



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/2010 PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2014/13107

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 14/2010 instaurado com a finalidade de apurar “*eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, em prejuízo da Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater/PR – Fapa, no período compreendido entre junho de 2001 a dezembro de 2007*”. (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM, às fls. 01 a 134)

FATOS

2. O presente processo surgiu a partir de análise efetuada pela área de acompanhamento de mercado que identificou que a Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater/PR incorrera em elevados prejuízos por conta de ajustes do dia em decorrência de operações realizadas no mercado de Índice Futuro Bovespa da BM&F. (parágrafo 2º do Relatório da SPS/PFE)

3. Ao analisar a atuação das três principais corretoras que haviam intermediado os negócios da Fundação Emater/PR, a área técnica verificou que uma mesma ordem de compra ou de venda englobava todos os negócios executados no dia para um mesmo comitente, o que seria incompatível com o tipo de ordem (monitorada) e num mercado de alta liquidez, que permite a execução imediata, bem como a existência de ordem registrada em horário posterior ao negócio. (parágrafo 10 do Relatório da SPS/PFE)

4. Assim, concluiu a área técnica que as características da metodologia de registro e execução das ordens deixavam evidente a possibilidade dos negócios terem sido distribuídos *a posteriori*,

visando beneficiar outros clientes em detrimento da Fundação dentro do “esquema” conhecido como “operação com seguro”. (parágrafos 12, 15 e 19 do Relatório da SPS/PFE)

5. Diante dos indícios de ocorrência de práticas ilegais no mercado de Índice Futuro Bovespa da BM&F, envolvendo a Fundação Emater/PR e clientes das corretoras investigadas, com possível distribuição irregular de ordens, foi proposta a abertura de inquérito administrativo pela área técnica e determinada a instauração do inquérito pela Superintendência Geral. (parágrafos 20 a 23 do Relatório da SPS/PFE)

6. A partir da lista de comitentes suspeitos indicados pela área técnica, foram analisadas as operações que apresentavam um conjunto sério e convergente de indícios da participação dessas pessoas em um esquema ilícito de práticas não equitativas de mercado. (parágrafo 60 do Relatório da SPS/PFE)

Atuação da SLW CVC Ltda. e seu diretor Pedro Sylvio Weil

7. A Fundação Emater/PR operou por intermédio da SLW entre 25.01.02 e 16.09.08 e negociou no mercado de Índice Futuro Bovespa em 710 pregões, tendo sofrido prejuízos com ajustes do dia negativos de R\$ 13.412.570,00 e obtido ajustes do dia positivos em apenas 113 pregões. (parágrafos 140 e 141 do Relatório da SPS/PFE)

8. Dos 18 clientes da SLW que obtiveram lucro, 15 se cadastraram após a Fundação Emater/PR ter iniciado suas operações na corretora, sendo que a grande maioria também deixou de negociar Índice Futuro justamente quando a Fundação parou de negociá-lo. Considerando os negócios realizados pelos 18 clientes entre janeiro de 2002 e agosto de 2008, verificou-se que 4 alcançaram 100% de sucesso, 13 acima de 70% e um 64%. (parágrafos 143 a 145 do Relatório da SPS/PFE)

9. A existência de clientes que praticamente só obtinham lucro, enquanto a Fundação Emater/PR sofria prejuízo, indica que as condições de mercado na SLW não eram normais e que somente um esquema de distribuição irregular na corretora seria capaz de justificar o ocorrido, a saber: (parágrafos 145 a 152, 154, 155, 165, 175, 179, 184, 185, 188, 189, 193 e 194 do Relatório da SPS/PFE)

a) além da elevada taxa de sucesso e a improbabilidade disso ocorrer, verificou-se que grande quantidade de ordens foi registrada após a realização dos negócios, o que facilitava a sua

distribuição irregular na medida em que as melhores transações eram direcionadas para os clientes participantes do “esquema” e as piores para a Fundação;

b) em inúmeras vezes, vários clientes também ficaram expostos em posições compradas ou vendidas de Índice Futuro em valores elevados e incompatíveis com as condições financeiras declaradas na ficha cadastral e sem saldo em conta corrente;

c) em outras ocasiões, os melhores negócios foram especificados a pessoas ligadas à corretora em detrimento da Fundação, infringindo o § 2º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03¹ e as regras e parâmetros da própria corretora, segundo os quais na distribuição dos negócios as ordens de pessoas não vinculadas deveriam ter prioridade;

d) não havia na corretora um cadastramento no sistema de cada passo de tramitação da ordem de negociação, o que facilitava a distribuição “artificial” dos negócios beneficiando os que participavam do “esquema”;

e) foram encontradas divergências em ordens de negociação da Fundação em que, por diversas vezes, ordens eram abertas em momento posterior à execução dos negócios, bem como a execução de negócios quando sequer houve contato telefônico da Fundação com a corretora;

f) em alguns dias, todos os negócios foram atribuídos apenas à Fundação que teve que assumir elevados prejuízos, diante da impossibilidade de realizar operações *day-trade* com lucro, e, em outros, a participação da Fundação sequer foi necessária porque os negócios realizados permitiam a “montagem” de operações *day-trade* com lucro aos beneficiários;

g) como nem sempre os comitentes beneficiários obtiveram lucro em suas operações e a Fundação nem sempre apresentou resultados negativos em seus ajustes do dia, nesses casos, a distribuição irregular dos negócios fazia com que fossem minimizados os eventuais prejuízos sofridos pelos comitentes e reduzidos os eventuais ganhos da Fundação;

h) quando se tornava impossível fechar uma operação *day-trade* com lucro, uma vez que a Fundação estava impedida de realizar *day-trades*, era escolhido um dos participantes para arcar com o prejuízo.

Atuação de César Bonatto Retzlaff

10. A respeito da atuação de César Bonatto, foi apurado o seguinte: (parágrafos 237 a 243 do Relatório da SPS/PFE)

¹ Art. 8º (...)

§ 2º Em caso de concorrência de ordens, a prioridade para cumprimento deve ser determinada por critério cronológico, sendo que as ordens de clientes que não sejam pessoas vinculadas à corretora devem sempre ter prioridade em relação àquelas emitidas por pessoas que o sejam.

- a) era formado em economia e atuava (e ainda atua) como corretor de imóveis;
- b) em junho de 2008, quando vinha obtendo a maior taxa de sucesso em operações de Índice Futuro, deixou de operar para, segundo ele, se dedicar à profissão;
- c) embora tenha afirmado que emitia as ordens sempre a mercado do momento em que eram passadas, várias foram executadas ao longo do dia e a diferentes preços, contrariando a afirmação;
- d) a abertura da maioria das ordens também ocorreu no período da tarde e não a partir das 10h05min, um pouco depois da abertura do pregão como afirmado;
- e) operou exclusivamente em período concomitante ao da Fundação, tendo auferido nos anos de 2002 a 2008 o lucro de R\$ 1.421.350,00;
- f) atuando ao mesmo tempo que a Fundação e dentro de uma mesma janela de especificação, beneficiava-se tanto da abertura de ordens de negociação posteriores à execução dos negócios quanto da forma como eram distribuídos;
- g) caso as ordens fossem efetivamente emitidas a mercado, sua execução se daria imediatamente ao preço do momento, uma vez que se tratava de derivativo de alta liquidez, e não de forma segmentada, dentro de uma larga faixa de valores, como ocorreu.

Atuação de Claudio Marcos Arena

11. A respeito da atuação de Claudio Arena, foi apurado o seguinte: (parágrafos 244 a 251 do Relatório da SPS/PFE)

- a) operou em apenas 8 pregões no mês de fevereiro de 2002 e obteve o lucro de R\$ 73 mil;
- b) posteriormente, voltou a atuar em abril de 2007 e deixou de operar em abril de 2008, tendo obtido nesse segundo período o lucro de R\$ 582 mil;
- c) embora tenha afirmado que dava ordens sempre em lotes de 10 contratos a preço de mercado e que acompanhava por telefone a sua execução, várias de suas ordens foram executadas ao longo do dia e a valores distintos, bem como envolvendo a negociação de 5, 20 e até 30 contratos por vez;
- d) análise das operações realizadas em 25.07.07 mostra que ele se beneficiou de uma ordem dada posteriormente à sua execução, bem como foi favorecido na distribuição dos negócios, em detrimento da Fundação;
- e) nesse mesmo dia, diversos outros comitentes vinculados e/ou assessorados pela mesma pessoa realizaram *day-trades* e todos eles, de maneira contrária à Fundação, obtiveram lucro.

Atuação de Sandro Rogério Lima Belo

12. A respeito da atuação de Sandro Belo, foi apurado o seguinte: (parágrafos 450, 451, 458 a 460 e 462 do Relatório da SPS/PFE)

- a) exerceu a função de analista de investimentos e gerente de investimentos da fundação Eletra onde ocupa atualmente o cargo de diretor administrativo-financeiro;
- b) atuava através de corretora utilizada também pela fundação;
- c) realizou operações *day-trade* no mercado de Índice Futuro ao mesmo tempo que a Fundação Emater/PR, tendo obtido nos anos de 2003 a 2006 o lucro de R\$ 165.950,00;
- d) negócios realizados no dia 02.03.04 mostram que, embora a ordem de venda de Sandro tenha sido emitida posteriormente à ordem de venda da Fundação Emater/PR, a mesma foi realizada antes inclusive de sua abertura e quando a ordem da Fundação ainda não havia sido totalmente executada, permitindo que Sandro obtivesse lucro e a Fundação prejuízo;
- e) esse exemplo demonstra a forma como Sandro Belo se beneficiava do “seguro”, representado pela Fundação, para auferir lucros indevidos.

Atuação de Altair Alves Pinto

13. A respeito da atuação de Altair Alves Pinto, foi apurado o seguinte: (parágrafos 466 a 476 do Relatório da SPS/PFE)

- a) possuía apenas o curso ginásial e trabalhava com o comércio de pedras e granitos;
- b) atuou em bolsa somente no ano de 2003, seguindo, como admitiu, sugestões da corretora, e obteve o lucro de R\$ 121.650,00;
- c) o elevado grau de sucesso financeiro obtido em operações *day-trade* da ordem de 99% é totalmente incompatível com o baixíssimo nível de conhecimento que possuía do mercado;
- d) ao analisar os negócios realizados no dia 06.11.03, verificou-se que os melhores preços de venda de contratos de Índice Futuro foram direcionados a Altair Pinto, permitindo o fechamento de *day-trade* com lucro, enquanto a Fundação Emater/PR sofreu prejuízo.

Atuação de Ricardo Miguel Stabile, diretor da Ágora Sênior CM e Futuros Ltda.

14. A respeito da atuação da Ágora Sênior da qual Ricardo Miguel Stabile era o diretor responsável, foi apurado o seguinte: (parágrafos 481 a 515 do Relatório da SPS/PFE)

- a) quem recepcionava as ordens da Fundação Emater/PR era o operador Fabiano Roque Mattos, através do qual, segundo Ricardo Stabile, também teria se tornado cliente da corretora;

- b) a Fundação negociou Índice Futuro nos anos de 2002 a 2005 em 156 pregões e arcou com ajustes do dia negativos no valor de R\$ 1.912.635,00, tendo obtido lucro em apenas 27 pregões;
- c) todos os 5 clientes que se beneficiaram com as operações se cadastraram após a Fundação estar operando e deixaram de negociar Índice Futuro quando a Fundação também parou de negociar contratos de Índice pela corretora;
- d) dos 5 clientes investigados, 4 alcançaram sucesso de 100% e 1 de 95%, enquanto que a Fundação praticamente só teve prejuízo, fato que revela que tal resultado somente se justificaria com a existência de um esquema de distribuição irregular dos negócios;
- e) 93% dos negócios foram realizados antes da abertura das ordens;
- f) vários comitentes também ficaram inúmeras vezes expostos em posições compradas ou vendidas de Índice Futuro em valores elevados e incompatíveis com suas situações financeiras e sem saldo em conta corrente;
- g) foram destinados a pessoas ligadas à corretora os melhores negócios em detrimento da Fundação, em observância às regras de prioridade;
- h) não havia na corretora o cadastramento no sistema de cada passo de tramitação da ordem com a ocorrência de cada evento, o que facilitava a distribuição “artificial” dos negócios;
- i) 86% dos negócios especificados à Fundação foram executados antes do horário de abertura das respectivas ordens;
- j) muitas das ordens em nome da Fundação foram emitidas antes mesmo de qualquer contato telefônico e até em dias em que sequer houve ligação telefônica;
- k) no período de 09.02.04 a 10.11.05 passaram a ser abertas ordens de negociação opostas em nome da Fundação, de compra e de venda, sempre no mesmo horário em praticamente todos os pregões em que atuou e até em pregões em que não atuou, sendo que as ordens não executadas eram simplesmente “abandonadas”, ao invés de canceladas.

Atuação de Fabiano Roque Mattos, operador da Ágora Sênior

15. A respeito da atuação de Fabiano Mattos, foi apurado o seguinte: (parágrafos 518 a 531 do Relatório da SPS/PFE)

- a) atuou em 35 pregões nos anos de 2002 e 2003 em nome da esposa e obteve lucro em todos eles, que importaram no ganho de R\$ 184.200,00;
- b) os negócios tiveram início no dia 16.10.02, exatamente na mesma data em que a Fundação Emater/PR passou a operar na corretora Ágora Sênior
- c) todas as ordens foram emitidas após já terem sido executadas;

d) tendo em vista que Fabiano era operador, restaram configuradas em várias operações efetuadas em nome da esposa infrações ao disposto no § 2º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03, por terem sido distribuídos a pessoa vinculada à corretora os melhores negócios do dia em prejuízo de pessoa não vinculada, no caso, a Fundação.

Atuação de Hugo Cesar Figueiredo

16. A respeito da atuação de Hugo Figueiredo, foi apurado o seguinte: (parágrafos 532 a 547 do Relatório da SPS/PFE)

a) embora Fabiano Mattos tenha deixado de operar em outubro de 2003 em nome da esposa com o fim do casamento, em fevereiro de 2004, voltou a atuar em conjunto com o comitente Hugo Figueiredo, em cuja ficha cadastral constava como pessoa autorizada a dar ordens em seu nome;

b) os lucros eram transferidos para a conta corrente bancária a cada operação realizada, de modo que o cliente atuava com o saldo em conta “zerado” e sem possuir carteira de ações junto à corretora;

c) na única vez que “carregou” uma posição comprada de 10 contratos de Índice Futuro não efetuou o depósito de chamada de margem, tendo liquidado a operação somente com a venda realizada no dia posterior;

d) embora tenha obtido em apenas 7 meses o lucro de R\$ 203.475,00, equivalentes a mais de 40 vezes o seu patrimônio declarado, desistiu de operar no mercado futuro;

e) conhecia Fabiano Mattos antes do início das operações, pois havia trabalhado com ele em outras duas corretoras;

f) obteve 100% de taxa de sucesso nos 41 pregões em que atuou;

g) beneficiou-se tanto através da abertura de ordens de negociação posteriormente à execução quanto pela forma como eram distribuídos os negócios, em detrimento da Fundação Emater/PR.

CONCLUSÃO

17. Diante dos fatos apurados, o Relatório concluiu o seguinte: (parágrafos 597 a 605, 613, 626 e 629 a 631 do Relatório da SPS/PFE)

a) a Fundação Emater/PR incorreu no período de 2002 a 2008 em perdas decorrentes de ajustes do dia, enquanto vários comitentes obtiveram resultados positivos relevantes em razão do esquema montado para distribuição irregular de negócios realizados com contratos de Índice Futuro na BM&F;

- b) a irregularidade consistia em distribuir intencionalmente aos comitentes que se queria beneficiar as ordens de negociação favoráveis após o prévio conhecimento do resultado de operações *day-trade* e as ordens desfavoráveis à Fundação Emater/PR que, assim, exercia a função de “seguro”;
- c) no caso, a Fundação foi utilizada como verdadeiro instrumento para que determinados comitentes fossem beneficiados sem que assumissem os riscos inerentes ao mercado e muitos sem sequer aportar qualquer recurso, uma vez que se tornaram titulares de operações *day-trade* com resultados positivos previamente conhecidos;
- d) ao ser utilizada como um mecanismo de garantia para a realização das “operações com seguro”, a Fundação foi colocada em uma indevida posição de desigualdade em face dos demais participantes das operações;
- e) as significativas taxas de sucesso obtidas pelos comitentes investigados aliadas a outros fatores apontados na investigação, tais como falta de conhecimento acerca do mercado e o vínculo entre operadores e beneficiários, indicam a ocorrência de prática não equitativa;
- f) no caso de Fabiano Mattos que atuou em nome de sua esposa, é possível concluir pela sua responsabilização por prática não equitativa pelas operações realizadas em nome dela;
- g) em suma, os ganhos extraordinários obtidos pelos comitentes investigados não poderiam ser fruto nem mesmo da *expertise* dos acusados e sim do esquema montado no âmbito das corretoras que acabou retirando das operações com Índice Futuro o seu risco inerente;
- h) as corretoras intermediárias das operações devem ser responsabilizadas por violação aos art. 6º, § 2º², e 8º, § 2º, da Instrução CVM nº 387/03, pois, ao realizarem negócios, inclusive, antes da abertura da ordem de execução e às vezes sem dar prioridade aos clientes em relação às pessoas ligadas, no mínimo, favoreceram com sua desídia a existência de um ambiente propício para a prática das distribuições irregulares de negócios;
- i) os diretores responsáveis das corretoras, por sua vez, que, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições, participaram e tinham conhecimento das mesmas devem ser responsabilizados pela falta de diligência no desempenho de suas funções, na forma do art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03³.

² Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo:

(...)

§ 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.

³ Art. 4º As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução.

Parágrafo único. O diretor referido no caput deve, no exercício de suas atividades de fiscalização dos procedimentos estabelecidos nesta Instrução, ter o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração do seu próprio negócio.

Nova redação dada pela Instrução CVM nº 450 de 30.03.07:

RESPONSABILIZAÇÃO

18. Ante o exposto, foi proposta a responsabilização, dentre outras⁴, das seguintes pessoas: (parágrafo 635 do Relatório da SPS/PFE)

a) **SLW CVC Ltda.**, por descumprir os arts. 6º, § 2º, e 8º, § 2º, da Instrução CVM nº 387/03, em razão das falhas no sistema de registro de ordens, da não observância da regra de prioridade e, também, por violar o art. 4º, parágrafo único, da mesma Instrução, agindo com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para a ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de 30 de março de 2007 (data da vigência da Instrução CVM nº 450, que alterou o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03) a setembro de 2008;

b) **Pedro Sylvio Weil**, por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único, c/c os arts. 6º, § 2º, e 8º, § 2º, na qualidade de diretor responsável da SLW CVC Ltda., por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na corretora e, portanto, propício para a ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de janeiro de 2002 a setembro de 2008;

c) **César Bonatto Retzlaff**, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 1.421.350,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”⁵;

d) **Claudio Marcos Arena**, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 655.550,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”;

e) **Altair Alves Pinto**, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 121.650,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”;

Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no caput devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

⁴ Foram indicadas mais 32 pessoas que não apresentaram proposta de Termo de Compromisso.

⁵ 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 potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

- f) **Sandro Rogério Lima Belo**, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 165.950,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”;
- g) **Ricardo Miguel Stabile**, por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único, c/c os arts. 6º, § 2º, e 8º, § 2º, na qualidade de diretor responsável pela Ágora Sênior CM e Futuros Ltda., por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na corretora e, portanto, propício para a ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de setembro de 2003 a novembro de 2005;
- h) **Hugo Cesar Figueiredo**, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 203.475,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”;
- i) **Fabiano Roque Mattos**, agente autônomo de investimento vinculado à Ágora Sênior CM e Futuros Ltda., (i) por ter realizado as práticas não equitativas que tiveram como beneficiária sua esposa, que auferiu lucro indevido de R\$ 184.200,00, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, e (ii) por ter concorrido para a realização das práticas não equitativas que tiveram como beneficiário o comitente Hugo Figueiredo, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”.

PROPOSTAS DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso.
20. **Hugo Cesar Figueiredo** (fls. 139) propõe pagar o valor de R\$ 3.000,00 (três mil reais) e ficar afastado do mercado de capitais brasileiro, seja operando ou trabalhando, pelo período de dois anos, já que continua trabalhando e estudando fora do país, caso a CVM venha a decidir pela sua condenação.
21. **César Bonatto Retzlaff** (fls. 156 a 163) alega que todas as operações que realizou foram respaldadas em suas ordens e em conformidade com o seu perfil operacional, não havendo que se falar em qualquer prática irregular, e que o prejuízo da Fundação Emater-PR, no caso, decorreu do próprio risco inerente ao mercado.

22. Diante disso, propõe pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e solicita alternativamente, caso o Comitê entenda conveniente, sejam as condições da presente proposta negociadas.

23. **Fabiano Roque Mattos** (fls. 190) propõe pagar a importância de R\$ 6.000,00 (seis mil reais), dado seu perfil econômico e condições de cumprimento integral da proposta e da incapacidade financeira de pagar advogados em outras instâncias, caso a CVM decida pela sua condenação.

24. **Sandro Rogério Lima Belo** (fls. 418 a 420) alega que não participou de nenhum conluio para lesar quem quer que seja e que executou apenas duas operações atuando como contraparte da Fundação Emater/PR. Assim, propõe pagar o valor correspondente ao ganho bruto obtido nos pregões de 02.03.04 e 04.06.04 nos valores, respectivamente, de R\$ R\$ 10.950,00 e R\$ 13.200,00 que atualizados pela SELIC perfazem o total de R\$ 78.767,82 e 20% desse valor equivalente a R\$ 15.753,56 à CVM, perfazendo o valor total de R\$ 94.521,38 (noventa e quatro mil, quinhentos e vinte e um reais e trinta e oito centavos).

25. O comprometente propõe, ainda, efetuar o pagamento em cinco parcelas iguais e consecutivas no valor de R\$ 18.904,27 e se coloca à disposição para avaliar possível contraproposta que se repute mais apropriada.

26. **Altair Alves Pinto** (fls. 421 a 424) afirma que todas as operações foram realizadas seguindo sugestões e orientações da corretora intermediária e que não mantinha qualquer tipo de contato com a Fundação Emater/PR. Diante disso, propõe pagar à CVM a importância de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

27. **Claudio Marcos Arena** (fls. 425 a 436) alega que possui comprovada expertise em operações de mercado de capitais, tendo atuado antes dos fatos narrados na acusação, bem como continuado investindo após esse período e mesmo após a intimação pela CVM para prestar esclarecimentos. Alega, ainda, que não iniciou suas operações em função das realizadas pela Fundação Emater/PR nem deixou de operar quando a mesma interrompeu seus investimentos.

28. Afirma, também, que já atingiu percentual de acertos mais expressivos quando atuava no mercado de opções, superior aos 64% calculados pela acusação, e que, no caso, é o investidor que

apresenta a menor taxa de sucesso em relação a todos os acusados, cujo percentual, segundo o próprio Relatório, seria justificável em se tratando de investidor experiente. Além disso, não foi demonstrado no processo qualquer vínculo entre o proponente e a Fundação Emater/PR e os outros investigados ou que o proponente tivesse conhecimento de qualquer conluio.

29. À vista disso, propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais), não descartando, contudo, a inclusão, modificação ou exclusão de cláusulas no decorrer da avaliação de adequação da proposta pelo Comitê de Termo de Compromisso.

30. **Ricardo Miguel Stabile** (fls. 437 a 441), que era o diretor responsável pela Ágora Sênior, afirma que não agiu deliberadamente, seja de forma comissiva ou omissiva, com o intuito de infringir os dispositivos que lhe foram imputados, bem como os comandos neles referidos. Diante disso, propõe pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e se coloca à disposição do Comitê, caso sejam necessárias quaisquer discussões sobre a presente proposta e negociações.

31. **SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.** e **Pedro Sylvio Weil** (fls. 442 a 453) alegam que a corretora sempre possuiu adequados e regulares mecanismos operacionais e de *compliance* seguidos à risca por seus operadores e agentes autônomos contratados e que eventuais falhas podem ter ocorrido apenas sob o aspecto formal em momentos de transição normativa sem que isso tenha se traduzido em expediente lesivo ao cliente.

32. Alegam, ainda, que é descabida a acusação de que pessoas vinculadas teriam sido privilegiadas em detrimento da Fundação Emater/PR, pois não levou em conta a inaplicabilidade dessa limitação a determinados tipos de ordem, no caso, monitoradas ou administradas, além de confundir a aplicação de conceito próprio do momento de “execução” de ordens com o momento da “especificação”.

33. Em relação ao diretor responsável, alega-se que não seria razoável que o mesmo detectasse as irregularidades apontadas dada a irrelevante representatividade de volume operacional e financeiro das transações investigadas em face do giro diário ou mensal de operações da SLW, aliada ao fato de a Fundação Emater/PR jamais ter apresentado qualquer reclamação.

34. À vista disso, propõem pagar à CVM a importância total de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), correspondente a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para cada um.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

35. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído o seguinte: (PARECER/Nº 374/2015/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 456 a 467)

- a) todas as propostas não estariam aptas a prosperar pela inobservância à obrigação de indenizar os prejuízos suportados pela Fundação Emater/PR;
- b) apesar das propostas de Claudio Marcos Arena e Sandro Rogério Lima Belo serem intempestivas por não terem manifestado a intenção de celebrar Termo de Compromisso até o prazo de apresentação das defesas, o Colegiado poderá determinar o processamento dos pedidos, se entender presentes os requisitos constantes do § 4º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01;
- c) não há qualquer embasamento jurídico para a celebração de Termo de Compromisso condicionado a eventual condenação do proponente Hugo Cesar Figueiredo;
- d) o Comitê poderá, se entender conveniente, negociar novas condições, bem como valores e destinatários, a fim de tornar as propostas aptas ao cumprimento dos requisitos legais.

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

36. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

37. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelos acusados, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

38. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta,

além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

39. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apoia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

40. Inicialmente, em linha com a manifestação da PFE/CVM, o Comitê concluiu pela existência de óbice legal à aceitação das propostas apresentadas, por não atendimento ao requisito inserto no inciso II, §5º, art. 11, da Lei nº 6.385/76⁶. Nesse tocante, considerando os prejuízos suportados pela Fundação Emater/PR com as operações ilícitas apontadas no termo de acusação, entende o Comitê que não haveria bases mínimas que justificassem a abertura de negociação junto aos proponentes, com vistas à assunção de compromisso concreto de indenização.

41. Entretanto, mesmo que o óbice jurídico pudesse ser superado, considerando as características que permeiam o caso concreto e a natureza e a gravidade das questões nele contidas, entende o Comitê ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso. Na visão do Comitê, o caso em tela demanda um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos participantes do mercado de valores mobiliários, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei. Não se está aqui a questionar os termos da proposta apresentada em si, mas sim, consoante o poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o interesse deste órgão regulador na celebração de tal acordo.

⁶ “Art.11 [...] § 5o - A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: [...]

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

CONCLUSÃO

42. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Altair Alves Pinto, Cesar Bonatto Retzlaff, Claudio Marcos Arena, Fabiano Roque Mattos, Hugo Cesar Figueiredo, Pedro Sylvio Weil, Ricardo Miguel Stabile, Sandro Rogério Lima Belo e SLW CVC LTDA.**

Rio de Janeiro, 24 de fevereiro de 2015.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

MÁRIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

LUIZ AMERICO DE MENDONÇA RAMOS
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO I