COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.001404/2024-25

SUMÁRIO

PROPONENTE:

ROMERO CABRAL DA COSTA NETO

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao disposto no art. 155, §4°, da Lei n° 6.404/76[1], e no art. 13 da Resolução CVM n° 44/21[2] ("RCVM 44"), no que diz respeito à suposta utilização de informações relevantes referentes à Oferta Pública de Aquisição ("OPA") da EDP – Energias do Brasil S.A. antes da sua divulgação ao mercado, ocorrida em 02.03.2023, em operações com o ativo ENBR3 no mercado à vista e de derivativos, realizadas entre 24.01 e 01.03.2023, por meio das quais obteve vantagem indevida no valor de R$ 316.667,00 (trezentos e dezesseis mil e seiscentos e sessenta e sete reais).

PROPOSTA:

Pagar à CVM o valor de R$ 979.995,00 (novecentos e setenta e nove mil e novecentos e noventa e cinco reais) em 6 (seis) parcelas mensais, iguais e sucessivas, atualizadas monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA.

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.001404/2024-25

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por ROMERO CABRAL DA COSTA NETO ("ROMERO DA COSTA" ou "PROPONENTE"), na qualidade de investidor, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI")[3], no qual não constam outros acusados.

ORIGEM E ESCLARECIMENTOS INICIAIS

2. A acusação teve origem em processo instaurado para analisar as circunstâncias envolvendo a realização de operações com características de **insider trading** feitas por ROMERO DA COSTA no período de 24.01.2023 a 30.03.2023.

3. Cumpre registrar que, no curso da referida investigação, ainda em fase pré-sancionadora, o PROPONENTE apresentou proposta de Termo de Compromisso no valor de R$ 949.995,00 (novecentos e quarenta e nove mil e novecentos e noventa e cinco reais), em 6 (seis) parcelas mensais, iguais e sucessivas, atualizadas monetariamente pelo IPCA, com vistas ao encerramento antecipado do caso.

4. À época da análise da referida proposta, a SMI ressaltou que (a) a investigação teve início após notícia sobre a prisão do PROPONENTE em decorrência de acusação por **insider trading** pela **Securities and Exchange Commission** ("SEC"); (b) a apuração dos fatos implementada pela área técnica até aquele momento apontava para evidências da prática, em tese, de **insider trading**; (c) o PROPONENTE, na qualidade de advogado, e em razão de vínculo profissional, teria tido acesso a informações relevantes e sigilosas, tendo feito uso de tal informação privilegiada para negociar no mercado, fora do padrão habitual e obtendo lucros expressivos; e (d) na visão da área técnica, o caso seria emblemático e deveria ser levado a julgamento.

5. Em 23.01.2024, o Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC"), tendo em vista as considerações trazidas pela SMI e considerando, em especial, a gravidade, em tese, da conduta, e as características específicas da situação fática envolvendo o caso concreto deliberou por opinar junto ao Colegiado da CVM pela rejeição da proposta.

6. Em 30.01.2024, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou as conclusões do parecer do Comitê e rejeitou[4] a proposta de Termo de Compromisso então apresentada.

7. Em 09.09.2024, após a instauração do presente PAS e a realização de tratativas iniciais junto ao Ministério Público Federal ("MPF"), o PROPONENTE apresentou expediente manifestando interesse em celebrar Acordo de Não Persecução Penal ("ANPP") com o MPF em conjunto com a celebração de Termo de Compromisso ("TC") com a CVM. Na ocasião, o PROPONENTE ofereceu, como obrigação pecuniária a ser paga à CVM, o mesmo valor proposto durante a fase pré-sancionadora e, como obrigação de fazer, a divulgação, em jornal de grande circulação, de declaração pública de retratação. Adicionalmente, considerando o interesse de alcançar um acordo conjunto na esfera penal e na esfera administrativa, foi proposta a confissão do ilícito.

8. Em 12.11.2024, o CTC, por maioria, deliberou por opinar pela rejeição da proposta, considerando, em especial, (a) a gravidade em tese da conduta de que se trata como um todo; (b) a manifestação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE/CVM") em relação ao caso[5]; (c) a relevância e a sensibilidade da temática de fundo do processo, ainda não apreciada anteriormente em julgamento; (d) a clara incompatibilidade da proposta trazida com o que o CTC entende aceitável após a rejeição anterior de proposta de ajuste e diante de caso da espécie; e (e) o entendimento de que a confissão proposta, que só seria feita com um ANPP celebrado em conjunto, nada traria em termos práticos.

9. Na referida deliberação, restou vencido o titular da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), que entendeu ser o caso de se abrir negociação, à luz dos critérios e parâmetros aplicáveis, destacando que considerou relevante a retratação pública proposta como compromisso, e votou por se negociar o valor equivalente ao múltiplo de 5 (cinco) vezes a vantagem indevida supostamente obtida com

as operações.

10. Em 17.12.2024, o Colegiado, por maioria, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou[6] pela rejeição da proposta, restando vencido o Diretor João Accioly ("DJA"), que votou pela aceitação.

11. Em 11.06.2025, após assinatura do ANPP com o MPF, o PROPONENTE apresentou nova proposta de TC, que foi encaminhada para o CTC, pelo DJA, em 08.07.2026[7]. Os termos dessa nova proposta serão apresentados neste Parecer após o relato dos fatos, da manifestação da área técnica e da proposta de responsabilização.

FATOS

12. Inicialmente, no que diz respeito à relevância das informações acessadas por ROMERO DA COSTA, ao comportamento do ativo em datas próximas à divulgação e às informações prestadas pela Companhia sobre o cronograma das negociações que levaram à referida divulgação, a SMI apresentou, em síntese, as seguintes considerações:

a) por meio do Fato Relevante divulgado em 02.03.2023, antes da abertura do pregão, a EDP – Energias do Brasil S.A. ("EDP") informou sobre o protocolo realizado pela acionista controladora perante a CVM com pedido de registro de OPA de até a totalidade de ações ordinárias de emissão da Companhia, exceto as detidas, direta e indiretamente, pela própria EDP e aquelas então mantidas em tesouraria;

b) no pregão de 02.03.2023, o papel ENBR3 apresentou oscilação atípica de preço e volume negociado, com variação positiva de 14,72%, enquanto o índice Ibovespa apresentou variação negativa de 1,01%[8]; e

c) a partir das informações obtidas junto à Companhia, foi possível identificar que: (i) os estudos preliminares para uma potencial transação envolvendo a estrutura acionária da EDP foram iniciados em junho de 2022; (ii) a decisão de prosseguir com a estruturação de uma potencial OPA de ações da Companhia foi tomada em 20.01.2023; e (iii) após conclusão da avaliação da Companhia, do preparo da documentação aplicável e da obtenção das aprovações societárias no âmbito da EDP, a Companhia fez, em 02.03.2023, o pedido de registro da OPA junto à CVM e comunicou ao mercado.

13. No que diz respeito às informações obtidas junto ao escritório de advocacia que atuou como assessor legal da EDP desde o início das tratativas sobre a potencial transação ("Escritório de Advocacia"), foi destacado, em síntese, que:

a) à época dos fatos, ROMERO DA COSTA não fazia parte da equipe de advogados diretamente envolvida nas discussões relacionadas à OPA;

b) em grande parte do período em que os serviços relacionados à OPA foram prestados, ROMERO DA COSTA, embora ainda mantivesse vínculo empregatício com o Escritório de Advocacia, encontrava-se em regime de licença não remunerada, atuando como advogado visitante em um escritório nos Estados Unidos da América;

c) o Escritório de Advocacia impunha, de maneira explícita, a proibição de negociação de ações de companhias abertas por seus colaboradores;

d) ROMERO DA COSTA assinou termo de responsabilidade em que, entre outros, comprometeu-se expressamente a:

> "não adquirir ou negociar valores mobiliários de companhias abertas, inclusive mas não limitado a: ações, opções e/ou outros derivativos referenciados em ações de emissão de companhias abertas, debêntures conversíveis e bônus de subscrição, seja em ofertas públicas, no mercado secundário ou privadamente, em nome próprio ou por intermédio de terceiros (cônjuge, parente de qualquer grau e pessoa jurídica que exerça como atividade a participação societária em companhias abertas, dentre outros). A alienação de valores mobiliários, descritos nesta letra 'b' ou letra 'c' abaixo, de minha propriedade a partir dessa data, ou de meus familiares ou terceiros que detenham tais participações em meu nome ou a meu pedido, deverá ser previamente informada e autorizada por escrito pelo Sócio Diretor";

e) de acordo com o relatório de *logs*, foi possível verificar que ROMERO DA COSTA acessou documentos confidenciais referentes ao trabalho de assessoria prestado pelo Escritório de Advocacia à EDP durante as tratativas do processo de realização da Oferta Pública, enquanto estava licenciado, sem que estivesse envolvido profissionalmente nesse trabalho e sem que houvesse qualquer motivação idônea para tanto;

f) a primeira ordem de compra de ações EDP enviada por ROMERO DA COSTA ocorreu no dia 24.01.2023 às 14h14min16seg, minutos após acessar arquivos que continham: (i) minuta do edital da OPA; (ii) contratação; (iii) documentos referentes à contratada para avaliação econômico-financeira da EDP, com o objetivo de auxiliar a administração da EDP no processo da OPA; (iv) memorando referente ao cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia e, consequentemente, ao cancelamento da listagem e da negociação de suas ações no segmento do Novo Mercado da B3; (v) pedido de Registro de Oferta Pública Unificada para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da EDP endereçado à CVM; (vi) minuta de comunicado ao mercado que seria divulgado quando da conclusão da transação; e (vii) tabela que mostrava um comparativo entre cinco OPAs que foram realizadas a preços superiores aos preços de negociação dos ativos em datas anteriores, o que representava evidente indicação de que o preço da OPA da EDP poderia ser superior ao preço de negociação do ativo à época, como de fato ocorreu;

g) o anúncio da realização de OPA por preço superior ao preço de mercado do ativo provoca naturalmente oscilação positiva no preço do papel, sendo certo que a pessoa que tenha a intenção de fazer uso dessa informação para auferir vantagem indevida assumiria posição comprada no ativo, exatamente como levado a efeito por ROMERO DA COSTA; e

h) as informações acessadas por ROMERO DA COSTA não eram públicas e a notícia da OPA só veio a ser de conhecimento do mercado após a divulgação do fato relevante de 02.03.2023, que causou expressiva valorização na cotação dos papéis de emissão da Companhia.

14. Em relação às operações realizadas por ROMERO DA COSTA e ao seu perfil de negociação como investidor, a Área Técnica destacou, em síntese, que:

a) após compra e venda de uma única ação ENBR3F no ano de 2022, ROMERO DA COSTA passou a negociar, a partir de 24.01.2023, ações de emissão da EDP tanto no mercado à vista quanto no mercado de derivativos por meio da compra de opções de compra, em operações com claro viés de alta;

b) a compra de 23.900 ações ENBR3 realizada no dia 25.01.2023 por R$ 485.508,00 representou um volume 108% acima do maior volume de compras diário observado até então, demonstrando a atipicidade dos negócios em relação ao perfil de negociação do investidor e representando evidência relevante da prática de **insider trading**[9];

c) em relação às operações no mercado à vista e fracionário, foi destacado que:

(i) ROMERO DA COSTA adquiriu, entre 24.01.23 e 28.02.23, 32.600 ações por um total de R$ 659.814,00 e vendeu a mesma quantidade entre 03 e 30.03.23 por um total de R$723.690,00, o que lhe proporcionou lucro bruto de R$63.876,00;

(ii) além disso, nos pregões de 24 e 25.01.2023 foi observada a realização de operações de venda de outro ativo – sob custódia desde 27.06.2022 e vendido por um total de R$ 669.837,00, incorrendo-se em prejuízo bruto de R$ 73.951,00 – que, aparentemente, tinham como objetivo levantar fundos para a compra de ENBR3;

d) além das operações no mercado à vista, ROMERO DA COSTA realizou operações no mercado de derivativos, também consideradas atípicas em relação a seu perfil de negociação, dado que, ao menos desde 2019, não foram encontrados registros de operação do investidor no mercado de opções:

(i) em 28.02.2023, o investidor adquiriu 40.000 opções de compra ENBRC205 por R$ 4.800,00, que foram vendidas entre os dias 02 e 03.03.23 por R$ 90.210,00, o que lhe proporcionou lucro bruto de R$ 85.410,00;

(ii) entre os dias 27.01 e 28.02.2023, o investidor comprou 153.300 opções ENBRC210 por R$ 26.024,00, que foram vendidas entre os dias 02 e 06.03.2023 por R$161.543,00, o que lhe proporcionou lucro bruto de R$ 135.519,00; e

(iii) entre os dias 16.02 e 01.03.2023, o investidor comprou 20.000 opções ENBRC220 por R$ 2.116,00, que foram vendidas no dia 02.03.2023 por R$ 33.978,00, o que lhe proporcionou lucro bruto de R$ 31.862,00.

e) as operações no mercado à vista e de derivativos realizadas com conhecimento de informações ainda não divulgadas ao mercado proporcionaram a ROMERO DA COSTA um lucro bruto total de **R$ 316.667,00 (trezentos e dezesseis mil e seiscentos e sessenta e sete reais)**.

15. Questionado a respeito das operações, ROMERO DA COSTA apresentou manifestação explicando, em resumo, que a EDP apresentava uma combinação sólida de fundamentos econômicos, perspectivas favoráveis no setor de energia e política de retorno aos acionistas que justificariam a decisão de investimento. Na sequência dessa manifestação, o PROPONENTE apresentou a primeira proposta para celebração de Termo Compromisso, que, conforme já mencionado, foi rejeitada pelo Colegiado em 30.01.2024.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. De acordo com a SMI:

a) à luz de entendimento já manifestado pela CVM[10], a caracterização do **insider trading** na esfera administrativa se compõe dos seguintes requisitos: (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;

b) no caso em tela, foi possível identificar a ocorrência dos quatro requisitos;

c) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação restou caracterizada pela divulgação, no dia 02.03.2023, do Fato Relevante que informou ao mercado sobre a OPA da EDP;

d) além da atipicidade observada nas negociações do ativo ENBR3 quando da referida divulgação, caracterizando a relevância da informação nos termos do disposto no art. 2º da RCVM 44/21[11], a realização de oferta pública é expressamente prevista no art. 13, §1, V[12], da mesma Resolução, como hipótese de fato relevante;

e) o acesso privilegiado do investidor à informação restou claro por meio do relatório de **logs** do Escritório de Advocacia, que acusou centenas de acesso aos autos do processo que tratava da OPA por ROMERO DA COSTA, sem que houvesse justificativa para tanto, já que o PROPONENTE não fazia parte da equipe responsável pelo processo;

f) a utilização da informação na negociação de valores mobiliários decorre de presunção expressa no art. 13, §1º, I, da RCVM 44, que dispõe que, para fins da caracterização do **insider trading**, presume-se que "a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação";

g) as presunções contidas no art. 13 da RCVM 44 são relativas e poderiam ser afastadas caso houvesse indicação em sentido contrário, no entanto, os seguintes elementos representaram indícios consistentes, convergentes e robustos que permitiram concluir pelo uso da informação com finalidade de auferir vantagem econômica:

(i) a atipicidade dos negócios realizados pelo PROPONENTE em relação ao seu padrão de negociação;

(ii) a prova concreta do acesso e, portanto, do conhecimento prévio da informação antes da sua divulgação;

(iii) a realização de negócios logo após acesso aos autos do processo da OPA que continham minuta do contrato da transação, indicando **timing** preciso;

(iv) operações no mercado de derivativos como forma de potencializar lucros, em movimento atípico, já que não havia registros de operações de ROMERO DA COSTA no mercado de derivativos em datas anteriores; e

(v) **modus operandi** semelhante ao que foi verificado pela SEC em caso semelhante, quando ROMERO DA COSTA foi acusado pela utilização de informações não públicas;

h) ROMERO DA COSTA tentou justificar suas operações com base em indicadores apresentados pela Companhia, porém as provas concretas demonstrariam que suas operações foram realizadas de posse de informação relevante obtida de modo privilegiado, com a finalidade de auferir vantagem indevida com o seu uso;

i) ROMERO DA COSTA confirmou expressamente que "licenciou-se do escritório (...) em agosto de 2022, quando seu contrato de trabalho foi suspenso, a fim de iniciar uma nova etapa profissional nos Estados Unidos, tendo interrompido, assim, sua participação em casos e processos vinculados à referida firma", e que, "a partir dessa data, não esteve mais envolvido em quaisquer trabalhos executados pelo escritório (...), incluindo o processo de OPA da EDP, em que não atuou";

j) assim, teria restado evidenciado que não havia qualquer motivo idôneo para que ROMERO DA COSTA monitorasse os documentos relativos ao assessoramento do escritório em relação à OPA, por meio de centenas de acesso aos documentos produzidos nesse processo, senão utilizar tais informações de modo privilegiado nos negócios que realizou, com a finalidade de obter vantagem indevida;

k) no que diz respeito à atuação do Escritório de Advocacia, não foi identificada qualquer negligência em relação aos fatos em apreço ou falha no controle de acesso às informações produzidas no âmbito dos serviços jurídicos que presta; e

l) ao contrário, foi verificada a existência de controles e registros de acesso à informação operantes, que foram essenciais para permitir a adequada elucidação dos fatos, e a existência de políticas internas de tratamento e segurança da informação e de proibição expressa de negociar valores mobiliários aplicáveis aos colaboradores do escritório, registradas em termo de concordância subscrita pelo colaborador.

RESPONSABILIZAÇÃO

17. Diante do exposto, a SMI propôs a responsabilização de ROMERO DA COSTA por infração, em tese, ao disposto no art. 155, §4°, da Lei n° 6.404/76 c/c o art. 13 da RCVM 44, por ter utilizado informações relevantes referentes à OPA da EDP, antes de sua divulgação ao mercado, objeto do fato relevante divulgado pela Companhia em 02.03.2023, em operações com o ativo ENBR3 no mercado à vista e de derivativos, realizadas entre 24.01 e 01.03.2023, por meio das quais obteve vantagem indevida no valor de **R$ 316.667,00 (trezentos e dezesseis mil e seiscentos e sessenta e sete reais)**.

NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

18. Conforme já mencionado, em 11.06.2025, o PROPONENTE apresentou nova proposta de TC com vistas ao encerramento antecipado do caso, informando que: (a) já havia assinado o ANPP com o MPF; (b) se comprometeu, no âmbito do ANPP, a efetuar o pagamento de prestação pecuniária no valor de R$ 316.667,00 (trezentos e dezesseis mil seiscentos e sessenta e sete reais) em, no máximo, 6 (seis) parcelas; e que (c) a homologação do acordo estava prevista para ocorrer em audiência a ser realizada em 02.09.2025.

19. Diante desse fato novo, o PROPONENTE reiterou sua disposição de celebrar acordo com a CVM, propondo um acréscimo no valor da obrigação pecuniária e destacando que a soma dos valores - o ajustado com o MPF e o ora proposto à CVM - ultrapassa em 4 (quatro) vezes o montante do 'lucro obtido de forma supostamente ilícita'.

20. Nesse sentido, o PROPONENTE se comprometeu a assumir obrigação pecuniária compatível com sua situação financeira atual e, simultaneamente, em linha com precedentes[13] da CVM, no valor total de **R$ 979.995,00 (novecentos e setenta e nove mil, novecentos e noventa e cinco reais), a serem pagos em 6 (seis) parcelas mensais**, iguais e sucessivas, **atualizadas monetariamente pelo IPCA**.

21. Por fim, foi solicitado que, independentemente da decisão do Colegiado, a proposta e a decisão correspondente fossem mantidas sob sigilo até a homologação do ANPP, em respeito à confidencialidade inerente a esse instrumento e à preservação dos direitos do PROPONENTE.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

22. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45[14] e conforme PARECER n. 00072/2026/GJU-2 (FIN)/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e **opinou pela inexistência de óbice jurídico**.

23. Em relação aos requisitos constante 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:

> "(...) Note-se que o interessado apresentou duas propostas, que já foram objeto de análise por esta PFE-CVM e pela Autarquia. No entanto, tendo em vista o que dispõe o artigo 84 da mencionada resolução, passa-se a abordar os requisitos objetivos para admissão da solução consensual.
>
> 9 . **Os pareceres anteriores desta PFE já mencionaram que houve cessação da conduta e que a r. área técnica não aponta a existência de prejuízos. Mas que há, no entanto, dano difuso causado à credibilidade e transparência do mercado de capitais**. (...). Alega-se, no entanto, que a soma com o valor pago no âmbito do ANPP, seria quatro vezes o benefício econômico obtido com a infração.
>
> 10. Sobre o argumento há que se mencionar as bem lançadas palavras do, então, Procurador-Chefe da CVM, Celso Luiz Serra Filho, no DESPACHO nº. 00067/2021/PFE CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, juntado ao NUP: 19957.010194/2019-07:
>
> 'Finalmente, não se pode olvidar que a celebração de termo de compromisso gera dois benefícios ao acusado: (i) suspensão e arquivamento do processo; (ii) ausência de reconhecimento de culpa.
>
> Como se sabe, uma condenação (com consequente reconhecimento de culpa) pode impactar significativamente nas atividades dos participantes do mercado de uma forma geral, uma vez que o aspecto fiduciário é fundamental para o desenvolvimento de relações profissionais nesse setor regulado. Assim, parece-nos ser de fácil constatação que o não reconhecimento de culpa caracteriza relevante benefício que pode ser ponderado na decisão final da CVM sobre a celebração de termo de compromisso. Nesse aspecto, lembro que a CVM já adota em alguns casos o afastamento do mercado como condição para a celebração do acordo'. (Sublinhado pela PFE/CVM).
>
> 11. Como se verifica, os acordos, com o MPF e com a CVM, oferecem benefícios diversos ao proponente e servem à tutela de esferas jurídicas diferentes. Não se pode tomar o valor despendido com aquele acordo como parte integrante da celebração perante a Autarquia.
>
> 12. Menciona-se, conforme vem sendo exposto nas manifestações desta PFE-CVM, na linha do Despacho ao PARECER n. 00058/2015/GJU - 2/PFECVM/PGF/AGU (NUP 19957.001313/2015-07):
>
> '(...) como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa'.
>
> 13. É certo que existe discricionariedade da Administração para, considerando as particularidades do caso concreto, realizar negociação e aceitar valores que repute mais adequados. Porém, mesmo que 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 de nossos Tribunais, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de proporcionalidade, que é consectário do devido processo legal substantivo.
>
> 1 4 . **Caberá ao r. Comitê de Termo de Compromisso concluir, novamente, acerca da conveniência e oportunidade na solução consensual e ao montante suficiente para cumprir suas funções**

preventiva e pedagógica da função sancionadora da CVM. 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). [...] 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)**

24. Adicionalmente, no Despacho que acompanha o Parecer, a Subprocuradora-Chefe da CVM ressaltou que:

"2. Em sua nova proposta, o proponente salienta algumas circunstâncias que não estavam presentes quando da última proposta apresentada - a qual, diga-se, resultou rejeitada pelo Colegiado da CVM - e que entende devam ser consideradas nesta oportunidade, em que renova a pretensão de celebração de termo de compromisso com o fim de pôr fim ao presente processo administrativo sancionador:

- (i) fato novo consistente na celebração de Acordo de Não Persecução Penal (ANPP) com o MPF, já assinado e que, à época em que protocolizada a nova proposta, estava pendente de homologação pelo juízo, em audiência que estava agendada para 02.09.2025. Conforme afirma no item 4 de sua petição, a destinação do valor seria para a reparação do dano difuso causado ao mercado;
- (ii) acréscimo no valor em comparação com o valor apresentado anteriormente, o qual encontra-se compatível com sua situação financeira atual: R$ 979.995,00 (novecentos e setenta e nove mil, novecentos e noventa e cinco reais), a serem pagos em 6 (seis) parcelas mensais, iguais e sucessivas, atualizadas monetariamente pelo IPCA;
- (iii) a soma dos valores - o ajustado com o MPF e o ora proposta à CVM - ultrapassa em 4 (quatro) vezes o montante do 'lucro obtido de forma supostamente ilícita'.

3. Diante dos argumentos e pedido do proponente, cabe a ressalva de que, ainda que, à luz da disciplina contida na Lei nº 6.385/76, não se discuta o mérito da acusação e, portanto, não se argua a culpabilidade do agente em sede de termo de compromisso, porém, considerando-se que (i) um dos requisitos para a celebração de um ANPP é justamente a confissão da ilicitude da conduta e que (ii) o ora proponente traz aos autos informação de que já assinou o acordo com o MPF, pendente tão somente de homologação, não se está mais no campo da suposição, mas sim no autorreconhecimento da ilicitude da conduta perpetrada contra o mercado de capitais.

4. O termo de compromisso a que alude o art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/75 tem requisitos próprios, cujo preenchimento condiciona a legalidade da celebração do acordo administrativo. O ente regulador do mercado de capitais deverá avaliá-los autonomamente, no gozo de sua discricionariedade, assegurando-se de que as finalidades preventiva e educativa do instituto estão sendo alcançadas com o encerramento consensual do processo sancionador.

5. Estes critérios autônomos, aliados ao princípio da independência das instâncias administrativa e criminal, conduzirão a autonomia decisória da CVM na análise da nova proposta apresentada, que poderá resultar seja na manutenção da decisão de rejeição, seja pela aceitação da proposta. A celebração do ANPP, portanto, não vincula o ente regulador na análise da

nova proposta.

6. Não obstante isso, na eventualidade da autarquia, diante das circunstâncias atuais - as circunstâncias anteriores foram modificadas tão somente pela celebração do ANPP e ajuste no valor anteriormente apresentado -, entender pela conveniência e oportunidade da celebração do acordo, há alguns pontos que merecem ser realçados.

7. Muito embora não tenha havido coordenação entre MPF e CVM na celebração de um acordo conjunto para a resposta estatal ao ilícito cometido, não parece adequado, com base em juízo de proporcionalidade e razoabilidade, que o resultado alcançado na esfera penal seja completamente desconsiderado e irrelevante na esfera administrativa, sobretudo diante do fato de que se está diante de hipótese de identidade infracional - a mesma conduta configura, a um só tempo, ilícito penal e administrativo - e, o que dependerá de comprovação documental, o valor definido no ANPP foi destinado para indenizar danos difusos ao mercado de capitais.

8. Não se está aqui a sustentar uma espécie de compensação entre o valor pago na esfera criminal e o valor a ser definido na esfera administrativa na hipótese de celebração de termo de compromisso, mas sim que a CVM considere o que foi negociado na esfera criminal, quais as obrigações assumidas e sua repercussão para o mercado de capitais. Em sendo este o caso, ou seja, na eventualidade do CTC vislumbrar conveniência e oportunidade na celebração do acordo para pôr fim ao presente processo sancionador, deverá o proponente ser instado a trazer a cópia do ANPP, que, a essa altura, já se encontra homologado pelo juízo, devendo, ainda, comprovar o seu cumprimento."

DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

25. 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[15] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

26. 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 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.

27. Nesse sentido, em reunião realizada em 15.09.2026, o Comitê, por maioria, considerando, em especial, (a) a gravidade em tese dos fatos de que se trata, tendo em vista que o PROPONENTE, na qualidade de advogado e em razão de vínculo profissional, acessou informações relevantes por meio de documentos sigilosos do escritório de advocacia no âmbito da prestação de serviços jurídicos à companhia aberta, durante o período em que estava licenciado de suas atividades, e fez uso de tal informação para negociar no mercado; e (b) a incompatibilidade da proposta trazida com o que o CTC entende aceitável após a rejeição anterior de proposta de ajuste e diante de caso da espécie, entendeu não ser conveniente e oportuna a celebração de Termo de Compromisso proposta, e deliberou[16] por opinar junto ao Colegiado pela rejeição do proposto.

28. No que diz respeito ao pedido de sigilo em relação à proposta e à correspondente decisão do Colegiado até a homologação do ANPP, a Secretaria do Comitê informou que identificou, em consulta online, que o acordo foi homologado pelo MPF em 02.09.2025.

CONCLUSÃO

29. Em razão do acima exposto, por meio de deliberação ocorrida em 15.09.2026, o Comitê, por maioria, decidiu[17] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por ROMERO CABRAL DA COSTA NETO, e, por unanimidade, registrou, com respaldo da

PFE/CVM, a perda de objeto do pedido para que a CVM mantivesse sob sigilo a proposta e a decisão correspondente até a homologação do ANPP, dado que a homologação se deu em 02.09.2025.

Parecer Técnico finalizado em 23.10.2026.

---

[1]Art. 155, § 4º 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, no mercado 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] Cumpre registrar que atualmente, a área responsável por investigação de **insider trader** está subordinada à Superintendência de Supervisão de Mercado, Derivativos e Riscos Sistêmicos ("SMD"). Assim, o atual titular da SMI, que não atuava na SMI à época da investigação e da elaboração do termo de acusação, participou da deliberação do Comitê de Termo de Compromisso desse caso como membro votante.

[4] Decisão do Colegiado de 30.01.2024, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240130_R1/20240130_D3011.html.

[5] Embora a PFE-CVM tenha opinado pela "viabilidade jurídica para a celebração do termo de compromisso ora analisado, desde que negociadas as condições da proposta", a Procuradora-Chefe ressaltou que, ainda que se tratasse de proposta conjunta de TC e ANPP, não se poderia desconsiderar que os termos da nova proposta de TC pouco se diferenciavam da proposta anterior, apresentada ainda na fase investigativa e que foi rejeitada pelo Colegiado da CVM, por critério de conveniência e oportunidade. Ademais, foi ressaltado que, no que concerne aos termos de compromisso submetidos ao regime da Lei nº 6.385/76, a confissão sequer poderia ser tida como elemento diferenciador para a renovação da proposta na medida em que (i) ela não é condição para a celebração do acordo na via administrativa, mas sim exclusivamente condição de validade para o ANPP e (ii) ainda, conforme expressamente prevê o art. 11, §6º, da Lei nº 6.385/76, o compromisso não importa em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

[6] Decisão do Colegiado de 17.12.2024, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20241217_R1/20241217_D3193.html.

[7] Cumpre registrar que, em 17.12.2024, após o Colegiado deliberar pela rejeição da proposta de termo de compromisso, o então Diretor Otto Lobo foi sorteado relator do processo. Posteriormente, em reunião realizada em 06.03.2026, o DJA foi designado como Relator do processo, conforme previsto no art. 33 da Resolução CVM nº 45/2021.

A tabela abaixo mostra o comportamento de ENBR3 em comparação com o IBOV em datas próximas à divulgação do Fato Relevante:

Data	ENBR3						IBOV					
	Último	Abertura	Máxima	Mínima	Vol.	Var%	Último	Abertura	Máxima	Mínima	Vol.	Var%
10.03.2023	R$ 22,00	R$ 22,00	R$ 22,18	R$ 22,00	2,66M	-0.32%	103.618	105.071	105.071	103.201	17,95M	-1.38%
09.03.2023	R$ 22,07	R$ 22,20	R$ 22,25	R$ 22,04	7,07M	-0.76%	105.071	106.540	106.724	105.053	19,17M	-1.38%
08.03.2023	R$ 22,24	R$ 22,24	R$ 22,40	R$ 22,10	3,83M	0.00%	106.540	104.228	106.721	104.228	15,90M	+2.22%
07.03.2023	R$ 22,24	R$ 22,00	R$ 22,28	R$ 22,00	5,53M	+1.00%	104.228	104.700	105.179	103.480	12,58M	-0.45%
06.03.2023	R$ 22,02	R$ 22,01	R$ 22,35	R$ 21,91	8,53M	-0.41%	104.700	103.865	105.171	103.170	14,28M	+0.80%
03.03.2023	R$ 22,11	R$ 22,43	R$ 22,58	R$ 21,83	14,28M	-1.82%	103.866	103.326	104.440	103.323	13,10M	+0.52%
02.03.2023	R$ 22,52	R$ 23,32	R$ 23,42	R$ 22,46	41,58M	+14.72%	103.326	104.375	104.912	103.321	14,74M	-1.01%
01.03.2023	R$ 19,63	R$ 19,64	R$ 19,68	R$ 19,31	3,40M	0.00%	104.385	104.933	105.497	103.105	19,85M	-0.52%
28.02.2023	R$ 19,63	R$ 19,70	R$ 19,92	R$ 19,61	3,43M	-0.05%	104.932	105.706	106.794	104.932	15,67M	-0.74%
27.02.2023	R$ 19,64	R$ 19,65	R$ 19,79	R$ 19,57	2,01M	0.00%	105.711	105.807	106.402	105.227	9,57M	-0.08%
24.02.2023	R$ 19,64	R$ 19,74	R$ 20,01	R$ 19,60	2,16M	-0.36%	105.798	107.582	107.611	105.360	10,22M	-1.67%
23.02.2023	R$ 19,71	R$ 19,85	R$ 19,97	R$ 19,68	2,59M	-0.55%	107.593	107.152	108.663	106.731	11,46M	+0.41%
22.02.2023	R$ 19,82	R$ 20,22	R$ 20,27	R$ 19,76	2,49M	-1.98%	107.152	109.174	109.174	106.720	9,36M	-1.85%
17.02.2023	R$ 20,22	R$ 19,94	R$ 20,29	R$ 19,94	2,58M	+1.20%	109.177	109.941	109.941	108.968	10,06M	-0.70%
16.02.2023	R$ 19,98	R$ 19,82	R$ 20,08	R$ 19,72	2,31M	+0.50%	109.941	109.599	110.437	108.378	13,00M	+0.31%
15.02.2023	R$ 19,88	R$ 19,82	R$ 20,08	R$ 19,78	2,86M	+0.05%	109.600	107.849	110.210	107.267	15,50M	+1.62%

[8] Tabela 1 – Cotações de ENBR3 em comparação com o IBOV, com destaque para a data de divulgação do Fato Relevante

[9] Antes do referido pregão, o maior volume de compras do investidor em um único dia havia sido de R$

232.460,00, fato ocorrido em 27.06.2022.

[10] Nesse sentido, foi destacado trecho do voto da Diretora Flávia Perlingeiro no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n° 19957.002840/2015-21, julgado em 04.06.2019, acompanhado por unanimidade, no qual consta o seguinte: "Conforme esclarecem os precedentes sobre a matéria, a caracterização da infração por **insider trading** na esfera administrativa se compõe por quatro requisitos: (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."

[11] Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

[12] "São relevantes, a partir do momento em que iniciados estudos ou análises relativos à matéria, as informações acerca de operações de incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação, ou qualquer forma de reorganização societária ou combinação de negócios, mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas, decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta ou mudança do ambiente ou segmento de negociação das ações de sua emissão".

[13] Foram mencionadas as decisões do Colegiado no âmbito do (a) PA CVM 19957.006925/2022-15, de 04.04.2023, (disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230404_R1/20230404_D2827.html) e do (b) PA CVM 19957.004386/2022-71, de 31.01.2023 (disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2023/20230131_R1/20230131_D2791.html).

[14] 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.

[15] **ROMERO CABRAL DA COSTA NETO** 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 23.10.2026).

[16] Deliberado, por maioria, pelos membros titulares de SEP, SNC, SPS e SSR e pela SGE Substituta. Vencido o titular da SMI, que votou pela abertura da negociação.

[17] Idem nota 16.

CVM assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 28/10/2026, às 12:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva**, **Superintendente Substituto**, em 28/10/2026, às 12:33, 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 28/10/2026, às 13:37, 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 28/10/2026, às 15:48, 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 28/10/2026, às 16:57, 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 **2872255** e o código CRC **3686F75E**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2872255** and the "Código CRC" **3686F75E**.*