas em programas de remuneração variável;

f) soma-se a isso o bloqueio judicial de bens e valores determinado no processo penal correlato, que atingiu a totalidade de suas reservas financeiras;

g) os requisitos do art. 82 da Resolução CVM nº 45/2021 estariam atendidos, pois a suposta infração refere-se a atos pontuais e consumados, sem continuidade ou reiteração, de modo que o requisito de cessação da prática ilícita estaria cumprido;

h) quanto à correção de irregularidades e indenização de prejuízos, não existiria irregularidade em curso a ser corrigida nem prejuízo individualizado a terceiros passível de reparação por ele;

i) a celebração do acordo atenderia aos objetivos preventivos e pedagógicos da atuação sancionadora da CVM, levando em consideração a complexidade jurídica do caso, os antecedentes considerados ilibados do proponente, sua colaboração ao longo do processo e as severas consequências profissionais, pessoais e patrimoniais já experimentadas.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE/CVM”)

24. Em razão do disposto no art. 83 da RCMV 45, e conforme PARECER Nº 00075/2026/GJU-2(FIN)/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de TC apresentadas, tendo **opinado pela existência de óbice legal à celebração do ajuste**.

25. 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:

“11. (...) Primeiro, ressalta-se 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”.

12. Ao posicionamento em alusão, acrescentamos, ainda, que, a rigor, o **insider trading** se caracteriza como crime instantâneo, haja vista que se esgota com a utilização da informação. (...)

13. Assim, levando-se em consideração que os fatos se consumaram em tempo certo e determinado e de forma imediata, pode-se considerar, que houve cessação das condutas ilícitas.

14. Relativamente à correção das irregularidades, a r. SPS apontou a existência de vantagem econômica obtida pelo agente (lucro bruto de R\$ 981.990,00). O proponente, no entanto, não ofereceu nenhum valor pecuniário, inviabilizando a solução consensual. Sem restituição do benefício auferido, a inibição da atuação sancionadora da Autarquia, infringiria os princípios da legalidade e da moralidade, conforme entendimento desta PFE (...).

(...)

20. Em adendo, dada a gravidade dos fatos narrados, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/76, há que se avaliar a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto.

(...)

22. Por todo exposto, no que diz respeito aos aspectos objetivos, opino no sentido da existência de óbice legal à celebração de Termo de Compromisso (...)."

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

26. 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^[3] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

27. 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.

28. Assim, em reunião realizada em 22.09.2026, o CTC, ao analisar a proposta conjunta de TC apresentada, deliberou^[4] por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta, considerando em especial: (a) a gravidade^[5] em tese das condutas objeto do processo; (b) o óbice jurídico apontado pela PFE/CVM; e (c) o fato de o proponente não ter oferecido nenhum valor pecuniário para indenização ao mercado por dano difuso, inviabilizando a solução consensual.

DA CONCLUSÃO

29. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 22.09.2026^[6], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por RAONI LAPAGESSE FRANCO FABIANO.

Parecer Técnico finalizado em 17.10.2026.

[1] 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.

[2] As informações apresentadas neste parecer até o capítulo denominado “Da responsabilização” correspondem ao relato resumido do que consta no relatório de inquérito elaborado pela SPS.

[3] RAONI LAPAGESSE FRANCO FABIANO não figura como condenado em processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM, nem como compromitente em Termos de Compromisso celebrados junto à Autarquia (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 19.10.2026).

[4] Deliberado, por unanimidade, pelos titulares de SEP, SMI, SSR e SNC e pela substituta de SGE.

[5] Art. 19 da RCVM 44 dispõe que “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”.

[6] Vide nota nº 4.



Documento assinado eletronicamente por **Fabio Pinto Coelho, Superintendente**, em 19/10/2026, às 12:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Claudia Hasler, Superintendente Geral Substituto**, em 19/10/2026, às 12:12, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 19/10/2026, às 14:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cesar de Freitas Henriques, Superintendente Substituto**, em 19/10/2026, às 15:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Egmon Henrique de Oliveira Costa, Superintendente**, em 20/10/2026, às 14:58, 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 **2862925** e o código CRC **F06A9A44**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2862925** and the "Código CRC" **F06A9A44**.*