EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/2010

Acusados:

Alexandre Graever

BI Capital Gestão de Recursos Ltda.

Reinaldo Zakalski da Silva

Marcos Germano Matrowitz

Ementa: **Práticas não equitativas exercidas por administradores de carteiras em operações realizadas no mercado de valores mobiliários.** *Multas.*

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo, por unanimidade de votos, decidiu:

a. Condenar a **BI Capital Gestão de Recursos Ltda. e** o seu diretor reponsável pela administração de carteiras, **Reinaldo Zaklski da Silva**, ao pagamento de **multa pecuniária individual no valor de R$250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais) por não terem segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, Marcos Germano Matrowitz, em infração ao art. 14, parágrafo único, combinado com o art. 15, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 306/99;

b. Condenar **Marcos Germano Matrowitz** ao pagamento de **multa pecuniária no valor de R$ 2.555.770,00** (dois milhões, quinhentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e setenta reais), por ter-se beneficiado das especificações finais dos comitentes nas operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, auferindo indevidamente, por intermédio da carteira de investimentos constituído em nome de B.R.M., sua esposa, ajustes do dia positivos no montante de R$1.277.885,00, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79;

c. Condenar **Alexandre Graever** ao pagamento de **multa pecuniária no valor de R$ 1.669.837,00** (hum milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais), por ter realizado as especificações finais dos comitentes das operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, que acarretaram ganhos irregulares para B.R.M. e perdas, também irregulares, para os fundos de investimento *Flushing Meadow* e Lisboa, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d", do item II, e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79; e

d. Condenar **Reinaldo Zakalski da Silva** ao pagamento de **multa pecuniária no valor de R$ 1.669.837,00** (hum milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais), por ter concorrido para que as operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006 fossem especificadas de modo a benenficiar a carteira de investimetnos de B.R.M., esposa de Marcos Germano Matrowitz, e a prejudicar os fundos de investimentos Flushing Meadow e Lisboa, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Presente o Procurador-federal Marcos Davidovich, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Otavio Yazbek e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente a Diretora Luciana Dias.

Rio de Janeiro, 09 de julho de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 01/2010

Acusados:

Alexandre Graever;

BI Capital Gestão de Recursos Ltda.;

Marcos Germano Matrowitz; e

Reinaldo Zakalski da Silva.

Assunto: Prática não equitativa (Instrução CVM N° 8/79, inc. II, "d") e Falta de Segregação de Atividades (Instrução CVM N° 306/99, artigos 14, parágrafo único e 15, inc. I).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I. Origem e Objeto

1. Este Processo Administrativo Sancionador originou-se do regular acompanhamento do mercado de valores mobiliários realizado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), que identificou operações com indícios de irregularidade efetuadas pela BI Capital Gestão de Recursos Ltda. ("**BI Capital**") nos mercados futuros de Ibovespa (" **IND**"), e de taxa de câmbio de reais por dólar comercial ("**DOL**") da BM&FBOVESPA S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a época 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**"), constituídos para receber investimentos do fundo Prece I Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado, exclusivo da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE (em conjunto, "**Fundos**").

2. De acordo com o Relatório de Análise acostado às fls. 03 a 26, Marcos Germano Matrowitz ("Marcos Matrowitz") tinha autorização da BI Capital para emitir ordens de compra e venda de contratos futuros nos mercados da BM&FBOVESPA em nome de B.R.M., sua esposa, e dos Fundos, no período compreendido entre junho e dezembro de 2006.

3. Nesse período, a área de acompanhamento apurou que B.R.M. auferiu R$ 1.277.885,00 em ajustes do dia na negociação de contratos de IND e DOL, ao passo que os Fundos suportaram prejuízos de R$1.564.803,50 e R$536.475,00, respectivamente, na negociação desses mesmos ativos na BM&FBOVESPA.

4. Também foram identificadas as seguintes relações empresariais existentes entre Marcos Matrowitz, B.R.M. e Reinaldo Zakalski da Silva ("Reinaldo Zakalski"), este último sócio responsável pela administração de carteiras da BI Capital:

    a. Marcos Matrowitz era sócio majoritário e Agente Autônomo de Investimento da BI Agentes Autônomos de Investimento Ltda., junto com B.R.M., sua esposa (fls. 2.657/2.658);

    b. Marcos Matrowitz e Reinaldo Zakalski eram sócios da BI Invest Participações e Finanças Corporativas Ltda.(fls. 3.139/3.142);

    c. Marcos Matrowitz, através da BI Invest, B.R.M e Reinaldo Zakalski, eram sócios na BI Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários (fls. 3.119/3.135)[2]; e

    d. Marcos Matrowitz, através da BI Invest, e Reinaldo Zakalski eram sócios da BI Fomento Mercantil Ltda. (fls. 3.115/3.118)

5. Por essa razão, no sentir da área de acompanhamento de mercado, a BI Capital poderia ter alocado ordens de compra e venda de contratos futuros com intuito de produzir, de um lado, lucros recorrentes para B.R.M, esposa de Marcos Matrowitz e, de outro, sucessivos prejuízos para os Fundos, uma vez que a gestora especificava os comitentes finais das operações após o encerramento do pregão, o que indicaria existir indícios do possível descumprimento de normativos legais e regulamentares desta CVM.

6. Em virtude dos indícios apontados na análise antes referida, a Superintendência Geral determinou, por meio da PORTARIA/CVM/SGE/N° 040, de 05.02.10 (fl.01), a instauração do Inquérito Administrativo CVM nº 01/2010, objetivando *"apurar a ocorrência de eventuais irregularidades em operações realizadas nos mercados futuros da BM&F por ordem da BI Capital Gestão de Recursos Ltda., em nome de carteiras de valores mobiliários por elas geridas, em especial de fundos exclusivos da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE, no período compreendido entre junho e dezembro de 2006."*.

II. Dos Fatos

II.1 Das Operações Realizadas nos Mercados Futuros pela BI Capital em nome de B.R.M.

7. Em 14.02.06, B.R.M., esposa de Marcos Matrowitz, firmou contrato de prestação de serviços e de administração de carteira de títulos e valores mobiliários com a BI Capital, o qual, de acordo com a política de investimento, contida na cláusula 4.1.1., previa que "a carteira poderá realizar operações nos mercados de derivativos administrados por Bolsa de Mercadorias e Futuros, somente com o objetivo de proteger posições detidas à vista até o limite dessas." refletindo um perfil defensivo (passivo) (fls. 84 a 118). Em 05.04.06, foi assinado aditivo ao contrato original, com alterações notadamente na política de investimento, que passou a refletir um perfil mais arrojado (ativo), como se depreende da leitura da cláusula 4.1.[3]. Também houve a inclusão de Reinaldo Zakalski e Marcos Matrowitz, entre outros, como pessoas responsáveis por autorizar, boletar e consultar operações em nome de B.R.M (fls. 119 a 122).

8. No período compreendido entre 01.06.06 e 31.12.06, a carteira de B.R.M. efetuou transações em 95 pregões da BM&FBOVESPA, obtendo ajustes do dia positivos em 90 e ajustes do dia negativos em 5 pregões (índice de sucesso de 94,7%). A maioria dessas transações foi do tipo *day-trade* (97% dos pregões), sendo que em apenas três oportunidades ela não efetuou esse tipo de operação, permanecendo "posicionada" ao final do pregão, encerrando as posições no dia subsequente ao das operações.

9. Com a adoção dessa estratégia, a carteira de investimentos de B.R.M. obteve um resultado positivo em ajustes do dia de R$1.277.885,00, conforme demonstrado na tabela a seguir:

CLIENTE B.R.M.

mês/ano	Mercadoria	compras	vendas	Ajuste do Dia (R$)
jun/06	DOL	250	250	129.002,50
	IND	90	90	13.500,00
jul/06	DOL	140	140	38.250,00
	IND	480	480	82.060,00
ago/06	DOL	10	10	-500,00
	IND	1.720	1.720	233.900,00
set/06	DOL	95	95	7.875,00
	IND	1.640	1.640	309.200,00

out/06	DOL	65	65	5.500,00
	IND	1.800	1.8000	231.300,00
nov/06	DOL	60	60	6.097,50
	IND	1.070	1.070	143.700,00
dez/06	DOL	0	0	0,00
	IND	550	550	78.000,00
Total dos Ajustes				**1.277.885,00**

10. Conclui-se que a *performance* da carteira de B.R.M., entre junho e dezembro de 2006, quando obteve a rentabilidade acumulada de 434,09% (frente a 7,72% do CDI e 21,74% do Ibovespa), decorreu de operações realizadas nos mercados de IND e DOL da BM&FBOVESPA após a BI Capital ter assumido a gestão dos Fundos.

11. Por outro lado, a partir de 05.01.07, quando a BI Capital deixou de administrar as carteiras dos Fundos, a *performance* da carteira de B.R.M. teve significativa piora. Constatou-se que, nos seis meses seguintes à perda dos mandatos dos Fundos pela BI Capital (janeiro a junho de 2007), a carteira de B.R.M., ao invés de obter resultado positivo com operações no mercado futuro de IND, obteve prejuízo de R$66.750,00 em ajustes do dia. Ademais, o padrão de negociação de B.R.M. foi alterado a partir da diminuição significativa das operações do tipo *day-trade*, que passaram a representar cerca de 53% dos pregões nesse período, frente a 97% dos pregões no período de junho a dezembro de 2006.

II.2 Das Operações realizadas pela BI Capital em nome dos Fundos

12. Os fundos Flushing Meadow e Lisboa firmaram, em 15.05.06, contrato de administração de carteiras com a Quality CCTVM Ltda., esta na qualidade de administradora, e a BI Capital na qualidade de gestora. Posteriormente, a Quality foi substituída pelo HSBC Bank Brasil S.A. Observa-se, contudo, que somente a partir de 05.06.06 a BI capital realizou as primeiras negociações de contratos futuros em nome dos Fundos.

13. Segundo os regulamentos dos Fundos, estes deveriam aplicar seus recursos *"em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, predominantemente em ativos de renda fixa, perfil moderado, com gestão ativa de posições, visando exceder o retorno do Certificado de Depósito Interbancário (CDI)."*. Além disso, não poderiam *"ter concentração de fator de risco (taxa de juros, taxa de inflação, variação cambial, ações etc.), devendo seguir os limites de exposição definidos pela legislação vigente e pela política de investimento."*. Os regulamentos também vedavam a realização de operações do tipo *day-trade*[4], independentemente de os Fundos possuírem estoque ou posição anterior dos mesmos ativos, bem como a venda de opções de compra a descoberto.

14. A gestão da carteira dos Fundos era de responsabilidade do sócio-administrador da BI Capital, Reinaldo Zakalski, que, juntamente com Alexandre Graever, eram as pessoas autorizadas a emitir ordens de compra e venda de valores mobiliários em nome dos Fundos, conforme informação prestada pela gestora a esta CVM (fls. 153 a 157).

15. De junho a dezembro de 2006, período de vigência do contrato de administração, a BI Capital negociou nos mercados futuros de IND e DOL em nome do fundo Flushing Meadow em 73 pregões, com taxa de sucesso de apenas 13,5% e ajustes do dia negativos no total de R$ 1.564.803,50, conforme demonstra a tabela a seguir:

CLIENTE FLUSHING MEADOW

mês/ano	Mercadoria	compras	vendas	Ajuste do Dia (R$)
jun/06	DOL	0	150	-39.786,25
	DI1	400	400	-39.489,50
jul/06	DOL	180	25	-75.944,50
	IND	390	360	-234.930,00
ago/06	DOL	0	150	-39.197,50
	IND	550	470	-188.010,00
set/06	DOL	0	25	-5.253,75
	IND	300	510	-159.270,00
out/06	DOL	0	0	0,00
	IND	385	230	-107.985,00
nov/06	DOL	0	70	-22.183,00
	IND	355	530	-310.210,00

dez/06	DOL	30	30	-7.929,00
	IND	650	430	-334.615,00
	Total dos Ajustes			**-1.564.803,50**

16. Por sua vez, as operações realizadas pela BI Capital em nome do fundo Lisboa, também nos mesmos período e mercados, acarretaram ajustes do dia positivos em 12 dos 51 pregões, com taxa de sucesso de 2,5%, que resultaram num prejuízo de R$536.475,00, conforme a tabela a seguir demonstra:

CLIENTE LISBOA

mês/ano	Mercadoria	compras	vendas	Ajuste do Dia (R$)
jun/06	IND	0	0	0,00
jul/06	IND	40	40	17.280,00
ago/06	IND	180	120	-37.420,00
set/06	IND	140	270	-64.650,00
out/06	IND	215	100	-43.965,00
nov/06	IND	235	360	-204.420,00
dez/06	IND	430	280	-203.300,00
Total dos ajustes		**1.240**	**1.170**	**-536.475,00**

17. Para a acusação, não obstante a finalidade das operações nos mercados futuros da BM&FBOVESPA fosse a melhora da *performance* da carteira dos Fundos, agregando rendimentos à carteira de renda fixa já existente, a avaliação da atuação da BI Capital demonstra que as operações por ela estruturadas nos mercados futuros de IND E DOL impactaram negativamente a rentabilidade dos Fundos, em decorrência dos prejuízos obtidos nessas operações.

18. Destaca-se que, em 05.01.07, a PRECE solicitou à BI Capital não efetuar "novas posições em seus Fundos de Investimentos, remanejando os recursos provenientes de vencimentos e outras disponibilidades alocando-os em Adelic".(fl. 156), apesar da resilição do contrato de administração somente ter ocorrido em 21.03.07 (fls. 881/882).

II.3 Dos Procedimentos Operacionais da BI Capital

19. Segundo informações prestadas pelas corretoras Magliano e Bradesco e pela distribuidora Renascença, que intermediaram as operações dos Fundos e de B.R.M., somente após o encerramento do pregão elas recebiam orientações da BI Capital, por telefone ou por meios de planilha eletrônica[5], sobre como deveriam realizar a especificação final dos comitentes (fls. 158 a 198).

20. Apurou-se, ainda, como informado pelas instituições intermediárias e de acordo com as correspondências eletrônicas e as gravações telefônicas referentes às operações cursadas na BM&FBOVESPA, que todas essas funções foram exercidas pelo operador da BI Capital, Alexandre Graever.

21. Em depoimento prestado à CVM, Alexandre Graever declarou que foi contratado como operador em junho de 2006 e que era o responsável pela transmissão das ordens realizadas em nome das carteiras administradas, clubes e fundos de investimentos geridos pela BI Capital, incluindo os fundos Lisboa e Flushing Meadow (fls. 2.661 e 2.662).

22. Por sua vez, Marcos Matrowitz declarou que, muito embora existisse contrato de prestação de serviços de administração de carteira entre B.R.M.,sua esposa e a BI Capital, era ele quem tomava as decisões relacionadas à compra e venda de ativos em nome dela[6] (fls. 2.657 e 2.658). Tal informação foi corroborada por Reinaldo Zakalski, sócio responsável pela administração de carteiras da BI Capital, que declarou que as operações da carteira de B.R.M. eram, na prática, *"conduzidas pelo operador Marcos Germano Matrowitz, que possuía total discricionariedade na gestão do investimento da investidora, inclusive no que diz respeitos aos estoques, número de contratos e derivativos negociados"*. Ainda segundo Reinaldo Zakalski, não havia, inclusive, a cobrança da taxa de administração dessa carteira (fls. 2.654 a 2.656).

23. Constatou-se, ainda, que Marcos Matrowitz operava contratos futuros para a carteira de sua esposa na mesa de negociação da BI Capital, ao mesmo tempo em que o operador Alexandre Graever realizava as transações para os Fundos, utilizando as mesmas intermediárias e identificando os comitentes finais das operações somente após o encerramento do pregão[7].

24. Questionados sobre os controles que mantinham sobre as operações de B.R.M. e dos Fundos, tanto Marcos Matrowitz como Alexandre Graever[8] afirmaram que as controlavam por meio de planilhas eletrônicas e anotações manuscritas realizadas ao longo do dia. No final do pregão, dizem eles, eram conciliadas as informações constantes das planilhas e do bloco de anotações, e o resultado era transcrito para outra planilha na qual era feita a especificação final dos comitentes, e depois encaminhada aos intermediários.

25. Diante dessas informações, os inspetores da CVM decidiram auditar as planilhas e anotações produzidas por Marcos Matrowitz e Alexandre Graever com o objetivo de verificar se a ordem de negociação transmitida por cada um deles ao longo do pregão era de fato a negociação especificada junto aos intermediários após o encerramento das operações. No entanto, restou frustrada a auditoria, na medida em que ambos os operadores afirmaram não existir um registro histórico dessas informações.

26. Indagado sobre a razão pela qual a BI Capital não emitia ordens com a identificação antecipada de seus clientes, Reinaldo Zakalski, sócio responsável pela gestão das carteiras da BI Capital, limitou-se a asseverar que "*a especificação ocorria no final do pregão por uma questão de comodidade operacional em relação ao boletamento dessas operações.*". Questionado também sobre como ele poderia garantir que as

quantidades e preços dos contratos negociados seriam especificados de forma correta entre os clientes da gestora[9], Reinaldo Zakalski respondeu que "*não tinha, tecnicamente, como garantir que as ordens teriam especificação equitativa; que essa especificação era feita pelos operadores, no caso, o Alexandre Graever para os fundos e o Marcos Germano Matrowitz para a carteira da BRM.*" (fls. 2.654 a 2.656).

27. Diante do apurado, a acusação concluiu que a BI Capital não transmitia as ordens de negociações de contratos futuros para B.R.M. e os Fundos de forma individualizada por carteira, como afirmara Reinaldo Zakalski, em resposta à CVM, mas sim que a BI Capital efetuava as operações para os referidos clientes preliminarmente em seu nome, especificando os comitentes finais somente após o encerramento do pregão.

28. Ademais, as transcrições das gravações telefônicas havidas entre os intermediários e Alexandre Graever — operador responsável pela especificação final de comitentes envolvendo as ordens de negociação emitidas ao longo do dia tanto para a carteira dos Fundos quando para a carteira de B.R.M — demonstraram que as ordens mais vantajosas eram separadas para a carteira desta última, esposa do sócio indireto da BI Capital, Marcos Matrowitz, em detrimento dos Fundos (fls.3.322/3.331).

II.4 Das Conclusões

29. A acusação concluiu 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.

30. 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&FBOVESPA sem a especificação do comitente no momento da realização da operação. Após o encerramento do pregão do dia, e utilizando-se das prerrogativas[10] que lhe eram facultadas por ser gestor de carteiras, as transações eram direcionadas de forma a garantir lucros recorrentes por meio de *day-trades* para a carteira de B.R.M.

31. Ao analisar as operações realizadas em nome de B.R.M. e dos Fundos com contratos futuros de DOL e IND, de mesma série e no mesmo pregão, num total de vinte e quatro, verificou-se que para B.R.M foram destinadas todas as melhores compras e vendas.

32. No entanto, para o esquema funcionar, nem sempre era necessária a presença concomitante dos Fundos e da carteira de B.R.M., pois as operações poderiam ser especificadas somente para a carteira desta última, caso se mostrassem vantajosas ao longo do pregão, ou para os Fundos, caso não apresentassem nenhuma vantagem. Além disso, era possível a coexistência de operações com ajustes do dia positivos tanto para a carteira de B.R.M. quanto para os Fundos em dias em que o mercado operasse com viés de alta ou baixa.

33. Para a acusação, em razão de os operadores Alexandre Graever e Marcos Matrowitz terem ampla autonomia para alocar as ordens, direcionando o resultado das operações, os Fundos serviram como "seguro", não havendo dúvidas de que as especificações finais de comitentes feitas por Alexandre tiveram a finalidade de beneficiar Marcos Matrowitz em detrimento dos Fundos, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea "d"[11].

34. Examinadas as operações em nome de B.R.M, esposa de Marcos Matrowitz, após a BI Capital deixar de administrar as carteiras dos Fundos, em 05.01.07, verificou-se que B.R.M. obteve rentabilidade inferior ao CDI e ao Ibovespa.

35. A acusação concluiu ainda que Reinaldo Zakalski, diretor responsável pela gestão de carteiras da BI Capital, consentiu com a constituição de carteira em nome de B.R.M., esposa de Marcos Matrowitz, embora soubesse que não se tratava de carteira administrada, que acabou sendo utilizada como veículo para a obtenção de ganhos irregulares mediante a utilização indevida do regulamento da BM&FBOVESPA que permitia aos administradores de carteiras e de fundos de investimento a especificação de ordens após o encerramento do pregão.

36. 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 Marcos Matrowitz em nome de B.R.M, sua esposa, fossem especificadas após o encerramento do pregão, valendo-se da prerrogativa conferida somente aos gestores profissionais de carteiras.

37. O fato de Reinaldo Zakalski, Marcos Matrowitz e B.R.M.,sua esposa, serem sócios em diversas empresas 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.

38. 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 de Investimento e sócio indireto da BI Capital, Marcos Matrowitz.

39. Embora a CVM tenha alertado a BI Capital, em 30.06.09, sobre a necessidade de adequar os controles, compromisso que ela assumiu [12], em nova diligência iniciada em 11.05.10 constatou-se que continuava não havendo a segregação das atividades. O Agente Autônomo de Investimento 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.

40. 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[13], 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[14].

III. Das Responsabilidades

41. Diante das condutas apuradas, a Acusação concluiu pelas seguintes responsabilidades:

    a. Marcos Germano Matrowitz: 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-se beneficiado das especificações finais de comitentes nas operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, auferindo, indevidamente, por intermédio da carteira de investimentos constituída em nome de sua esposa, ajustes do dia no montante de R$1.277.885,00;

    b. 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$1.277.885,00, 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;

    c. 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, Marco Matrowitz;

d. 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, Marcos Germano Matrowitz, em prejuízos dos fundos de investimentos que estavam sob sua gestão; e

(ii) em infração ao art. 14, parágrafo único, c/c o 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, Marcos Germano Matrowitz.

IV. Das Defesas

IV.1 Da Defesa da BI Capital (fls. 3474/3479)

42. Inicialmente, a BI Capital ressalta que, em observância ao compromisso assumido com a CVM por meio do Oficio de Alerta/CVM/SIN/N° 20/2009, de 30.06.09, reservou espaço físico em sua sede para o desempenho das atividades de Agente Autônomo de Investimentos por Marcos Matrowitz, distinto do local onde era realizada a gestão de carteiras, como reconhecido no próprio relatório da acusação (item 149). Assim, defende que o descumprimento alegado, se admitido, não teria decorrido de uma conduta da BI Capital ou de seus representantes e sim de conduta atribuída a Marcos Matrowitz.

43. A seu ver, porém, não há que se falar em falta de segregação de atividades, à medida que o trabalho realizado por Marcos Matrowitz era feito no âmbito das atividades da gestora de recursos. Vale dizer, segundo a Acusada, Marcos Matrowitz repassava ordens de compra e venda de ativos a Alexandre Graever, funcionário da BI Capital, o qual transmitia tais ordens às corretoras. Segundo a defesa, tudo que era feito no espaço físico designado para Alexandre e também ocupado por Marcos dizia respeito às atividades da gestora.

44. Além disso, a Acusada argui a impossibilidade de se responsabilizar a pessoa jurídica, pois, ainda que os atos contrários às normas da CVM tivessem sido desempenhados em nome da BI Capital, teriam sido realizados por determinação dos sócios-administradores da Acusada e o patrimônio da gestora pessoa jurídica não deve ser afetado. Afirma que, pelo princípio geral do Direito do *non bis idem*, busca-se proibir o sancionamento por uma mesma infração, isto é, afastar a possibilidade de múltipla e reiterada manifestação sancionadora da Administração Pública, portanto, a BI Capital e seu sócio-administrador Reinaldo Zakalski não poderiam ser responsabilizados pela mesma infração.

45. Nesse tocante, alega que "*precedentes do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRFSN) e a grande maioria da doutrina mostram-se favoráveis à responsabilização penal ou administrativa apenas das pessoas físicas administradoras e responsáveis pela pessoa jurídica, por causa da falta de capacidade de ação e de culpabilidade desta."* (grifos do original).

46. Como exemplo, cita o voto do Conselheiro-Relator do Recurso n° 11410 (Processo BCB 0301206689, 322ª sessão de julgamento), que assim dispôs sobre a responsabilização da pessoa jurídica:

> *"A apenação de uma pessoa jurídica só deve ocorrer quando a mesma foi beneficiária do ato irregular ou concorreu para a sua realização. Se ela foi vítima do ato, não deve ser punida. No caso em questão, o Recorrente BNB foi vítima da má conduta dos diretores da instituição"*.

47. Cita ainda o julgamento do Recurso n° 10871 (306ª Sessão), no qual tanto o CRSFN quanto a Procuradora da Fazenda Nacional teriam decidido arquivar o processo com relação ao Banco Banestado S.A., afirmando que *"a pessoa jurídica só age por meio de quem a representa"* .

48. A seu ver, o presente processo sancionador possui as mesmas características dos referidos precedentes, em que a Acusada *"foi vítima dos atos de sua administração."*

IV.2 Da Defesa de Reinaldo Zakalski (fls.3.481/3.490)

49. Inicialmente, o Acusado contesta a acusação de realização de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários (infração aos incisos I e II, alínea "d" da Instrução CVM nº 08/79), apresentando os argumentos adiante expostos.

50. Em sua defesa, o Acusado discorre que o sistema de "janelas" de especificação, estabelecido pela BM&F a partir de janeiro de 2004, permite que administradores de carteiras e de fundos de investimento, como a BI Capital, especifiquem as ordens para o cliente final até às 19h30min do dia da realização dos negócios, abrindo uma exceção à regra de que a especificação deva ocorrer em sete intervalos ao longo do dia, pré-estabelecidos de acordo com o horário da realização da operação. Nesse sentido, argui que ele e a BI Capital agiram de acordo com as faculdades que lhe foram atribuídas, no exercício de suas funções, sem infringir qualquer regulamentação do mercado.

51. Alega ainda o Acusado que, como os controles das ordens executadas ao longo do pregão não eram registrados formalmente, mas apenas por meio de anotações manuscritas que serviam para alimentar planilhas finais eletrônicas enviadas às corretoras, não foi possível produzir qualquer prova sobre o consentimento ou ciência dele com qualquer prática não-equitativa. Destaca que a decisão de responsabilizá-lo foi tomada apenas com base em indícios e no fato de que o Acusado é sócio da BI Capital, bem como que em nenhuma das declarações tomadas no decorrer das investigações, tanto dos acusados como das intermediárias, afirmou-se que ele teria concorrido para auferir vantagens à esposa de Marcos Matrowitz em detrimento das carteiras dos Fundos.

52. Assim, o Acusado invoca o princípio da presunção de inocência, que impõe a absolvição do acusado quando inexistentes provas seguras ou elementos que possam demonstrar o cometimento da infração. Também os princípios da segurança jurídica e da supremacia do interesse público, aliados ao princípio da presunção de inocência, reforçariam a ideia que uma pessoa não pode ser punida sem provas suficientes de autoria e materialidade. Nesse sentido, cita o julgamento pelo CRSFN dos seguintes Recursos: nº 4321 (286ª Sessão – PAS CVM nº 15/97), nº 9251 (298ª Sessão - Processo BCB 0001036136), nº 9373-MI (299ª Sessão - Processo BCB 0201125183)[15] e nº 6196 (209ª Sessão).

53. O Acusado afirma que participava semanalmente de discussões e deliberações sobre a delimitação das operações para cada cliente da BI Capital, mas que não participava das decisões de compra e venda de posições pelos clientes da gestora no dia-a-dia, que ficavam a cargo de Marcos Matrowitz, tanto para os Fundos como para B.R.M.,sua própria esposa, e eram repassadas a Alexandre Graever, funcionário da BI Capital que apenas dava as ordens de compra e venda para as corretoras, a pedido de Marcos.

54. Adicionalmente, argumenta que era responsabilidade da instituição administradora dos Fundos, conforme disposto nos contratos para a prestação de serviços de gestão celebrados entre as partes[16], *"recusar operações realizadas pelo GESTOR que estejam foram das práticas*

usuais e equitativas de mercado" e *"recusar operações que não se enquadrem no perfil da Carteira determinado pelo Regulamento do FUNDO e descrito no presente instrumento"* (item 3.2, alíneas "a" e "b") . Ainda segundo tais contratos (item 4.2), a BI Capital deveria envidar seus melhores esforços no desempenho de suas funções, sem, entretanto, dar *"qualquer garantia de resultado, não sendo responsáveis, em consequência, por eventuais prejuízos decorrentes de oscilações nos preços do mercado."*

55. Segundo o Acusado, ele e sua empresa não tinham qualquer intenção em obter lucros para a esposa de Marcos Matrowitz em detrimento dos Fundos, pois qualquer vantagem por ela auferida não teria impacto financeiro na gestora ou no patrimônio do Acusado. Ao contrário, argui que a remuneração da gestora e, consequentemente, os ganhos do Acusado nesta contratação estavam diretamente ligados ao bom desempenho das carteiras dos Fundos, já que equivaliam a uma porcentagem do patrimônio líquido destes (item 7.2 dos contratos).

56. O Acusado também argumenta que a CVM analisou as operações realizadas nos mercados futuros da BM&FBOVESPA em nome de B.R.M. e dos Fundos entre junho e dezembro de 2006, tendo ignorado os três meses subsequentes, período em que *"as operações observaram uma distribuição equitativa dos resultados entre as carteiras administradas, já que não se enquadravam nas coincidências apuradas pela Autarquia."*

57. Ademais, alega que a CVM igualmente teria ignorado o fato de que, por ocasião da alteração da política de investimento de B.R.M. em 05.04.06, a BI Capital não sabia ainda que viria a gerir as carteiras dos Fundos. Com efeito, argui *que a CVM "propositalmente" deixou de analisar o desempenho da carteira de B.R.M. nestes quase dois meses para poder compará-lo ao desempenho dos seis meses seguinte*s, uma vez que *"sua tese poderia ruir diante da performance na gestão dos recursos de* [B.R.M.] *antes mesmo da contratação da BI Capital como gestora da carteira dos Fundos"*.

58. Quanto à acusação referente à falta de segregação de atividades (infração ao art. 14, parágrafo único, c/c o art. 15, inciso I, ambos da Instrução CVM n.º 306/99), o Acusado reproduz os argumentos apresentados pela BI Capital em sua defesa, já abordados acima.

IV.3 Da Defesa de Alexandre Graever (fls. 3.492/3.496)

59. Em sua defesa, o Acusado reitera os argumentos apresentados por Reinaldo Zakalski no sentido de que a BI Capital e seus funcionários agiram de acordo com as faculdades que lhe foram atribuídas, no exercício de suas funções, sem infringir qualquer regulamentação do mercado.

60. Também faz referência às reuniões realizadas semanalmente com profissionais da BI Capital, conforme destacado por Reinaldo Zakalski, *"para traçar cenários e perspectivas do mercado com o intuito de balizar as operações de seus clientes."*. Argui, contudo, que *"participava passivamente destas reuniões, apenas ouvindo as diretrizes proferidas pelos sócios administradores do grupo BI Invest, Reinaldo e Marcos."*. Assim, defende que observava as diretrizes estipuladas por Reinaldo Zakalski e, no dia-a-dia da gestão das carteiras dos Fundos e de B.R.M., *"seguia as orientações de Marcos Matrowitz com relação às operações que deveria realizar e às especificações finais de comitentes de tais operações realizadas."* Em suma, alega que apenas agia de acordo com as ordens e determinações de seus patrões, em especial do Marcos, sem opinar ou alterar as especificações finais por ele definidas.

61. A exemplo de Reinaldo Zakalski, o Acusado destaca que os controles das ordens executadas ao longo do pregão não eram registrados formalmente, mas apenas por meio de anotações manuscritas que serviam para alimentar planilhas finais eletrônicas enviadas às corretoras, não sendo possível à Acusação, portanto, produzir qualquer prova de que ele tenha manipulado as especificações finais, de forma a privilegiar a carteira de B.R.M. em detrimento da carteira dos Fundos, considerada prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários.

62. Por fim, acresce que há que se considerar que o Acusado não possui qualquer relação de parentesco com Marcos Matrowitz ou sua esposa, de sorte que não teria nenhum interesse no lucro que o casal pudesse ter. Ao contrário, ressalta que a remuneração da gestora e, consequentemente, os ganhos do Acusado nesta contratação estavam diretamente ligados ao bom desempenho das carteiras dos Fundos, já que equivaliam a uma porcentagem do patrimônio líquido destes.

IV.4 Da Defesa de Marcos Matrowitz (fls. 3.500/3.508)

63. O Acusado repete o argumento de defesa apresentado por Reinaldo Zakalski, no sentido de que a CVM apenas analisou as operações realizadas nos mercados futuros da BM&F em nome de B.R.M. e dos Fundos entre junho e dezembro de 2006, embora a BI Capital tenha permanecido na gestão de ambas as carteiras até março de 2007. Igualmente alega que se a Acusação tivesse considerado esse período, seria possível observar uma distribuição mais equitativa dos resultados entre as carteiras geridas pela BI Capital. No seu entender, a investigação ignorou os três meses seguintes aos analisados por não se enquadrarem *"nas circunstâncias apuradas pela Autarquia e utilizadas para embasar a acusação."*

64. Também reproduz o argumento de defesa apresentado por Reinaldo Zakalski de que a CVM teria ignorado o fato de que, por ocasião da alteração da política de investimento de B.R.M., em 05.04.06, a BI Capital não sabia ainda que viria a gerir as carteiras dos Fundos. Da mesma forma argui que a CVM "propositalmente" deixou de analisar o desempenho da carteira de B.R.M. nestes quase dois meses, uma vez que *"sua tese poderia ruir diante da performance na gestão dos recursos de* [B.R.M.] *antes mesmo da contratação da BI Capital como gestora da carteira dos Fundos"*.

65. Adicionalmente, argumenta que era responsabilidade da instituição administradora dos Fundos, conforme disposto nos contratos para a prestação de serviços de gestão celebrados entre as partes, *"recusar operações realizadas pelo GESTOR que estejam foram das práticas usuais e equitativas de mercado"* e *"recusar operações que não se enquadrem no perfil da Carteira determinado pelo Regulamento do FUNDO e descrito no presente instrumento"* (item 3.2, alíneas "a" e "b") . Ainda segundo tais contratos (item 4.2), a BI Capital deveria envidar seus melhores esforços no desempenho de suas funções, sem, entretanto, dar *"qualquer garantia de resultado, não sendo responsáveis, em consequência, por eventuais prejuízos decorrentes de oscilações nos preços do mercado."*

66. O Acusado destaca que os controles das ordens executadas ao longo do pregão não eram registrados formalmente, mas, apenas por meio de anotações manuscritas que serviam para alimentar planilhas finais eletrônicas enviadas às corretoras, não sendo possível à Acusação, portanto, produzir qualquer prova sobre a manipulação das especificações finais, de forma a privilegiar a carteira de B.R.M. em detrimento da carteira dos Fundos, considerada prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários.

67. Por fim, a exemplo de Reinaldo Zakalski, o Acusado alega a inexistência de elementos neste PAS que comprovem a infração à Instrução CVM nº 08/79, bem como invoca o princípio da presunção de inocência e cita precedentes do CRSFN sobre a matéria.

V. Das Propostas de Termo de Compromisso

V.1 Da Proposta de Marcos Matrowitz

68. Nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, Marcos Matrowitz apresentou proposta de termo de compromisso, obrigando-se a pagar à CVM o valor de R$50.000,00 (cinquenta mil reais) (fls. 3.521).

69. Pautando-se nos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, bem como em precedentes desta Autarquia [17], o Comitê de Termo de Compromisso sugeriu o aperfeiçoamento da proposta, contrapropondo a assunção do compromisso de indenização aos Fundos, em montante correspondente ao valor apontado na peça acusatória como sendo o ganho auferido pelo proponente a partir das operações consideradas irregulares (R$1.277.885,00), atualizado pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), e pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do valor (atualizado) da referida indenização (fls. 3.529/3.530).

70. No entanto, o proponente manteve sua proposta original, que foi rejeitada pelo Colegiado em 03.07.12, em linha com o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 3.545/3.565).

V.2 Das Propostas de BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever

71. Também os acusados BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever apresentaram 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 arguiram 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. 3.510/3.516).

72. A exemplo de precedentes com características essenciais similares àquelas contidas no presente caso [18], o Comitê de Termo de Compromisso entendeu que a proposta apresentada deveria ser aperfeiçoada, a partir da 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) (fls. 3.532/3.533).

73. 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. 3.534/3.544). A proposta foi rejeitada pelo Colegiado em 03.07.12, em linha com o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 3.545/3.565).

74. 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 da proposta. 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. 3.572/3.575).

75. Em 07.05.13, a nova proposta de Termo de Compromisso foi rejeitada pelo Colegiado, que acompanhou o voto exarado por este Diretor-Relator, no sentido de que a aceitação da proposta, ainda que ajustada na forma então proposta pelo Comitê, não se afigurava conveniente nem oportuna, devendo o processo ser levado a julgamento em relação a todos os acusados, inclusive para fins de orientar as práticas do mercado em casos semelhantes (Ata às fls. 3.582/3.583).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 16 de julho 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

----

[1] BRM é a esposa de um dos acusados, Marcos Germano Matrowitz.
[2] Vide também Formulário IAN/2005 da BI Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários (Distribuição do capital/Posição Acionária).
[3] Originalmente, o contrato estabelecia a seguinte política de investimento: *"a Carteira poderá realizar operações nos mercados derivativos administrados por Bolsas de Mercadorias e Futuros, somente com o objetivo de proteger posições detidas à vista até o limite dessas"*. Em 05.04.06, o contrato foi alterado, passando a conter a seguinte redação: *"o GESTOR tem como objetivo obter ganhos de capital através de operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívidas, utilizando-se dos Instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados derivativos, propiciando ao CONTRATANTE uma performance superior aos instrumentos tradicionais de renda fixa. O GESTOR poderá utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos"*.
[4] Vedação contida no art. 64, inciso II do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 3.121, de 25.09.03.
[5] 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 ate às 19:30 do dia da realização dos negócios, ou seja, após o encerramento do pregão.
[6] Essa informação foi reafirmada por sua esposa, que declarou que *"quem decidia tudo acerca da carteira de investimentos era o seu marido, Marcos Germano Matrowitz, inclusive com relação a que ativos ou derivativos operar"*, conforme fls. 2.659 e 2.660.
[7] Os inspetores desta CVM constataram que, não obstante a existência de espaço físico destinado ao desempenho das atividades de agente autônomo de investimentos por Marcos Matrowitz, este se encontrava exercendo suas atividades na mesa de gestão de recursos de terceiros da BI Capital. A esse respeito, destaca-se que 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 (fls. 3.163/3.164).
[8] De acordo com o Termo de Declarações apenso às fls. 2.661 a 2.662, Alexandre Graever ao ser " *perguntado como era feito o controle das ordens executadas ao longo do pregão, respondeu que realizava o controle por meio de anotações manuscritas; que, posteriormente, as ordens emitidas e executadas eram transcritas para uma planilha eletrônica; que não há registro documental das anotações que serviram para alimentar a planilha final enviada às corretoras*".
[9] Como afirmado por Reinaldo Zakalski em momento anterior, a BI Capital não possuía critério de rateio das ordens realizadas em nome dos clientes da gestora, na forma estabelecida no art. 60 da Instrução CVM nº 409/04, uma vez que as ordens eram transmitidas de forma específica, por carteira (fls. 399 a 400 e 413).
[10] Vide nota nº 4 deste Relatório.
[11] *"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 eqüitativas.*

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:
d) pratica 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."
[12] Vide Nota nº 06 deste Relatório.
[13] *"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 praticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa."
[14] *"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".
[15] O Acusado alega que, a exemplo do ocorrido no Processo BCB 0201125183, no caso concreto a CVM *"se valeu de seus registros e de indícios distorcidos obtidos em sua investigação, aliado a indícios de infração cometida por Marcos, para obrigar o Acusado a provar a não realização de qualquer atividade que configure prática não-equitativa no mercado de capitais."*. Ou seja, defende o Acusado que a CVM inverteu o ônus da prova que lhe cabe, exigindo do Acusado uma prova negativa.
[16] Contratos celebrados entre a BI Capital e a Quality CCTVM S.A., instituição administradora dos Fundos de 02.05 a 19.10.06 (acostados às fls. 838 a 871).
[17] PAS CVM números 16/05, 13/05, RJ2008/7414.
[18] Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos PAS 16/05 e 13/05.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 01/2010

Acusados:

Alexandre Graever;

BI Capital Gestão de Recursos Ltda.;

Marcos Germano Matrowitz; e

Reinaldo Zakalski da Silva.

Assunto: Prática não equitativa (Instrução CVM n° 8/79, inc.II, "d") e Falta de Segregação de Atividades (Instrução CVM n° 306/99, artigos 14, parágrafo único, e 15, inc.I).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Voto

1. Tratarei neste voto de mais um episódio em que participantes de Entidades Fechadas de Previdência Privada, os chamados Fundos de Pensão, são lesados em operações realizadas no mercado de valores mobiliários, no caso presente os participantes da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos.

2. A acusação narra que no período entre junho e dezembro de 2006, nos mercados futuros de Ibovespa (IND) e dólar (DOL) da BM&FBOVESPA, os Fundos Flushing Meadow e Lisboa, criados para receber investimentos do fundo Prece I Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado, exclusivo da PRECE, tiveram ajustes negativos no total de R$ 2.061.789,00[1], e nos mesmos período e mercados a investidora B.R.M obteve resultados positivos de R$ 1.277.885,00 (tabelas 2, 6 e 8 do Relatório de Acusação).

3. Em razão dos fatos apurados, a acusação imputou responsabilidade a BI Capital e a Reinaldo Zakalski pela não segregação da atividade de gestão de carteiras das atividades do agente autônomo de investimento, em infração aos artigos 14, parágrafo único, e 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99[2], e a Reinaldo Zakalski, Marcos Matrowitz e Alexandre Graever pela ocorrência de práticas não equitativas, em infração ao inciso II, alínea "d", da Instrução CVM nº 8/79. A acusação isentou de responsabilidade B.R.M. diante da comprovação de que Marcos Matrowitz, seu marido, foi o responsável pela realização das operações registradas em nome dela.

4. Lembro, para uma melhor compreensão dos fatos, que a BI Capital geria as carteiras dos Fundos e de B.R.M. e tinha como sócio Reinaldo Zakalski (fls. 215/217) que, por sua vez, era sócio de B.R.M na BI Cia Securitizadora de Créditos Imobiliários e de Marcos Matrowitz, também na BI Securitizadora, na BI Invest Participações e Finanças Corporativas e na BI Fomento Mercantil Ltda. Marcos ainda era sócio da BI Agentes Autônomos de Investimento Ltda., em conjunto com sua mulher B.R.M.

5. Cada um dos acusados desempenhou importante papel no esquema montado para gerar lucros indevidos para B.R.M. e prejuízos para os Fundos, também indevidos, como descreverei a seguir, apoiado no minucioso trabalho elaborado pela acusação e em robustas provas coligidas aos autos. Demonstrarei que os resultados auferidos por B.R.M. não resultaram de operações lícitas, como aquelas que só sofrem o impacto das forças naturais do mercado, mas sim de operações ilícitas, fruto da ação ardilosa dos Acusados.

6. As provas, repito, demonstram cabalmente as irregularidades cometidas pelos Acusados, mas, ainda que a acusação tivesse se pautado apenas em indícios, argumento trazido pelas defesas, isso em nada diminuiria a força probatória da peça acusatória, pois a CVM em diversos julgados[3] consolidou seu entendimento sobre o valor da prova indiciária, apoiada inclusive no artigo 239 do Código de Processo Penal, que estabelece ser o indício *"a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias"* e também em decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal [4], intérprete último da Constituição Federal.

7. A articulação se inicia quando a BI Capital firmou contrato de administração de carteiras com B.R.M., em 14.02.06, com a adoção de uma política de investimento conservadora, passiva, como se extrai do contido na cláusula 4.1.1 do Regulamento: *"a carteira poderá realizar operações nos mercados de derivativos administrados por Bolsa de Mercadorias e Futuros, somente com o objetivo de proteger posições detidas à vista até o limite dessas."* (fls.84/118).

8. Posteriormente, em 05.04.06, foi assinado aditivo ao contrato original, introduzindo substancial mudança na política de investimento até então adotada, que passou a ser agressiva, ativa, como se infere dos termos dispostos na cláusula 4.1 do Regulamento: *"como o objetivo de obter ganhos de capital através de operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívidas, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos, propiciando ao CONTRATANTE uma performance superior aos*

instrumentos tradicionais de renda fixa. O GESTOR poderá utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos. A exposição da carteira dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando." (fls. 119/122).

9. Concretizado esse ato, a BI Capital partiu então para oferecer à PRECE os seus serviços, segundo Reinaldo Zakalski por sugestão de "um operador", e objetivando a "busca pelo aumento do volume de recursos administrados" (fls. 2.654/2.656).

10. Em 15.05.06, "após os trâmites burocráticos", os Fundos firmaram contrato de administração de carteiras com a Quality CCTVM S.A., esta na qualidade de administradora, e com a BI Capital, na qualidade de gestora (fls. 710/717 e 778/785). Em 20.10.06, o HSBC Bank Brasil S.A. assumiu a administração dos Fundos em substituição à Quality (fls. 265/269). A política de investimento dos Fundos, como disposto no parágrafo único do art. 2º do Regulamento, era *"não ter comprometimento em concentração de fator de risco (taxa de juros, taxa de inflação, variação cambial, ações, etc.), devendo seguir os limites de exposição definidos pela legislação vigente e pela política de investimento."*

11. Nos termos dos contratos firmados, Reinaldo Zakalski era o responsável pela gestão das carteiras dos Fundos e de B.R.M (fls. 153/154).

12. Contratadas as carteiras de B.R.M. e dos Fundos, a BI Capital passou a se utilizar das prerrogativas de somente identificar os comitentes finais depois de encerrado o pregão, não se utilizando das chamadas "janelas" existentes durante o transcorrer do pregão. Questionado sobre ter feito essa opção, Reinaldo Zakalski informou, num primeiro momento, que o *"rateio era designado individualmente, por carteira"* e *"que não possuímos sistema de rateio, por isso as ordens eram dadas de forma específica, por carteira."* (fls. 400 e 413).

13. Num segundo momento, ao ser questionado em depoimento pessoal, admitiu que *"a especificação ocorria no final do pregão por uma questão de comodidade operacional com relação ao boletamento dessas operações"* (fls. 2.654/2.656). Marcos Matrowitz e Alexandre Graever, também questionados sobre a utilização dessa sistemática de alocação de ordens, se limitaram a responder que *"era o procedimento adotado pela BI Capital"* (fls. 2.657/2.658 e 2.661/2.662).

14. As instituições que intermediaram as operações comandadas pela BI Capital, corretoras Magliano e Bradesco e a distribuidora Renascença, confirmaram que somente após o encerramento do pregão recebiam orientações da gestora, por telefone ou por meio de planilha eletrônica, sobre como deveriam realizar a especificação final dos comitentes, dentre eles as carteiras de B.R.M. e dos Fundos (fls. 158/198).

15. Assim, se é certo que a BI Capital poderia se utilizar da prerrogativa normativa de somente especificar os comitentes após encerrado o pregão, também é certo que ao fazer essa opção ela estava obrigada, pelas regras que regem a atuação dos fundos de investimento[5], a possuir sistema de rateio de ordens com critérios equitativos e preestabelecidos para justificar a decisão por ela tomada, e que deve ser passível de conferência pelo prazo mínimo de cinco anos.

16. Entretanto, restou comprovado que tais regras não existiam, e que não havia por parte da BI Capital qualquer preocupação em garantir a distribuição equitativa de ordens entre as carteiras de B.R.M. e dos Fundos, como se infere da declaração de Reinaldo Zakalski de que *"não tinha, tecnicamente, como garantir que as ordens teriam especificação equitativa; que essa especificação era feita pelos operadores, no caso Alexandre Graever para os fundos e o Marcos Germano Matrowitz para a carteira da [B.R.M.]"* (fls. 2.655), fato que foi corroborado por Alexandre Graever ao afirmar que não tinha como garantir a equidade na condução dos negócios das carteiras (fls. 2.662).

17. Serve como exemplo do desapego da BI Capital pelas regras básicas que devem nortear o seu comportamento, a comprovação de que Marcos Matrowitz, agente autônomo de investimento e executor das ordens de B.R.M., e Alexandre Graever, executor das ordens dos Fundos, utilizavam a mesma mesa de operações, trabalhavam, eu diria, de mãos dadas, e não mantinham nenhum controle a evidenciar como ocorriam a emissão, execução e distribuição das ordens. Essa forma de atuar da BI Capital, sem qualquer preocupação com a segregação de suas atividades, persistiu mesmo depois de ela ter sido instada pela CVM a se adequar às melhores práticas que devem reger a atuação de uma gestora, e ter-se comprometido a adotar medidas corretivas.

18. Em suas defesas, BI Capital e Reinaldo Zakalski buscam eximir-se da responsabilidade pela falta de segregação, atribuindo-a a Marcos Matrowitz, que teria, segundo eles, descumprido a *"regulamentação da CVM, do compromisso firmado com esta Autarquia e de ordens internas da BI Capital, emanadas por seu sócio, ora Acusado."* Entendo que a tentativa de transferir responsabilidades não deve prosperar, afinal é a BI Capital e o seu sócio Reinaldo Zakalski que possuem o credenciamento para administrar recursos de terceiros, portanto são eles, e tão somente eles, que estão obrigados a estabelecer as regras de segregação e zelar pelo seu cumprimento. Não por outra razão o alerta da CVM noticiando as irregularidades detectadas e exigindo as correções foi endereçado a Reinaldo Zakalski e foi ele quem assumiu o compromisso de saná-las, na qualidade de sócio responsável pela administração de carteiras da BI Capital (fls. 3.163/3.170).

19. A atribuição de responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM é condição estabelecida pela Instrução CVM nº 306/99 para a concessão, à pessoa jurídica domiciliada no Brasil, de autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários (art. 7º, inciso II). Como bem destacado pela Diretora-Relatora Luciana Dias no julgamento do PAS CVM nº 08/2004[6]: *"A nomeação de um diretor responsável perante a CVM é um mecanismo cuja finalidade é a criação de um núcleo de imputabilidade nos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários. Aos diretores é atribuída a qualidade de centros de imputação de responsabilidade. Esses diretores têm plena ciência desta qualidade quando assumem os respectivos cargos. Trata-se de uma estratégia regulatória legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas desses prestadores de serviços, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, provenientes da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição."*

20. Todavia, a nomeação de um sócio ou diretor responsável perante a CVM não pode ser invocada pela pessoa jurídica para fins de se eximir de suas responsabilidades, como o faz a BI Capital em sua defesa, ao arguir que teria sido *"vítima dos atos de sua administração"* e que a punição da pessoa jurídica e de seu administrador *"caracteriza clara infração ao princípio geral de Direito non bis idem, que condena a dupla responsabilização."*

21. A responsabilidade atribuída a BI Capital decorre do fato de ela possuir personalidade jurídica distinta dos seus sócios, característica das pessoas jurídicas brasileiras, razão pela qual se sujeitam a deveres e obrigações, como se extrai dos artigos 50 e 1.024 do Código Civil[7]. A responsabilização da pessoa jurídica e do diretor responsável em casos como o presente tem sido amplamente reconhecida pela CVM, cumprindo citar, a título de exemplo, o julgamento do PAS CVM nº RJ2010/13301 e do PAS CVM nº 01/2005[8].

22. Ademais, os precedentes mencionados na defesa não guardam qualquer relação com o que se apurou neste processo administrativo sancionador, pois naqueles casos se comprovou que a pessoa jurídica foi vítima dos atos de seus administradores, enquanto que neste caso se comprovou que a BI Capital concorreu diretamente para a realização dos atos ilícitos. Vale dizer que não vejo como admitir que a BI Capital tivesse sido vítima de sua própria administração.

23. Em depoimento, Alexandre Graever afirmou que *"realizava o controle por meio de anotações manuscritas; que, posteriormente as ordens emitidas e executadas eram transcritas para uma planilha eletrônica; que não há registro documental das anotações que serviram para alimentar*

a planilha final enviada às corretoras" (fl. 2.661), o que bem demonstra a precariedade dos controles existentes na BI Capital.

24. A gravidade desse comportamento é realçada pelo fato de Reinaldo Zakalski ter admitido que *"o dia-a-dia das operações dos referidos fundos ficava a cargo do operador Alexandre Graever, que este era quem tomava as decisões relacionadas às quantidades dos contratos futuros a serem comprados ou vendidos, que, como gestor, tratava das perspectivas do mercado e das questões gerenciais da BI Capital; que não cuidava do dia-a-dia operacional da BI"* (fl. 2.654).

25. Mas há mais fatos a demonstrar o descontrole que pairava na BI Capital, pois o mesmo Reinaldo Zakalski declarou, sobre a carteira de B.R.M., que *"embora, formalmente, existisse um contrato de gestão com a BI Capital, na prática, suas operações eram conduzidas pelo operador Marcos Germano Matrowitz, que possuía total discricionariedade na gestão do investimento da investidora, inclusive no que diz respeito aos estoques, número de contratos e derivativos negociados"* (fls. 2.655).

26. Tais declarações molduram a maneira como funcionava efetivamente a BI Capital, com as carteiras de B.R.M e dos Fundos sendo geridas, respectivamente, por Marcos Matrowitz e Alexandre Graever, e não por Reinaldo Zakalski como indicavam os contratos de administração, o que justifica, disto não tenho dúvidas, os prejuízos obtidos pelos Fundos e os lucros auferidos por B.R.M.

27. Vejo isso com nitidez quando comparo a rentabilidade da carteira de B.R.M antes, durante e depois do período em que os Fundos também foram geridos pela BI Capital.

28. No período anterior à contratação dos Fundos, por exemplo, a carteira de B.R.M. obteve rentabilidade de 6,2682, (março), -0,5803 (abril) e -2,7897 (maio), e acumulou no período variação positiva de 2,70%, inferior às variações acumuladas pelo CDI e o Ibovespa que foram, respectivamente, de 3,70% e 13,43%, e o patrimônio líquido investido por B.R.M. reduziu-se de R$ 319.714,84 para R$ 308.992.28 (Tabela 3 do Relatório de Acusação).

29. A partir de junho, logo após a contratação dos Fundos, que ocorreu em maio, tudo muda, e a carteira de B.R.M. obtém, até o mês de dezembro, impressionante rentabilidade acumulada de 434,09%, consideravelmente superior à rentabilidade obtida até então e às rentabilidades acumuladas pelo CDI e Ibovespa que foram, respectivamente, de 7,72% e 21,74%. O patrimônio líquido investido, que antes havia sofrido um decréscimo, elevou-se de R$ 308.992.28 para R$ 866.462,87, com variação positiva de 180%.

30. A invejada rentabilidade obtida por B.R.M. quando operava concomitante com os Fundos resultou de operações em sua maioria do tipo *day trade* (97% delas), realizadas nos mercados futuros de IND e DOL, em 95 pregões, dos quais em 90 deles ela obteve ajustes positivos e negativos em apenas 5, conseguindo um índice de acerto de 94,7%.

31. Os Fundos, por sua vez, realizaram operações na mesma época e nos mesmos mercados de IND e DOL, e o Flushing Meadow, em 73 pregões, obteve ajustes positivos em 10 deles e negativos em 63, com índice de sucesso de 13,5%, enquanto o Lisboa operou em 51 pregões, obteve ajustes positivos em 12 e negativos em 39, com índice favorável de 23,5%.

32. Como abordado pela Diretora Ana Novaes no julgamento do PAS CVM nº 05/08 e do PAS CVM nº 21/06 [9]: *"quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações, o que, como se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras."*

33. Em linha com o raciocínio acima e para fins de ilustração, destaco a tabela abaixo, que demonstra que a probabilidade de B.R.M. alcançar a taxa de sucesso que ela obteve é de 1 em 646.580.628.950.445.000.000[10], considerando os dados extraídos do relatório de acusação e reproduzido no item 30 supra.

34. Destaco ainda que, nos 24 pregões em que ambas as carteiras atuaram com os mesmos ativos e séries, todas as melhores compras e vendas foram atribuídas para B.R.M. e, consequentemente, todas as piores para os Fundos (Tabela 10 do Relatório de Acusação).

35. As transcrições dos diálogos mantidos por Alexandre Graever com operador da corretora Bradesco, dos quais foram destacados os relativos aos negócios realizados nos pregões de 18 e 19 de julho e 02 e 09 de agosto, bem demonstram como as alocações das ordens eram viciadas, sempre destinadas a favorecer a carteira de B.R.M. e a prejudicar os Fundos (fls. 3.322/3.332).

36. Após a PRECE ter determinado, em janeiro de 2007, que não fossem *"efetuadas novas posições em seus Fundos"* (fl. 156), a carteira de B.R.M. obtém ajustes negativos acumulados de R$ 66.750,00, no período de janeiro a julho de 2007, resultante de ajustes negativos em 37 pregões e positivos em 49 pregões, estes últimos num percentual de acerto de 56%, bem inferior aos 95% obtidos na época da atuação concomitante com os Fundos, e as operações de *day-trade* que antes representavam 97% dos negócios da investidora reduziram-se para 55% do número de negócios.

37. Essa nova realidade refletiu no patrimônio investido de B.R.M., que passou de R$ 857.941,10 (30.01.07) para R$ 9.468,22 (31.08.07), resultado de perda nos investimentos, fato que a obrigou a fazer aporte de recursos no valor de R$ 230.000,00 (Tabela 5 do Relatório de Acusação).

38. Ressalto que em razão da grande margem de manobra que detinham Marcos Matrowitz e Alexandre Graever para alocar como bem lhes conviessem as ordens das carteiras de B.R.M. e dos Fundos, e do fato de manterem contato próximo e diário nas dependências da BI Capital, o que certamente possibilitava que um soubesse o que o outro estava operando, não havia sequer a necessidade de as carteiras de B.R.M. e dos Fundos atuarem concomitantemente para se chegar ao resultado desejado pelos Acusados, pois se as operações se mostrassem vantajosas para B.R.M. ela assumia os negócios, caso contrário, os Fundos eram os destinatários dos negócios.

39. Digo mais, o esquema de favorecimento de B.R.M funcionaria ainda que os Fundos não incorressem em ajustes negativos, pois se o mercado operasse com viés de alta ou baixa, poderiam coexistir operações com ajustes positivos para ambas as carteiras. Neste caso, assim como em outros julgados pela CVM, tenho a certeza de que os Fundos funcionaram como um cais seguro para as operações de B.R.M.

40. Na busca de explicação para os lucros de B.R.M e para os prejuízos dos Fundos, descarto de pronto a hipótese de ter sido a maior competência

de um investidor em relação ao outro a causa dos resultados, pois ambas as carteiras, não custa lembrar, eram geridas pela BI Capital e estavam sob a responsabilidade de Reinaldo Zakalski, e me recuso a admitir que eles fossem capazes de assumir duplo perfil no exercício das suas atribuições: serem competentes para um cliente e incompetentes para outro.

41. Também afasto como causa de tamanha discrepância de performance entre as carteiras o fato de os mercados onde elas aplicavam serem de maior ou de menor risco, ou mesmo que os negócios tenham ocorrido em períodos de maior ou menor turbulência, pois as provas coletadas indicam que as carteiras de B.R.M. e dos Fundos atuaram nos mesmos mercados de IND e DOL, e no mesmo período de tempo.

42. Os resultados tão discrepantes das carteiras, não tenho dúvidas, decorreram da alocação irregular das ordens de negociação, realizadas de forma a direcionar as melhores (vencedoras) para B.R.M. e as piores (perdedoras) para Fundos, numa atitude consciente, articulada, para propiciar lucros a primeira e prejuízos aos segundos.

43. Certamente as perdas incorridas pelos Fundos não resultaram de "erro de estratégia e pela impossibilidade legal da realização de *day-trade*" como faz crer Alexandre Graever no seu depoimento. Essa explicação, além de estar totalmente desassociada da realidade narrada neste processo, no meu entender soa até mesmo desrespeitosa para com os Fundos.

44. Não resta dúvida que a escolha de B.R.M. como beneficiária das ordens vencedoras, que lhe propiciou o lucro de R$ 1.277.885,00, não se deu por obra do acaso, ela foi a escolhida em razão dos estreitos laços familiar, pessoal, profissional e comercial mantidos por ela, Reinaldo Zakalski, Marcos Matrowitz e Alexandre Graever.

45. Os acusados, ao agirem premeditadamente em favor de B.R.M., traíram a confiança que os Fundos depositaram na BI Capital quando a contrataram para gerir suas carteiras, afastaram-se do dever de lealdade exigido de um administrador de recursos de terceiros e feriram a relação fiduciária que deve nortear o relacionamento deste com os seus clientes.

46. Por tudo o que foi exposto, voto nos seguintes termos:

    a. Pela condenação de **BI Capital Gestão de Recursos Ltda.** e de seu diretor responsável pela administração das carteiras, **Reinaldo Zakalski da Silva**, quanto à imputação de não segregar a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, Marcos Germano Matrowitz, em infração ao artigo 14,parágrafo único, c.c. o artigo 15, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 306/99, à penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6. 385/76, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo;

    b. Pela condenação de **Marcos Germano Matrowitz** quanto à imputação de ter-se beneficiado das especificações finais dos comitentes nas operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, auferindo, indevidamente, por intermédio da carteira de investimentos constituída em nome de B.R.M., sua esposa, ajustes do dia positivos no montante de R$ 1.277.885,00, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R$ 2.555.770,00** (dois milhões, quinhentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e setenta reais), equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos por sua esposa, na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo;

    c. Pela condenação de **Alexandre Graever**, quanto à imputação de ter realizado as especificações finais dos comitentes das operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, que acarretaram ganhos irregulares para B.R.M. e perdas, também irregulares, para os fundos de investimento Flushing Meadow e Lisboa, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R$1.669.837,00** (hum milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais), equivalente a 50% das operações irregulares realizadas em nome de B.R.M. e dos Fundos, na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso II do §1º deste mesmo artigo; e

    d. Pela condenação de **Reinaldo Zakalski da Silva** quanto à imputação de ter concorrido para que as operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006 fossem especificadas de modo a beneficiar a carteira de investimentos de B.R.M., esposa de Marcos Germano Matrowitz, e a prejudicar os fundos de investimentos Flushing Meadow e Lisboa, o que configura a realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R$1.669.837,00** (hum milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais), equivalente a 50% das operações irregulares realizadas em nome de B.R.M. e dos Fundos, na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso II do §1º deste mesmo artigo.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de julho 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

---

[1] As Tabelas 6 e 8 do Relatório de Acusação apontam os montantes de R$1.564.803,5 e R$536.475,00 como sendo os ajustes do dia negativos sofridos, respectivamente, pelos fundos Flushing Meadow e Lisboa. Todavia, especificamente quanto ao fundo Flushing Meadow, há que se excluir o valor de R$39.489,5, por se tratar de ajuste obtido em operação realizada no mercado de juros DI de um dia (DI1), mercado esse em que B.R.M., segundo a Tabela 2, não operou.
[2] *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 poderes de conduta ética e profissional.
(...)
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, dente outros, objetivando:
I – a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas 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.".

[3] A esse respeito, confira as seguintes decisões do Colegiado da CVM: PAS CVM nº 08/01 (julgado em 23.09.04), PAS CVM nº 24/00 (julgado em 18.08.05), PAS CVM nº 10/08 (julgado em 23.11.00), PAS CVM nº 19/09 (julgado em 07.06.11), PAS CVM nº 13/09 (julgado em 13.12.11), PAS CVM nº 13/05 (julgado em 25.06.12), PAS CVM nº RJ2011/2789 (julgado em 28.08.12) e PAS CVM nº 30/05 (julgado em 11.12.12).
[4] HC 70344-5/RJ, 2ª Turma, Relator Ministro Paulo Brossard (DJ 22.10.93).
[5] Art. 60 e parágrafo único da Instrução CVM nº 409/04.
[6] Julgado em 06.12.12.
[7] *"Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.*
(...)
Art. 1.024. Os bens particulares dos sócios não podem ser executados por dívidas da sociedade, senão depois de executados os bens sociais.".
[8] Julgados, respectivamente, em 23.10.12 (Diretora-Relatora Luciana Dias) e em 26.11.08 (Diretor-Relator Sergio Weguelin).
[9] Julgados em 12.12.12 e 07.08.12, respectivamente.
[10] Matematicamente, temos uma variável aleatória binomial, com parâmetros n (número total de pregões em que o comitente participou) e p = probabilidade de ocorrência do evento independente = 0,5. Seja s o número de pregões com ganho, a probabilidade de se obter ganho maior ou igual ao observado, considerando n pregões é dado por:

Pr . No caso do investidor B.R.M., teríamos Pr (x ≥ 90) = = 0,000000000000000000000154659752430759. Invertendo este número temos a probabilidade apontada na tabela.

Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2010 realizada no dia 16 de julho de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2010 realizada no dia 16 de julho de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Diretor-Relator.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2010 realizada no dia 16 de julho de 2013.

Eu também acompanho o voto do Diretor-Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu condenar os acusados ao pagamento de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Relator.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE