

Interessados: BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever

Assunto: Nova proposta de Termo de Compromisso

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

1. Trata-se de nova proposta de Termo de Compromisso apresentada por BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever, todos acusados no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2010, do qual sou Diretor-Relator.
2. O processo originou-se do regular acompanhamento do mercado de valores mobiliários pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (“**GMA-2**”), que identificou operações com indícios de irregularidade efetuadas pela BI Capital Gestão de Recursos Ltda. (“**BI Capital**”) nos mercados futuros de Ibovespa (“**IND**”), de juros DI de um dia (“**DI1**”) e de taxa de câmbio de reais por dólar comercial (“**DOL**”) da então Bolsa de Mercadorias e Futuros (“**BM&F**”), em nome de B.R.M.^[1] e dos fundos Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado (“**Flushing Meadow**”) e Lisboa Fundo de Investimento Multimercado (“**Lisboa**”), fundos exclusivos da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE (em conjunto, “**Fundos**”).
3. A GMA-2 constatou que, no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, B.R.M. auferiu R\$ 1.277.855,00 em ajustes do dia na negociação de contratos de IND e DOL, ao passo que os fundos Flushing Meadow e Lisboa suportaram prejuízos de R\$ 1.564.803,50 e R\$ 536.475,00, respectivamente, na negociação desses mesmos ativos na BM&F.
4. Após a apuração dos fatos no âmbito do inquérito administrativo, a Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) e a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) concluíram que os lucros recorrentes obtidos por B.R.M. no período de junho a dezembro de 2006 resultaram da adoção de práticas não equitativas em detrimento dos fundos Flushing Meadow e Lisboa.
5. Segundo a Acusação, o esquema adotado pela BI Capital consistia na emissão de ordens de compra e venda de contratos futuros em pregões da BM&F sem a especificação do comitente no momento da realização da operação. Após o encerramento do pregão do dia, e utilizando-se das prerrogativas^[2] que lhe eram facultadas por ser gestor de investimentos, as transações eram direcionadas de forma a garantir lucros recorrentes por meio de *day-trades* para a carteira de B.R.M., sócia de Reinaldo Zakalski e esposa do sócio indireto da BI Capital, M.G.M.
6. Para a Acusação, em razão da grande margem de manobra para os operadores Alexandre Graever e M.G.M. decidirem os resultados das operações realizadas ao longo do dia, os Fundos serviram como “seguro”, não havendo dúvidas de que as especificações finais de comitentes feitas por Alexandre tiveram a finalidade de beneficiar M.G.M. em detrimento dos Fundos, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea “d”^[3].
7. A Acusação concluiu ainda que Reinaldo Zakalski, diretor responsável pela gestão de carteiras da BI Capital, consentiu com a constituição de carteira em nome da de B.R.M., esposa de M.G.M., embora soubesse que não se tratava de carteira administrada, que foi utilizada como veículo para a obtenção de ganhos irregulares mediante a utilização indevida do regulamento da BM&F que permitia aos administradores de carteiras e de fundos de investimento a especificação de ordens após o encerramento do pregão.
8. No entender da Acusação, ao assim proceder, Reinaldo Zakalski concorreu de forma direta e consciente para a prática do ilícito, pois permitiu que as operações realizadas por M.G.M. em nome de sua esposa fossem especificadas após o encerramento do pregão, valendo-se da prerrogativa conferida somente aos gestores profissionais de carteiras.
9. O fato de Reinaldo Zakalski, M.G.M. e sua esposa serem sócios em diversas empresas ^[4] e de a BI Capital ser uma gestora de pequeno porte tornaria ainda mais evidente a participação efetiva e consciente de Reinaldo nas irregularidades detectadas, que consistiu em viabilizar o esquema para direcionar os negócios e resultados em detrimento dos Fundos, razão pela qual a Acusação propõe sua responsabilização pela conduta de prática não equitativa.
10. Além disso, a Acusação observa que Reinaldo Zakalski não implantou os controles e a segregação das atividades de gestão de carteiras das demais atividades exercidas especialmente pelo agente autônomo e sócio indireto da BI Capital, M.G.M.
11. Embora a CVM tenha alertado a BI Capital em 30.06.09 a respeito da necessidade de adequar os controles, tendo esta última, inclusive, assumido o compromisso de adotar medidas para corrigir as irregularidades detectadas^[5], em nova diligência iniciada em 11.05.10 constatou-se a manutenção das mesmas. O agente autônomo exercia suas atividades na mesa de gestão de recursos de terceiros da BI Capital, enquanto o espaço físico destinado ao desempenho de suas atividades se encontrava desocupado, e não havia qualquer forma de controle sobre as ordens emitidas.
12. Nesse tocante, a Acusação ressalta que a segregação física das atividades de administração de carteiras das demais atividades exercidas pela BI Capital é uma exigência do art. 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99^[6], sendo que, no caso, foi verificada *in loco* a sua inexistência, ao passo que a obrigação de manter mecanismos de controles apropriados às atividades também é imposta ao diretor responsável pela gestão de carteiras, Reinaldo Zakalski, pelo parágrafo único do art. 14 da mesma Instrução^[7].
13. A Acusação concluiu, portanto, pela atribuição das seguintes responsabilidades ^[8]:
 - a. Alexandre Graever: pela realização de prática não equitativa, conforme vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea “d”, por ter realizado as especificações finais de comitentes das operações cursadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, que acarretaram ganhos irregulares a B.R.M., no montante de R\$1.277.855,00, e perdas indevidas em ajustes do dia aos fundos Flushing Meadow e Lisboa, nos montantes de R\$1.564.803,50 e R\$536.475,00 respectivamente;
 - b. BI Capital Gestão de Recursos Ltda.: por infração ao art. 15, inciso I, da Instrução CVM n.º 306/99, por não segregar, em descumprimento do compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimentos e sócio indireto da gestora, M.G.M.;
 - c. Reinaldo Zakalski da Silva:
 - (i) pela realização de prática não equitativa, conforme vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea “d”, ao concorrer para que as operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006 fossem

especificadas de modo a beneficiar a carteira de investimentos da esposa de seu sócio, M.G.M., em prejuízos dos fundos de investimentos que estavam sob sua gestão; e (ii) em infração ao art. 14, parágrafo único c/c art. 15, inciso I, ambos da Instrução CVM n.º 306/99, ao não segregar, no âmbito da BI Capital e, em descumprimento do compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimentos e sócio indireto da gestora, M.G.M.

14. Uma vez intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, tendo ainda, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, apresentado proposta de termo de compromisso, obrigando-se, cada um, a pagar à CVM o valor de R\$80.000,00 (oitenta mil reais), perfazendo o total de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais). No mais, os acusados arguíram a cessação da prática apontada no PAS, considerando o encerramento, em março de 2007, do contrato celebrado entre a BI Capital e a instituição administradora dos Fundos (fls.3510/3516).
15. Consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01, o Comitê de Termo de Compromisso decidiu negociar os termos da proposta apresentada, sugerindo a assunção do compromisso de pagamento à CVM equivalente a 20% dos prejuízos suportados pelos Fundos (R\$ 1.564.803,50 para o Flushing Meadow e R\$ 536.475,00 para o Lisboa), atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a exemplo de precedentes com características essenciais similares àquelas contidas no presente caso^[9] (fls. 3532/3533).
16. Encerrada a fase de negociação, os proponentes aditaram sua proposta, obrigando-se ao pagamento do valor sugerido pelo Comitê (R\$420.255,70), porém sem qualquer atualização e com desembolso em 4 parcelas mensais (fls. 3534/3544). Tal proposta foi rejeitada pelo Colegiado em 03.07.12, em linha com o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 3545/3565).
17. Uma vez cientificados da decisão do Colegiado, a BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever apresentaram nova proposta de termo de compromisso, comprometendo-se nos exatos termos propostos pelo Comitê por ocasião da negociação ocorrida anteriormente. Assim, obrigam-se a pagar à CVM o montante de R\$420.255,70 (equivalentes a 20% dos prejuízos suportados pelos Fundos), atualizado pelo IPCA, em parcela única. Destacam que a discórdia com o Comitê se deu apenas com relação à forma de pagamento e à correção do valor, especialmente em virtude da condição financeira das partes, e que em nenhum momento objetivaram “testar” os limites negociais da CVM, declarando-se cientes e sensíveis a toda a movimentação do aparelho estatal para negociação do Termo. Por fim, reiteram a cessação da prática apontada no PAS, considerando o encerramento, em março de 2007, do contrato celebrado entre a BI Capital e a instituição administradora dos Fundos (fls. 3572/3575).

É o Relatório.

Voto

18. Nos termos da Lei nº 6.385/76, a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infração da legislação do mercado de valores mobiliários, a partir da celebração de Termo de Compromisso com o investigado ou acusado, observados os requisitos dispostos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da citada lei.
19. Na análise da proposta de Termo de Compromisso, porém, há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida, como bem destacado pelo art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01.
20. Não se pode negar o efeito norteador do Termo de Compromisso para os participantes do mercado de valores mobiliários, o que, decerto, é considerado pelo Colegiado na apreciação das propostas apresentadas, notadamente quando da análise de sua conveniência e oportunidade. Há casos, todavia, em que o julgamento pelo Colegiado aparenta a melhor forma de bem orientar as práticas do mercado de valores mobiliários, em prol do funcionamento eficiente e regular desse mercado, o que deve ser assegurado por esta CVM, conforme atribuição prevista no art. 4º da Lei nº 6.385/76.
21. A meu sentir, a aceitação da proposta de termo de compromisso apresentada por BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever, ainda que ajustada na forma então proposta pelo Comitê, não se afigura conveniente nem oportuna. Entendo que o caso em tela contém particularidades que demandam a emissão de um juízo de mérito por parte do Colegiado desta Autarquia, juízo esse que não pode ser emitido expurgando-se a análise acerca da conduta atribuída aos ora proponentes.
22. Vale dizer, depreendo que o caso concreto enquadra-se naquelas situações em que o julgamento pelo Colegiado, com relação a todos os acusados, aparenta a melhor forma de bem orientar as práticas do mercado de valores mobiliários, nos termos acima expostos, razão pela qual voto pelo indeferimento da nova proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever.

Rio de Janeiro, 07 de maio de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

[1] BRM é a esposa de M.G.M., também acusado neste PAS.

[2] Nesse tocante, destacou a Acusação que, em atendimento à Instrução CVM N° 387/03, a partir de janeiro de 2004 a BM&F adotou o chamado sistema de “janelas” para a especificação de comitentes, isto é, a especificação do comitente passou a ser exigida ao longo do dia de realização do negócio, em sete intervalos pré-estabelecidos. Observou ainda a Acusação que tal regra, contudo, não abrange os administradores de carteiras e de fundos de investimento (caso da BI Capital), que podem especificar as ordens para o cliente até às 19h30 do dia da realização dos negócios, ou seja, após o encerramento do pregão.

[3] “I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

d) prática não equitativa: no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para

qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.”

[4] M.G.M. era sócio majoritário e agente autônomo da BI Agentes Autônomos de Investimento Ltda., junto com sua esposa; M.G.M. e Reinaldo Zakalski eram sócios da BI Invest Participações e Finanças Corporativas Ltda. que, por sua vez, detinha participação no capital da BI Capital; e M.G.M. , sua esposa e Reinaldo Zakalski eram sócios na BI Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários.

[5] A falta de segregação de atividades de gestão de carteira das demais atividades das sociedades integrantes do grupo BI, e, em especial, da atuação de agentes autônomos, foi apurada no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2006/5272, que culminou na expedição do Ofício de Alerta CVM/SIN/Nº20/2009, de 30.06.09.

[6] “Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

I – a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas de capitais ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa.”

[7] “Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...)

Parágrafo único. O administrador deve garantir através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional”.

[8] Não tratarei aqui da responsabilidade atribuída a M.G.M., posto que a nova proposta de termo de compromisso apresentada não abrange esse acusado.

[9] Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos PAS 16/05 e 13/05.