



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.003801/2018-93

#### SUMÁRIO

#### PROponentes:

- 1) MARCELO KALIM;
- 2) MARCUS ANDRÉ SALES SARDINHA;
- 3) JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA;
- 4) GUILHERME LOOS MARTINS;
- 5) RICARDO CHAMMA LUTFALLA; e
- 6) BTG PACTUAL CTVM S.A.

#### Acusação:

**1) MARCELO KALIM e MARCUS ANDRÉ SALES SARDINHA**, na qualidade de Diretores do Banco BTG Pactual S.A., à época; **JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA**, na qualidade de Diretor da BTG Pactual Asset Management S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, à época; e **GUILHERME LOOS MARTINS**, na qualidade de Diretor da BTG CTVM S.A., à época - por terem, em tese, manipulado os preços no mercado de valores mobiliários com as *Units* BBTG11, no período entre 25.11.2015 e 27.01.2016, em infração ao item I c/c item II, "b", da Instrução CVM nº 08/1979 ("ICVM 08");

**2) RICARDO CHAMMA LUTFALLA** - por, na qualidade de Diretor da BTG CTVM S.A e de Diretor responsável pela Instrução CVM nº 505/2011 ("ICVM 505"), à época: (i) ter, em tese, manipulado os preços no mercado de valores mobiliários com as *Units* BBTG11, no período entre 25.11.2015 e 27.01.2016, em infração ao item I c/c item II, "b", da ICVM 08; e (ii) por ter acatado ordens de operação em nome do Fundo Fúria, por parte de pessoas não autorizadas, em infração, em tese, ao art. 4.º, § 4.º da Instrução CVM n.º 505; e

**3) BTG PACTUAL CTVM S.A.** - (i) por ter acatado ordens de operação em nome do Fundo Fúria, por parte de pessoas não autorizadas, deixando de atuar com boa-fé, diligência e lealdade, de forma a privilegiar interesses de pessoas vinculadas em detrimento dos interesses do Fundo Fúria, em infração, em tese, ao art. 30, *caput* e parágrafo único, da ICVM 505; e (ii) por não zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado e não comunicar à

CVM a ocorrência de violação à legislação sob a fiscalização da Autarquia, em infração, em tese, ao art. 32, I e IV, da mesma Instrução.

## **PROPOSTA:**

Pagar à CVM, em parcela única, os seguintes valores, a serem pagos individualmente:

- 1) MARCELO KALIM - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e
- 2) BTG PACTUAL CTVM S.A., GUILHERME LOOS MARTINS, JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA, MARCUS ANDRÉ SALES SARDINHA e RICARDO CHAMMA LUTFALLA - o montante de R\$ 5.500.000,00 (cinco milhões e quinhentos mil reais), distribuídos da seguinte forma:
  - 2.1) BTG PACTUAL CTVM S.A. - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
  - 2.2) GUILHERME LOOS MARTINS - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
  - 2.3) JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
  - 2.4) MARCUS ANDRÉ SALES SARDINHA - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e
  - 2.5) RICARDO CHAMMA LUTFALLA - R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

## **PARECER DA PFE/CVM:**

**SEM ÓBICE**

## **PARECER DO COMITÊ:**

**ACEITAÇÃO**

## **QUESTÃO INCIDENTAL NO CURSO DO PROCESSO**

## **DO PLEITO DA ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES DA PPLA PARTICIPATIONS LTD.:**

- (i) foi solicitada a rejeição de qualquer proposta de Termo de Compromisso no âmbito do PAS CVM 19957.003801/2018-93; e
- (ii) que fosse realizado o julgamento de alegadas irregularidades relacionadas com o objeto do referido processo.

## **DECISÃO DO COMITÊ:**

- (i) conheceu o pleito; e
- (ii) deliberou (a) pelo prosseguimento do processo e oportuna submissão de parecer sobre as propostas de Termo de

Compromisso apresentadas ao Colegiado, bem como pela (b) imediata remessa da petição recebida à SOI, SMI e SPS, para providências exigíveis.

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.003801/2018-93**  
**PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas, de forma individual, por (i) MARCELO KALIM, na qualidade de Diretor do Banco BTG Pactual S.A. (doravante denominado “Banco BTG” ou “Banco”), e, de forma conjunta, por (i) BTG PACTUAL CTVM S.A. (doravante denominado “BTG CTVM” ou “CORRETORA”), GUILHERME LOOS MARTINS (doravante denominado “GUILHERME MARTINS”), na qualidade de Diretor da BTG CTVM, JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA (doravante denominado “JOSE FALCÃO”), na qualidade de Diretor da BTG Pactual *Asset Management* S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, MARCUS ANDRÉ SALES SARDINHA (doravante denominado “MARCUS SARDINHA”), na qualidade de Diretor do Banco BTG, e RICARDO CHAMMA LUTFALLA (doravante denominado “RICARDO LUTFALLA”), na qualidade de Diretor da BTG CTVM, no âmbito do Inquérito Administrativo (doravante denominado “IA”), para apuração de *“divulgação tardia de fatos relevantes, bem como de possível manipulação de mercado, pelo Banco BTG Pactual S.A. e seus administradores, sobretudo no período de 25.11.2015 a 19.07.2016”* (Relatório<sup>[1]</sup> da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS).

**DA ORIGEM**<sup>[2]</sup>

2. O presente processo originou-se de análise de possíveis irregularidades no programa de recompra de *Units*<sup>[3]</sup> BBTG11 (“Units”) pelo Banco BTG, após a ordem de prisão temporária<sup>[4]</sup>, em 25.11.2015, do então Presidente dessa Instituição Financeira e Presidente do Conselho de Administração (“CA”) do *BTG Pactual Participations Ltd.* (“BTG Participations”), no âmbito do processo CVM RJ-2015-12514, instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”).

3. Na véspera da prisão, em 24.11.2015, as referidas *Units* encerraram o pregão com a cotação de R\$ 30,89. A notícia da prisão, ainda antes da abertura do pregão da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) de 25.11.2015, teve impacto sobre o preço do mencionado ativo, que abriu o pregão sendo negociado a R\$ 25,45 - o que representou uma queda de 17,6% em relação ao preço de fechamento do dia anterior - e que continuou em queda nos dias que se seguiram.

4. Nessa mesma data, às 16h45, o Banco BTG e o *BTG Participations* divulgaram Fato Relevante (“FR”), no qual informavam que seu CA havia aprovado um Programa de Recompra de 23.051.312 *Units* BBTG11, do total de 230.513.118 *Units* em circulação, com o objetivo de *“realizar a aplicação eficiente dos recursos disponíveis em caixa, de modo a maximizar a alocação de capital da empresa e a geração de valor para os seus acionistas”*. Na época, o Banco não tinha *Units* em tesouraria.

5. No mencionado FR, ainda foi comunicado que: (i) o prazo do citado programa era de 18 meses, cabendo à Diretoria definir o melhor momento para aquisição das ações; (ii) as operações seriam intermediadas pela BTG CTVM; (iii) as *Units* adquiridas seriam, a princípio, mantidas em tesouraria; e (iv) o Banco BTG e o *BTG Participations* teriam um “*Chief Executive Officer*” (“*CEO*”) interino, tendo em vista a prisão temporária do anterior (Presidente do CA).

6. Em 30.11.2015, 14.12.2015, 15.02.2016 e 14.07.2016, o Banco BTG e o *BTG Participations* anunciaram novos FRs. No primeiro, foram divulgadas (i) a renúncia do CEO que estava em prisão temporária, (ii) a designação do CEO interino como Presidente do CA e um novo nome para Vice-Presidente do CA, e (iii) a eleição de MARCELO KALIM para exercício do cargo de Diretor Presidente conjuntamente com outro nome. Nos demais FRs foram comunicados (a) a aquisição, por meio de programas de recompra, de 23.051.312, 21.061.230 e 19.068.708 *Units*, respectivamente, visando mantê-las em tesouraria ou cancelá-las, e demonstrar a confiança dessas Companhias em sua estrutura de capital; e (b) o cancelamento, respectivamente, de 19.925.230, 19.925.230 e 18.820.908 ações ordinárias (“ON”) e 39.850.460, 39.850.460 e 37.641.816 ações preferenciais (“PN”) emitidas pelo Banco BTG e 19.925.230, 19.925.230 e 18.820.908 ações PN classe A e 39.850.460, 39.850.460 e 37.641.816 ações PN classe B emitidas pelo *BTG Participations* em tesouraria, correspondentes a 19.925.230, 19.925.230 e 18.820.908 *Units* BBTG11.

7. Entre 02.12.2015 e 31.12.2015, o Banco BTG e o *BTG Participations* anunciaram a alienação de diversos ativos - ações, debêntures negociadas no mercado secundário, cessões de crédito e títulos de renda fixa.

8. No período de crise, com os preços das *Units* em queda, as duas instituições combinaram a venda de ativos com uma sequência de programas de recompra seguidos dos cancelamentos das *Units* em tesouraria.

9. Em 17.12.2015, ao responder questionamento da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual foi solicitada a se manifestar sobre as negociações com o ativo em tela realizadas pelos administradores e acionistas controladores do Banco BTG e o *BTG Participations*, nos mercados à vista e a termo, a partir de 24.11.2015, considerando (i) o disposto no art. 7.º, II, e art. 11, I, ambos da Instrução CVM nº 567/15 (“ICVM 567”)<sup>[5]</sup>; e (ii) o entendimento da CVM, à época, conforme o art. 10, II, do Edital de Audiência Pública SDM nº 11/13<sup>[6]</sup>, sobre a presunção de regularidade de operações realizadas em mercados organizados, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) **evidenciou as providências adotadas:**

(i) **verificação da quantidade de *Units* em circulação adquirida pelo Banco BTG**, até aquela data, em comparação com o limite definido pelo art. 8º da ICVM 567<sup>[7]</sup>;

(ii) **solicitação** para a BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), até aquela data, **de informações sobre o volume em circulação necessário para a manutenção de liquidez do mercado do referido ativo;**

(iii) **monitoramento**, por meio de contato diário com o Banco BTG e a BSM, **da recompra de ações e de seu impacto no mercado**, no que diz respeito à livre formação de preço; e

(iv) **elaboração**, até 18.12.2015, de minuta **de stop order**, nos termos do art. 9º, §1º, IV, da Lei nº 6.385/76<sup>[8]</sup>, como medida preventiva, **caso fosse deliberada a existência de irregularidade nas operações de recompra**

## **que justificassem a medida.**

10. Após solicitação de esclarecimentos pela SMI, a BSM respondeu, em 21.12.2015, afirmando que, com base nas informações geradas por suas ferramentas de monitoramento de mercado, não tinham sido detectadas, entre 25.11.2015 e 18.12.2015, anomalias na atuação da BTG CTVM e que pudessem indicar infringência às normas vigentes, particularmente no que tange à Instrução CVM nº 08/1979 (“ICVM 08”). Adicionalmente, informou que os padrões de ordem de compra inseridas em seus sistemas pela CORRETORA aparentaram estar dentro da normalidade em relação a processos de recompra de ações.

11. Ainda em resposta à solicitação feita pela SEP, a SMI, em 28.12.2015, esclareceu que concentrou sua análise nas negociações contínuas – negócios gerados no encontro entre ofertas individuais de compra e venda, em oposição aos negócios fechados em leilões – negócios realizados no “*call*” de abertura do dia, leilões realizados durante o pregão regular (em cumprimento aos parâmetros estabelecidos pela Instrução CVM nº 168/91 – “ICVM 168”) e “*call*” de fechamento.

12. No período analisado (de 25.11.2015 a 17.12.2015), a SMI observou, a partir da comparação entre (i) volume negociado em leilões e em negociação contínua, e (ii) compra direta intencional, compra agredida e compra agressora, que o Banco BTG, na execução das ordens de compra das *Units*, atuou, majoritariamente, de forma passiva, colocando ofertas de compra que são agredidas pelo mercado, de modo que não pode ser caracterizada, a princípio, uma prática que visasse conduzir o preço do ativo a um determinado nível de preço, de forma artificial, como seria característico de um comportamento em que o comprador deliberadamente agride as ofertas de venda colocadas, ignorando a elevação do preço que resultará dessa prática.

13. Além disso, a Área Técnica constatou um elevado percentual de negócios realizados fora de leilões, o que, no seu entendimento, mostra que o Banco BTG observou os limites de variação de preço e de quantidade estabelecidos na ICVM 168, tendo-se concluído que, com os dados e informações disponíveis até o momento, não havia indícios, por parte do Banco BTG, de tentativa de manipulação de mercado ou qualquer outro artificialismo vedado pela ICVM 08.

14. Em 22.02.2016, a BSM informou que realizou levantamento de todas as operações de recompra do ativo em comento, pelo Banco BTG, nos pregões do período entre 25.11.2015 e 12.12.2016, que totalizaram 39.826.000 *Units* BBTG11, representando 28% da quantidade negociada deste ativo, bem como o percentual de cada tipo de oferta de origem (agressora, agredida, leilão ou negócio direto intencional), concluindo que não havia indícios de práticas abusivas nas operações analisadas, tendo, ainda, afirmado que: (i) “*apenas 9% das Units recompradas foram oriundas de ofertas de compra agressoras*”; (ii) “*45% das Units recompradas foram oriundas de ofertas de compra agredidas*”; (iii) “*89% das compras envolvendo lotes mínimos de 100 Units realizadas pelo Banco BTG apresentaram oscilação de preço nula ou negativa em relação ao negócio anterior*”; e (iv) “*as operações de compra envolvendo as cinco principais contrapartes do Banco BTG não apresentaram oscilação positiva de preço em relação ao negócio anterior de forma sistemática*”.

15. Em despacho de 26.12.2016, referente a pedido de informações formulado pela SEP à SMI, depois de ressaltar o fato de não ser praxe da área a apresentação de respostas a consultas em tese, a SMI ponderou que: (i) a realização de negócios decorrentes de ordens “agredidas” emitidas pelo investidor é uma hipótese que, em tese, não elimina inteiramente a possibilidade de esse investidor ter incorrido em alguma das práticas previstas na ICVM 8; (ii) a

divulgação de informação relevante ou a sua ausência, com objetivo de influir nas cotações que prevaleceriam no mercado caso as informações estivessem corretamente divulgadas, constitui conduta que poderia, em tese, configurar prática vedada pela ICVM 8; e (iii) a conduta de um administrador que, com interesse em que a cotação não fique abaixo de determinado nível, faz com que o emissor adquira ações em volumes expressivos, ainda que suas ordens sejam sempre “agredidas”, também pode, em tese, representar infração à ICVM 8.

16. Assim sendo, convém destacar que não houve consenso no posicionamento da SEP, da SMI e da BSM sobre a convergência de indícios de manipulação de mercado por parte do Banco BTG durante o Programa de Recompra, de forma que, com base nos indícios apresentados e nesse contexto, não havia como concluir, mesmo em tese, pela ausência ou pela presença de manipulação.

17. Em 20.12.2017, a SEP propôs à Superintendência Geral (“SGE”) a instauração de IA, com fundamentos em afirmada existência de indícios e na possibilidade de se obter mais elementos de autoria e materialidade de eventual prática de manipulação de mercado por Banco BTG e *BTG Participations* nas recompras de *Units* realizadas entre 25.11.2015 e 12.02.2016.

## **DOS FATOS**

18. Em 25.11.2015, tendo o pregão iniciado com queda de 17,61% na cotação das *Units*, houve preocupação por parte do Banco BTG em relação às chamadas de margem das operações a termo, comprovadas na mensagem eletrônica enviada às 09h45 por um diretor do Banco, em que correlaciona as “sobras de caixa” de entidades do grupo ao nível de queda de cotação que poderiam suportar.

19. A resposta de MARCELO KALIM, então diretor do Banco BTG, seguiu às 14h42, conforme abaixo transcrito:

“Entao uma queda de 12 pontos chamaria:

295 na holding + mb

183 na prince” (*sic*)

20. Em **gravações telefônicas realizadas no período investigado a partir dos ramais dos operadores envolvidos nas negociações de BBTG11**, obtidas em inspeções realizadas na BTG CTVM, **observaram-se conversas entre seus funcionários, os do Banco BTG e os da B3, evidenciando-se apreensão quanto às chamadas de margem das operações a termo da BTG Holding.**

21. Às 12h09, de 25.11.2015, RICARDO LUTFALLA, então Diretor da BTG CTVM, e o Diretor da B3 discutiram sobre qual seria a chamada de margem no dia seguinte. Nesse momento, **havia incertezas sobre o que a B3 consideraria como “grupo econômico” para efeitos de chamada de margem, mas já havia conhecimento de que o seu valor seria bastante relevante, e tanto mais elevado quanto menor o preço das *Units*.** A essa hora, o papel estava cotado a R\$ 24,50, equivalente a uma desvalorização de aproximadamente 20%. Ao longo do dia, o papel atingiu uma queda de 38,9%, tendo sido negociado a R\$ 18,86.

22. Ao confrontar o áudio das gravações com os registros das operações com o ativo, a SPS verificou que a BTG CTVM já havia iniciado a estratégia de compra de *Units*, utilizando parte do patrimônio de um de seus clientes, o Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Fúria – Investimento no Exterior (“Fundo Fúria”), na tentativa de frear a queda no preço do papel BBTG1.

23. Nesse sentido, em 25.11.2015, o Fundo Fúria comprou 3.586.100 *Units* no mercado à vista, o que representou 15,65% de todo o montante negociado no dia, levantando suspeitas sobre a motivação das operações, todas realizadas antes de o programa de recompra ser aberto, demonstrando-se a urgência das operações.

24. Cabe esclarecer que o Fundo Fúria era administrado, à época, por BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM (“BTG DTVM”) e gerido por outro empreendedor do mesmo grupo, tendo como único cotista um ex-sócio do Banco BTG.

25. Ainda nessa mesma data, RICARDO LUTFALLA tratou, ao telefone, primeiramente, com um funcionário do Banco BTG, sobre a dimensão da possível chamada de margem e a eventual necessidade de aporte de recursos na BTG Holding para cobri-la. Posteriormente, e ainda no decorrer da mesma ligação, conversou com MARCUS SARDINHA, então diretor do Banco BTG, sobre o mesmo assunto, bem como sobre como proceder para amenizar a queda de preços nas *Units*, utilizando os recursos financeiros do Fundo Fúria. No decorrer da conversa, RICARDO LUTFALLA sugeriu fazer uma recompra oficial e MARCUS SARDINHA confirmou que isso já estava sendo providenciado, conforme transcrição abaixo:

“Sardinha: Não, é o seguinte... primeiro... é o seguinte, eu tô com medo da bolsa aumentar a margem do termo que a gente tem, certo?... Você acha que isso...?”

Lutfalla: Pode ser, pode ser....isso aí não dá pra...

Sardinha: Porque a “vol” [volatilidade] tá alta e como teve essa notícia e... ela pode aumentar a margem, entendeu? e aí vai (...) [palavrão] a gente geral.

Lutfalla: Se não aumentar a margem... a gente não tem margem, já tá no talo

Sardinha: Calma, calma, eu sei, o que eu tô querendo fazer: eu tô querendo que você compre até 3 milhões e deixa 2 pro fechamento, **pra gente tomar esse preço aí pra cima, pra gente puxar pra cima.**

Lutfalla: E se não tomar? E se pra cima não puxar?

Sardinha: Aí a gente vai aumentando.

Lutfalla: Aumentando o que?! Não tem mais limite...peraí... não tem, o limite total é 5 milhões, se você fizer isso aí que você tá falando, já foram 5

(...)

Sardinha: Nessa taxa e nesse preço que chama 400... então...beleza, tamo no... tamo bem próximo, é o que a gente vai tentar fazer é o fechamento desse cara, mas você tem que continuar comprando... por que ele só tem 5?

Lutfalla: Porque ele não tem limite. Isso (...) [palavrão] o limite dele.

Sardinha: Limite de quem?

Lutfalla: Limite do **Fúria**.

Sardinha: Do comprador.

Lutfalla: É. Da alavancagem.

Sardinha: **Eu sei, mas a gente pode fazer mais negócio com ele, né?! Continua, você tá com 3, né?! Usa até 5, over the day, blz?! E no fechamento a gente tenta puxar com mais 2.**

Lutfalla: Não tem os outros 2, Sardinha!

Sardinha: Tem, cara, eu vou fazer!

Lutfalla: Você vai atrás, porque não tem! Não tem limite. Tem que falar com os caras que não tem limite! Já tá 1.4 vezes, 1.3 vezes fazendo isso, só de ação BBTG, **do fundo.**

Sardinha: **O fundo pode comprar se tiver caixa, Lut! Não tô te entendendo! O fundo pode comprar, se tiver caixa. E daí? O fundo tem caixa!**

Lutfalla: **Por que não solta uma recompra oficial?**

Sardinha: **Vai fazer hoje à noite. Vai fazer hoje à noite.” (sic) (grifado no IA)**

26. Na sequência, às 14h04, MARCELO KALIM confirmou com RICARDO LUTFALLA a possibilidade de lançamento de um Programa de Recompra com o mercado aberto, em antecipação com relação à afirmação de MARCUS SARDINHA, a fim de dispor o quanto antes de uma ferramenta que facilitasse o que poderia ser manipulação de preço das *Units*, já no fechamento daquele dia, uma vez que isso não seria possível apenas com o caixa do Fundo Fúria. Às 14h24m, em outra gravação, os dois diretores comentaram sobre como foi efetuada manipulação, em tese, do preço do ativo, até que atingissem R\$ 20,00, sendo que as análises das ordens emitidas em nome do Fundo Fúria, de acordo com a Área Técnica, corroboram as estratégias expostas nas gravações telefônicas.

27. Um pouco mais tarde, às 16h22, MARCELO KALIM conversou com RICARDO LUTFALLA sobre a necessidade ou não de lançar o Programa de Recompra, visto que, naquele momento, os preços das *Units* estavam em um nível já tido como confortável. Entretanto, demonstrou ainda estar preocupado com o fato de a B3 poder aumentar a chamada de margem, em razão do preço de fechamento do papel. Ao concordar, RICARDO LUTFALLA concluiu que o ideal era anunciar o Programa de Recompra, de modo a irem preparados para o *call* de fechamento, o que ocorreu, às 16h45, por meio de FR. Apesar desse anúncio, MARCELO KALIM ligou para RICARDO LUTFALLA, ordenando a compra de 300 mil *Units* em nome do Fundo Fúria, ao preço de R\$ 20,50, o que, conforme RICARDO LUTFALLA, já havia sido providenciado nos cinco minutos precedentes. Logo após essa conversa, ele enviou a última ordem de compra, na quantidade de 100 mil *Units* em nome do Fundo Fúria. A partir de então, as compras passaram a ser realizadas como parte do Programa de Recompra.

28. Após tratativas com MARCELO KALIM, RICARDO LUTFALLA enviou as seguintes ordens de recompra: (i) às 16h48min11s, 200 mil *Units* a R\$ 21,00; e (ii) às 16h49m08s, 500 mil *Units* a um preço superior a R\$ 21,50. Logo em seguida, iniciou-se o leilão de encerramento. Os dois diretores acompanharam todo o leilão ao telefone.

29. **À época da prisão** em tela, segundo informações da B3, a BTG Holding e **os clientes da BTG CTVM detinham elevados montantes em posições no mercado a termo. Essas posições exigem o depósito de margem de garantia, a fim de cumprir os requisitos de administração de risco da B3**

(à época, BMFBovespa). Além disso, cabe informar que, entre os mencionados clientes, havia empresas do grupo no Brasil e no exterior, além de fundos geridos ou administrados por algumas delas.

30. **Conforme as *Units* perdiam valor, a Bolsa procedia com as chamadas de margem**<sup>[9]</sup>. Apenas para efeito ilustrativo, caso o preço do ativo tivesse fechado na mínima do dia 25.11.2015 (R\$ 18,86), a chamada de margem teria sido de R\$ 733.454.400. **Cada R\$ 1,00 real a menos no preço do papel neste dia, portanto, representava aumento de R\$ 46.020.240,00 na margem total a ser depositada.**

31. Além disso, destaca-se o fato de que a atuação do grupo BTG em relação às *Units* nos dias que se seguiram à referida prisão teve padrão diferente do dia 25.11.2015, porém sempre com acompanhamento direto de algum representante do Banco BTG.

32. A SPS verificou que a BTG CTVM, após o lançamento do Programa de Recompra, atuou inserindo ordens grandes no livro de ofertas (“*book*”) para impedir a queda acentuada do preço do ativo em comento, enquanto emitia ordens agressoras, por meio de um sistema automatizado de emissão de ordens (“robô”) ou por meio de seus operadores.

33. Assim sendo, **a BTG CTVM inseria uma ordem grande** (em média, os negócios com BBTG11 estavam em torno de 400 *Units*, de forma que uma ordem de compra de 10 mil *Units* representava 25 vezes a quantidade média de cada negócio, podendo ser considerada uma “ordem grande”), **que funcionava como suporte para o preço, enquanto o robô atuava com ordens de 100 a 300 *Units*, subindo o preço. Desse modo, a maior parte dos negócios realizados em nome do Banco BTG eram agredidos**, conforme apontado pela SMI e pela BSM. **Mesmo assim teria sido possível praticar, em tese, manipulação.**

34. O padrão apontado predominou até 09.12.2015. A partir desta data, **o Banco BTG começou a operar com maior utilização das chamadas “ordens grandes”, em quantidade superior a 10 mil *Units*, aumentando o preço de compra repetidas vezes. Essa forma de agir, incluindo ordens grandes de compra quando a força vendedora do mercado estava “empurrando” o preço das ações para baixo, provocou distorções que puderam ser percebidas na variação dos preços do papel.**

35. Nesse sentido, há conversas gravadas que confirmam a utilização do envio de ordens grandes com intuito de funcionar como suporte para o preço. Entre os responsáveis pela inserção de ordens na BTG CTVM estão GUILHERME MARTINS e RICARDO LUTFALLA, que são diretores dessa Corretora, e superiores imediatos dos outros membros da equipe que enviaram ordens de recompra dos papéis.

36. Ao serem ouvidos em depoimento, os operadores responsáveis pela inserção das ordens na BTG CTVM negaram ter ciência de qualquer tipo de manipulação ou sua tentativa, apoiando-se, principalmente, no fato de o Programa de Recompra ter sido executado de maneira automatizada, por algoritmos, por meio do chamado robô.

37. Entretanto, entendeu-se no âmbito da acusação que **as gravações telefônicas confirmam que os algoritmos foram utilizados para, em tese, manipular o preço das *Units* por meio do ajuste de seus parâmetros com essa intenção**, o que teria se confirmado com outra evidência em **04.12.2015, quando GUILHERME MARTINS e MARCELO KALIM conversavam sobre uma negociação, e o primeiro afirmou “vou desligar a máquina, pra ver se**

**cede**". Em 07.12.2015, outra gravação entre GUILHERME MARTINS e RICARDO LUTFALLA também confirmaria a utilização dos algoritmos para manipulação, conforme transcrição abaixo:

“Lutfalla: Não deixa cair. O Kalim tá aqui me matando.

Guilherme: Tá, o que você quer que eu faça?

Lutfalla: 18,80, 18,85, vai fazendo picado. Quantas saiu?

Guilherme: 300 mil.

Lutfalla: Tudo bem. Quanto a gente comprou?

Guilherme: 100 mil.

Lutfalla: Tudo bem, tudo bem. **Então acelera a compra na maquininha, naquele jeito que não deixa cair.**

Guilherme: Tá bom.” (sic) **(grifado no IA)**

38. Cabe destacar que, no decorrer do período analisado, o menor preço de fechamento das *Units* foi R\$ 12,10, no dia 10.12.2015. **Na gravação da conversa ocorrida em 23.12.2015, entre RICARDO LUTFALLA e um interlocutor não identificado, ficou demonstrado que R\$ 12,00 seria o preço mínimo que o papel poderia atingir até então, e que, a partir deste dia, o preço mínimo passaria para R\$ 14,00.**

39. **Após essa data, é possível perceber um esforço em se manter o preço do papel acima de R\$ 14,00.** Em apenas um dia (18.01.2016), o papel fechou abaixo deste preço, sem que o Banco BTG tivesse feito operação de recompra. Em 19.01.2016, o Banco voltou a atuar, comprando 90,16% do total negociado pelo mercado, e o papel encerrou o pregão cotado a R\$ 14,37.

40. Em outra oportunidade, **um interlocutor não identificado afirmou que tinha a impressão de estarem “rasgando dinheiro”, ao continuar comprando para segurar o preço, e RICARDO LUTFALLA confirmou que estavam.**

41. Entretanto, em inspeção na Corretora, **a SPS verificou que o robô utilizado possui parâmetros para ajuste, que podem ser regulados de modo a resultar em uma elevação de preços, mesmo atuando com sucessivas ordens pequenas.**

42. Ao ser questionado sobre a execução do programa de recompra, o Banco BTG informou que esta foi delegada discricionariamente à BTG CTVM, a qual informou à CVM que não houve ordens emitidas pelo Banco entre 01 e 30.06.2015, tendo juntado à sua resposta às autorizações que recebeu do Banco BTG para a execução do Programa de Recompra.

43. A citada autorização é um “Termo de Autorização de Emissão de Ordens no Âmbito do Programa de Recompra”, datado de 26.11.2015, e assinado por dois procuradores do Banco BTG e um procurador da BTG CTVM, com o “de acordo” de RICARDO LUTFALLA.

44. O Fundo Fúria, que era administrado por uma subsidiária integral do Banco BTG, teria sido utilizado para a execução da manipulação em tese dos preços das *Units*, anteriormente à abertura do Programa de Recompra, tendo sido RICARDO LUTFALLA o responsável pela inserção das ordens em nome do Fundo, em 25.11.2015. Ao ser questionado, em depoimento, sobre quem teria dado as ordens para a compra, afirmou não se lembrar, sinalizando que deveria ter sido alguém da gestora do Fundo.

45. No entanto, de acordo com a SPS, MARCELO KALIM e MARCUS SARDINHA estavam ordenando pelo Fundo a quantidade e a forma das compras. Nenhum dos dois, porém, tinha poderes para tomar este tipo de decisão ou para enviar ordens em nome do Fundo, conforme *rol* de responsáveis no período de 01.07.2015 a 30.06.2016, enviado pela mencionada gestora à CVM, a qual, quando questionada sobre a decisão de investimento, enviou documento no qual demonstrava que, a princípio, **a decisão de compra de até 10 milhões de *Units* teria sido tomada em discussão entre membros do Conselho Consultivo do Fundo Fúria.**

46. Cabe ressaltar que **o Banco BTG solicitou à CVM que fosse autorizado a manter em tesouraria mais do que 10% do “free float”, ou seja, percentual acima do limite previsto no art. 8º da ICVM 567<sup>[10]</sup>, o que foi negado. Assim, como forma de atingir seu objetivo de adquirir 40% do “free float”, o Banco BTG abriu Programa de Recompra de 10% da quantidade de ações, cancelou as ações recompradas, encerrou o programa e abriu um novo programa.**

47. A respeito dessa conduta, na gravação de uma conversa entre um funcionário não identificado do grupo e RICARDO LUTFALLA, o primeiro declara:

***“Achei que a CVM pudesse ter ficado (...) [palavrão] por causa desse nosso João-sem-braço aí. O cara diz não, aí a gente vai lá cancela, vai, cancela, vai. Dá no mesmo, né?!” (grifado)***

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

48. De acordo com a SPS, considerando a queda de preço das *Units*, combinada com o lançamento de Programas de Recompra, qualquer eventual manipulação realizada pelo Banco BTG no sentido de elevar os preços desse ativo pareceria, a princípio, contraintuitiva, pois seria de se esperar que, se o banco confiasse em seus fundamentos, todos os seus acionistas, controladores ou não, se beneficiariam mais de uma recompra se menores, porquanto mais atrativos, fossem os preços do papel.

49. Dessa forma, não seria razoável manter ou elevar os preços de BBTG11, nem do ponto de vista dos controladores, nem de qualquer minoritário. Além disso, também não pareceu haver entre as contrapartes envolvidas nas recompras qualquer comitente que tivesse sido beneficiado de maneira sistemática.

50. Acontece, porém, que as chamadas de margem consumiam caixa ou ativos líquidos do “Grupo BTG”. Dessa forma, **ao impedir ou mesmo reduzir a queda dos preços das *Units*, a BTG Holding se beneficiava comprometendo menos seu patrimônio, uma vez que usava os ativos do Banco BTG, dividindo os custos com os minoritários ao utilizar o programa de recompra, ou seja, para a Holding, o custo, em tese, da manipulação de preços era menor que o das chamadas de margem, ainda que a recompra em curto espaço de tempo comprometesse a liquidez do banco controlado.**

51. Além disso, **a BTG Pactual Holding controlava diretamente o Banco BTG e indiretamente a BTG CTVM. Muitos dos sócios da Holding também tinham cargos de direção ou integravam o Conselho de Administração do Banco BTG. Isso facilitava a influência da controladora no Banco e na CORRETORA.**

52. Em relação às análises comparativas realizadas pela SMI, a SPS observou que tiveram como foco a relação entre negócios realizados em leilão *versus* negociação contínua e ordens agressoras *versus* ordens agredida, além de terem tido como base a relação entre ordens agredidas e ordens agressoras e na quantidade de negócios realizados fora do leilão, de forma que **a SMI concluiu pela ausência de indícios de manipulação**. A esse respeito, **a SPS entendeu que as conclusões da SMI, de forma similar ao que se passou com a BSM, se fundamentaram na análise do período em conjunto, não considerando a possibilidade de ter ocorrido manipulação em apenas um dia ou em alguns dias dentro do período analisado, como teria, em tese, ocorrido no caso concreto**.

53. De acordo com a SPS, para se configurar irregularidade de manipulação de preços, basta que tenha ocorrido em algum momento, em um único dia, ou seja, não é necessário que a média de agressões se mantenha elevada em um período.

54. Em referência à conclusão com base nos parâmetros **“agressão”** e **“elevação de preço”**, a SPS acredita que esse tipo de análise carece de base normativa, uma vez que a ICVM 08 define manipulação como *“a utilização de **qualquer processo ou artifício** destinado, **direta ou indiretamente**, a elevar, **manter** ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda” (grifos constam do original)*.

55. Dessa forma, por mais que as ordens de determinado participante sejam 100% agredidas, caso haja o intuito apenas de manter o preço do ativo em um determinado nível, pode-se utilizar o artifício, como ocorreu no presente caso, de inserir, no *“book”*, uma quantidade de ofertas compradoras grandes o suficiente, de modo a impedir que o preço se movimente em direção que lhe seja desfavorável, configurando-se, nesse caso e em tese, manipulação de preços.

56. Nesse sentido, a SEP verificou que, nas tabelas comparativas da SMI, há dias em que as ordens agressoras superaram em 25% as ordens agredidas, e que o percentual de participação do Banco BTG no pregão chega a alcançar 90% do volume total negociado nas *Units*, gerando um forte desequilíbrio entre oferta e demanda, uma vez que este Banco atuava apenas em um lado do mercado, ou seja, comprando.

57. Tendo em vista que o preço é formado pela relação *“oferta x demanda”*, e um desequilíbrio intencional nessa relação pode vir (i) de ordens agressoras, (ii) do incremento de ofertas no *“book”*, ou (iii) de uma combinação de ambos, dependendo da liquidez do ativo em questão, gerar esse desequilíbrio pode exigir maior ou menor quantidade de ordens ou agressões. No caso concreto, viu-se que o Banco BTG, por meio de sua Corretora, utilizou-se de uma combinação dessas duas formas para, em tese, desequilibrar o mercado no seu interesse, de modo a reduzir as chamadas de margem para as operações a termo realizadas pela BTG Holding.

58. Verificou-se que a BTG CTVM utilizou o robô para manter o preço das *Units* ou para fazê-lo subir, de acordo com a necessidade, razão pela qual não deveria, portanto, prosperar a alegação de que não havia manipulação de preços, tendo em vista que utilizavam algoritmos para operar.

59. O diálogo entre GUILHERME MARTINS e RICARDO LUTFALLA, ocorrido em 02.12.2015, evidencia que a motivação da suposta manipulação de preços seria evitar a chamada de margem em valores elevados.

**60. A SPS concluiu que o Banco BTG, a BTG CTVM e a BTG DTVM, por intermédio de RICARDO LUTFALLA, MARCELO KALIM, MARCUS SARDINHA,**

**GUILHERME MARTINS e JOSÉ FALCÃO, manipularam os preços das *Units* BBTG11 ao menos no período de 25.11.2015 a 27.01.2016, fazendo uso de recursos do Fundo Fúria e do Programa de Recompra, inclusive com a utilização de robôs, com o fim de diminuir os valores a depositar nas chamadas de margem das operações a termo, detidas pela *BTG Holding* e demais investidores ligados ao “Grupo BTG”, o que é vedado no item I c/c item II, “b”, da ICVM 08<sup>[11]</sup>.**

61. De acordo com a SPS, nas gravações relatadas, transpareceu o dolo dos envolvidos na manipulação de preços, pois teriam agido conscientemente, com o fim específico de manter os preços do papel num nível que propiciasse um certo conforto em relação às chamadas de margem da B3, embora MARCELO KALIM, MARCUS SARDINHA e JOSÉ FALCÃO tenham alegado que a motivação para a aprovação do Programa de Recompra foi a constante no FR, afirmando que (i) não ordenaram que ocorresse manipulação de preços; (ii) não tiveram conhecimento da utilização desse Programa para propiciar manipulação de preços das *Units*; e (iii) não teriam participado da operacionalização do Programa de Recompra.

62. Além disso, ao interferirem na formação regular de preços das *Units*, os acusados provocaram negociações com o papel em valores acima do preço em tese artificialmente imposto realizadas por outros investidores.

63. Quanto ao “Termo de Autorização de Emissão de Ordens no Âmbito do Programa de Recompra” (vide parágrafo 43), entendeu-se que **a intenção de produzir documento com conteúdo entendido como “sabidamente falso”, apenas para atender ao órgão regulador, teria restado evidenciada na conversa entre MARCELO KALIM e RICARDO LUTFALLA, ocorrida em 03.12.2015, na qual pretendiam a obtenção de uma carta do Jurídico que desse conforto para realizarem as operações pretendidas e não serem questionados posteriormente:**

“Lutfalla: A segunda, **eu precisava de um e-mail seu, na recompra, dando poder pra gente fazer o que a gente quiser.** A gente não tem esse e-mail, depois pode ser que vão questionar a gente.

Kalim: *E-mail* não, **pede uma carta, vê o que vocês precisam. Pede pro jurídico.” (sic)(grifado)**

64. A conversa retro ocorreu mais de uma semana após o início do Programa de Recompra, sendo que, em razão da gravação, **a SPS concluiu que o documento foi criado após a conversa e com data retroativa a 26.11.2015, de modo a atender a um possível questionamento do regulador.**

65. No entendimento da SPS, o envio dessas informações em tese falsas poderia caracterizar, em tese, o crime de falsidade ideológica<sup>[12]</sup>, já que o documento, embora verdadeiro, continha declaração falsa, utilizada como argumento para negar o acesso à emissão de ordens pelo Banco BTG, no decorrer do Programa de Recompra. E, entre os que assinaram o documento enviado à CVM, seria possível afirmar que, ao menos, RICARDO LUTFALLA sabia das ordens emitidas pelo Banco BTG durante o Programa de Recompra.

66. Assim, **a SPS entendeu pela existência de indícios de prática de crime de falsidade ideológica, por parte de RICARDO LUTFALLA**, e pela falta de evidências com relação à ciência dos demais subscritores do documento sobre sua artificialidade em tese, tendo adotado as providências exigíveis em relação a tal assunto.

67. Em relação à transmissão de ordens de compra do Fundo Fúria, RICARDO LUTFALLA, então responsável pela ICVM 505 na BTG CTVM, ao ter conhecimento deste fato, teria descumprido, em tese, o art. 4º, §4º, da referida Instrução<sup>[13]</sup>. Já a BTG CTVM, como Instituição Intermediária, teria descumprido, em tese, o art. 30, *caput* e parágrafo único, e o art. 32, I e IV, da ICVM 505<sup>[14]</sup>.

68. Em razão das gravações acima, **a SPS concluiu pela utilização do Fundo Fúria para, em tese, manipulação dos preços das Units**, considerando, inclusive, que, tanto na emissão das ordens quanto na decisão de compra, não houve qualquer consulta aos responsáveis pela gestão. Sobretudo no momento em que **RICARDO LUTFALLA manifesta preocupação sobre a alavancagem do Fundo, recebendo, de MARCUS SARDINHA, como único argumento para realizar as compras do papel, a existência de caixa.**

69. Na visão da SPS, as gravações mostrariam que o ímpeto que gerou as ordens de compra das *Units* pelo Fundo Fúria decorreu de necessidade de manipular os preços deste papel, e afastariam a tese de que a decisão de compra teria nascido de uma deliberação racional dos gestores. Soma-se a isso o fato de que este Fundo parou de comprar após o lançamento do Programa de Recompra pelo Banco BTG.

70. **Quanto ao expediente utilizado pelo Banco para adquirir 40% do “free float”, após negativa por parte da CVM de expandir o limite da ICVM 567**, ou seja, aberturas sucessivas de Programas de Recompras de *Units*, por não haver dispositivo normativo expressamente vedando tal procedimento, não se pôde impedir tal conduta, que, **na visão da SPS, na prática permitiu que se conduzisse de forma mais eficaz, e em tese, a manipulação do mercado.**

71. A área ressaltou o fato de o **Programa de Recompra ter sido aberto no dia 25.11.2015, com prazo de 18 meses, e ter sido encerrado menos de 20 dias depois, após a aquisição de 10% do free float**, bem como que novo Programa de Recompra teria sido aberto.

72. Paralelamente às investigações conduzidas pela SPS, a Superintendência de Registro (“SRE”) analisou<sup>[15]</sup> a hipótese de que, se o Programa de Recompra tivesse sido conduzido no interesse do acionista controlador, este deveria ter realizado uma Oferta Pública de Aquisição (“OPA”) pelo aumento de participação, pois a compra teria atingido os limites estabelecidos pela Instrução CVM nº 361/2002<sup>[16]</sup>.

73. No que coube à SPS apurar, **conforme** apontado no **Relatório de Inquérito, a execução dos Programas de Recompra, entre 25.11.2015 e o final de janeiro de 2016, teria sido realizada no interesse do controlador, com o objetivo de redução das chamadas de margem das operações a termo que o controlador detinha.**

74. Porém, e apesar de o Banco BTG continuar operando após esta data, aparentemente segurando o preço acima de R\$ 14,00 e incluindo ordens grandes, que funcionavam como suporte para o preço, não foi possível comprovar que a continuação do Programa de Recompra, até outubro de 2017, se deu em atendimento aos mesmos interesses do seu início, e não foi possível concluir pela obrigação de execução de OPA por aumento de participação, conforme hipótese aventada pela SRE.

75. Quanto à tempestividade da publicação do FR sobre a prisão do então *CEO* do Banco BTG, ocorrida no final do pregão do dia 25.11.2015, a SPS concluiu que a imprensa já havia divulgado informações sobre o ocorrido antes da abertura do

pregão, sendo que o papel já abrira com queda de 17,6% em relação ao fechamento do dia anterior, de modo que não existiria prejuízo aos acionistas, em virtude de demora na divulgação.

76. Além disso, a prisão foi fato inesperado para o Banco BTG, sendo esperado que o Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) necessitasse de tempo para averiguar informações, redigir o FR e divulgá-lo, enquanto ainda participava de reuniões do CA e da Diretoria.

**77. Com relação à liquidez do Banco BTG no período e à escolha do tipo de comunicação (Comunicados ao Mercado em vez de FRs), a SPS concluiu que a divulgação de FRs teria sido impeditiva para a realização de recompra pelo Banco, conforme art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002<sup>[17]</sup>, o que sugeriria que a escolha pela divulgação por meio de Comunicados ao Mercado teria o condão de burlar o normativo citado.**

78. As alienações de ações e cessão de títulos de renda fixa e debêntures ocorridas no período não representaram valores substanciais em relação aos ativos totais do Banco BTG e, quando foi realizada a alienação com o valor mais relevante em relação aos ativos totais, o Banco BTG fez a divulgação por meio de FR, em 22.02.2016.

79. Ainda em relação à liquidez do Banco BTG, os diretores informaram que houve muitos resgates realizados por investidores logo após a notícia da prisão em tela, mas que, em nenhum momento, o Banco teve sua saúde financeira abalada, nem deixou de honrar seus compromissos. De acordo com a SPS, a liquidez do banco não esteve ameaçada.

80. Além disso, afirmaram que o Banco Central do Brasil (“BACEN”) monitorou de perto as condições financeiras, tendo emitido comunicado no dia 25.11.2015, apontando que a *“instituição apresenta robustos indicadores de solidez financeira e continua atuando normalmente no mercado”*.

81. Além disso, o BACEN incluiu o Banco BTG no *rol* de instituições sob acompanhamento especial, no qual analisa as operações em função de questões como liquidez e estabilidade. Não houve qualquer medida por parte do regulador quanto à preocupação com a liquidez do Banco no período.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

82. Ante o exposto, a SPS propôs a responsabilização<sup>[18]</sup> de:

82.1. **MARCELO KALIM e MARCUS SARDINHA**, na qualidade de Diretores do Banco BTG, **JOSE FALCÃO**, na qualidade de Diretor da BTG Pactual Asset Management S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, e **GUILHERME LOOS**, na qualidade de Diretor da BTG CTVM - por terem, em tese, manipulado os preços no mercado de valores mobiliários, com as *Units* BBTG11, no período entre 25.11.2015 e 27.01.2016, em infração ao item I c/c item II, “b”, da ICVM 08;

82.2. **RICARDO LUTFALLA**, na qualidade de Diretor da BTG CTVM e de Diretor responsável pela ICVM 505 - por ter, em tese, (i) manipulado os preços no mercado de valores mobiliários com as *Units* BBTG11, no período entre 25.11.2015 e 27.01.2016, em infração ao item I c/c item II, “b”, da ICVM 08; e (ii) acatado ordens de operação em nome do Fundo Fúria, por parte de pessoas não autorizadas; e

82.3. **BTG CTVM** - por (i) ter acatado ordens de operação em nome do Fundo

Fúria, por parte de pessoas não autorizadas, deixando, em tese, de atuar com boa-fé, diligência e lealdade, de forma a privilegiar interesses de pessoas vinculadas em detrimento dos interesses do Fundo Fúria, em infração ao art. 30, *caput* e parágrafo único, da ICVM 505; e (ii) não zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado e não comunicar à CVM a ocorrência de violação à legislação sob a égide de fiscalização da Autarquia, em infração, em tese, ao art. 32, I e IV, da mesma Instrução.

### **DA PRIMEIRA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

83. Devidamente intimados, os acusados apresentaram defesa e propostas para celebração de Termo de Compromisso, para pagamento à CVM, em benefício do mercado de valores mobiliários, dos seguintes valores:

83.1. **MARCELO KALIM** - R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais); e

83.2. **BTG CTVM, GUILHERME LOOS, JOSE FALCÃO, MARCUS SARDINHA e RICARDO LUTFALLA** - total de R\$ 1.750.000,00 (um milhão e setecentos e cinquenta mil reais), a serem pagos no valor individual de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para cada PROPONENTE.

### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

84. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/2019 (“ICVM 607”), e conforme PARECER n. 00056/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo **opinado** para que fosse *“avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto, com vistas ao efetivo atendimento do interesse público, matéria afeta à atribuição do Comitê de Termo de Compromisso”*.

85. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

*“No que toca ao **requisito previsto no inciso I**, registramos o entendimento da CVM no sentido de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.*

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado acima (manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, com as Units BBTG11, no período entre 25.11.2015 e 27.01.2016, com o fito de segurá-los ou elevá-los, logo após a prisão de André Esteves, CEO do Banco BTG Pactual S.A., em 25.11.2015), **não se verifica**, a princípio, **indícios de continuidade infracional (...)** **(grifado)**

86. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“No que concerne à **correção de irregularidades**, os proponentes apresentam oferta indenizatória no valor, a ser pago individualmente, de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais).

(...)

(...) existindo prejuízos concretamente demonstrados, não é possível a celebração do termo sem a formulação de proposta indenizatória.

(...) **não se vislumbra a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados**, à luz das conclusões do Relatório nº 5/2019-CVM/SPS/GPS-1 (...), a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

Por sua vez, **a existência de danos difusos mostra-se inafastável, haja vista que a manipulação de preços configura conduta que acarreta inegável abalo na confiança dos investidores**, bem como no regular funcionamento do mercado, interferindo na correta formação dos preços dos papéis negociados.” **(grifado)**

### **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

87. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada em 01.12.2020<sup>[19]</sup>, ao analisar as propostas de Termo de Compromisso apresentadas no âmbito do processo em tela, tendo em vista: (i) o disposto no art. 86 ICVM 607<sup>[20]</sup>; (ii) a gravidade, em tese, do caso concreto<sup>[21]</sup>, e a sua repercussão no mercado de valores mobiliários; (iii) o descaso em tese dos Regulados, no caso concreto, em relação a reiteradas orientações do Regulador; e (iv) a característica da conduta de que se trata (sequência de programas de recompra seguidos dos cancelamentos das *Units* em tesouraria, no intuito, em tese, de burlar o limite da ICVM 567), entendeu que o efeito paradigmático da resposta estatal exigível no presente caso perante a sociedade em geral e, mais especificamente, os participantes do mercado de valores mobiliários como um todo, dar-se-ia, mais adequadamente, por meio de um posicionamento do Colegiado da Autarquia em sede de julgamento.

88. Cabe ressaltar que, na ocasião, o Comitê entendeu que, mesmo que deliberasse por abertura de negociação, o que não ocorreu, considerando todo o contexto aqui relatado, não seria possível mensurar objetivamente, nos limites da atuação da CVM no particular, prejuízo ocorrido se não tivesse havido a manipulação, em tese, que objetivaria evitar chamada de margem, razão pela qual entendeu, naquele momento, que não seria possível, com a segurança jurídica que então entendeu ser necessária na espécie, utilizar, no caso em tela, multiplicador usualmente utilizado em negociações abertas em casos outros que pudessem ser, em alguma medida, considerados. Nesse sentido, **conforme o assinalado pela Área Técnica, na referida reunião, poderia ter ocorrido prejuízo , em tese, bastante superior a R\$ 20 milhões**, o que, não obstante, foi ponderado apenas a título de exercício teórico pelos membros do Comitê, e

equivaleria ao valor máximo da pena-base pecuniária em tese atualmente aplicável para casos posteriores à edição da Lei nº 13.506, de 14.11.2017 (os fatos do caso concreto, não obstante, são anteriores à edição de tal normativo), o qual, mesmo se fosse aplicável na espécie, no entendimento do CTC e por todas as razões acima, seria inadequado e insuficiente para eventual celebração de Termo de Compromisso no caso.

89. Cumpre ainda esclarecer que, na ocasião, o Comitê entendeu que não seria do interesse do órgão regulador a celebração do ajuste de que se cuida, o qual está adstrito ao poder discricionário da Autarquia previsto na Lei nº 6.385/76.

90. Assim sendo, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 01.12.2020<sup>[22]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por MARCELO KALIM, BTG CTVM, GUILHERME LOOS, JOSE FALCÃO, MARCUS SARDINHA e RICARDO LUTFALLA.

### **DA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM**

91. Em deliberação de 09.02.2021, o Colegiado, por unanimidade, considerando todos os elementos relativos ao caso que lhe foram submetidos, determinou o retorno do processo ao Comitê de Termo de Compromisso, nos termos do art. 86, § 1º, da ICVM 607<sup>[23]</sup>, para abertura de processo de negociação (informação disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-analisa-termo-de-compromisso-com-btg-pactual-ctvm-s-a-e-diretores>).

### **DO RETORNO DO PROCESSO AO CTC E DA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO**

92. O Comitê, em reunião realizada em 09.03.2021, considerando: (i) a determinação do Colegiado da Autarquia no sentido de se retornar o processo ao Órgão, nos termos do art. 86, § 1º, da ICVM 607, para abertura de processo de negociação (parágrafo 91); (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível infração decorrente do item I c/c o item II, “b”, da ICVM 08, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010277/2017-26 (decisão do Colegiado em 14.08.2018, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814\\_R1/20180814\\_D1023.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814_R1/20180814_D1023.html)<sup>[24]</sup>) e da ICVM 505, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.001483/2018-26 (decisão do Colegiado em 17.12.2019, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217\\_R1/20191217\\_D1644.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217_R1/20191217_D1644.html))<sup>[25]</sup>; (iii) o histórico dos PROPONENTES<sup>[26]</sup>; (iv) a gravidade em tese das condutas constantes da peça acusatória<sup>[27]</sup>; e (v) o porte das Companhias cujas *Units* foram objeto das operações objeto da acusação, o Comitê decidiu<sup>[28]</sup>, por maioria dos seus votantes, que a proposta deveria ser aprimorada, para assunção de obrigação pecuniária paga à CVM, em parcela única, nos seguintes termos:

**93.1. MARCUS SARDINHA, JOSE FALCÃO, GUILHERME LOOS, RICARDO LUTFALLA e BTG CTVM** - obrigação no montante total de R\$ 5.500.000,00 (cinco milhões e quinhentos mil reais), a ser honrada da seguinte forma:

- (i) MARCUS SARDINHA - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
- (ii) JOSE FALCÃO - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
- (iii) GUILHERME LOOS - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

(iv) RICARDO LUTFALLA - R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); e

(v) BTG CTVM - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

93.2. **MARCELO KALIM** - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

94. A esse respeito, cabe registrar que o titular da SMI, acompanhado pelo titular da SNC, pontuou o fato de que o seu voto para os valores negociados com os PROPONENTES levou em consideração a decisão do Colegiado, em 09.02.2021, de não acolhimento da opinião do Comitê, e seus respectivos fundamentos, pela rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas, e retornou o processo para que o órgão negociasse as referidas propostas. Nesse contexto, e considerado o balizamento ordinário para negociações da espécie, entenderam os titulares da SMI e da SNC que os valores propostos no presente caso são adequados.

95. Além disso, cumpre esclarecer que os titulares da SEP e da SSR, vencidos na votação, discordaram da opinião dos demais membros do CTC, e propuseram, em razão da gravidade em tese que entendem presente no caso concreto, que o Comitê negociasse, além da obrigação pecuniária acima citada, obrigação de afastamento por 2 (dois) anos, período no qual não poderiam ser exercidas, pelos PROPONENTES, atividades no mercado de valores mobiliários.

96. Em relação aos valores propostos para MARCELO KALIM, GULHERME MARTINS, MARCUS SARDINHA e JOSÉ FALCÃO, acusados de infração em tese ao item I c/c o item II, "b", da ICVM 08, o CTC considerou que a irregularidade de que se cuida é mais grave do que a que foi objeto do PAS CVM 19957.010277/2017-26<sup>[29]</sup>, no qual foi firmado Termo de Compromisso em que Pessoa Natural assumiu a obrigação de pagar à CVM o montante de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), de forma que o Comitê deliberou por negociar o dobro desse valor com tais PROPONENTES.

97. No tocante às acusações por infração em tese à ICVM 505 (RICARDO LUTFALLA - art. 4º, §4º; e BTG CTVM - art. 30, *caput* e parágrafo único, e art. 32, I e IV), o Comitê entendeu que o caso concreto é, em tese, mais grave do que o que foi objeto do PAS CVM 19957.001483/2018-26<sup>[30]</sup>, no qual os proponentes se obrigaram ao pagamento à CVM de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), individualmente, para as Pessoas Naturais, e R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para a Pessoa Jurídica, razão pela qual o Comitê deliberou por negociar com RICARDO LUTFALLA e BTG CTVM, respectivamente, o dobro desses montantes (R\$ 500 mil e R\$ 1 milhão).

98. Assim sendo, e em virtude da acusação tanto de infração, em tese, ao item I c/c o item II, "b", da ICVM 08, quanto à ICVM 505 (art. 4º, §4º), o CTC decidiu negociar o valor total de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) com RICARDO LUTFALLA.

99. Tempestivamente MARCELO KALIM, BTG CTVM, GUILHERME LOOS, JOSE FALCÃO, MARCUS SARDINHA e RICARDO LUTFALLA manifestaram sua concordância com os termos da contraproposta do Comitê.

## **DO PLEITO DA ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES DA PPLA PARTICIPATIONS LTD.**

100. Em 15.03.2021, a ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES DA PPLA PARTICIPATIONS LTD. ("INVESTIDORES DA PPLA") apresentou petição por meio da qual informou, em apertada síntese, que:

(i) teria tomado conhecimento da decisão do Colegiado da CVM “no sentido de negociar com a BTG corretora e seus executivos termo de compromisso relacionado aos graves ilícitos de manipulação de mercado investigados no âmbito do processo administrativo SEI 19957.003801/2018-93”;

(ii) os Investidores que constituíram a Associação teriam feito várias representações à CVM, relacionadas a “ilícitos de alta gravidade perpetrados na cadeia de controle da PPLA, tais como manipulação de mercado, insider trading, fraude nas demonstrações financeiras”, o que motivou a Autarquia a instaurar “vários processos administrativos investigatórios”;

(iii) “a BTG Corretora (...) continuou praticando manipulação de mercado nos exercícios sociais de 2017, 2018 e 2019”;

(iv) além da “reiterada prática de manipulação de mercado, os controladores da PPLA e os acusados no âmbito do presente Processo Administrativo procederam com a dilapidação do patrimônio da PPLA, utilizando uma série de expedientes perpetrados por empresas do Grupo BTG, conforme (...) [consta] na inicial da Ação de Produção Antecipada promovida por um outro investidor lesado (...), em trâmite perante a 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Rio de Janeiro, sob o n.º 0153530- 21.2020.8.19.0001, processo ao qual a Associação requereu ingresso na qualidade de assistente litisconsorcial”;

(v) “os ilícitos de manipulação de mercado perpetrados pela BTG Corretora não se circunscrevem apenas ao período noticiado no Processo (...), tendo se estendido nos anos seguintes, o que causou prejuízos aos investidores da PPLA”;

(vi) “durante mais de dois anos, a BTG Corretora foi utilizada pelos controladores e administradores da PPLA para manipular o preço da Unit da PPLA para baixo, mantendo irrisória a média anual de preço do ativo, para que, na Oferta Pública de Aquisição levada à cabo em 2018, referidos controladores pudessem adquirir as Units da PPLA em circulação no mercado por preço pífio”;

(vii) “inúmeros outros ilícitos foram praticados, agora em investigação por essa D. Autarquia, gerando flagrantes prejuízos aos investidores da PPLA11, prejuízos estes que, diga-se, não foram indenizados, mas agravados pela ardilosa conduta do Grupo BTG”; e

(viii) “além de não estarem presentes os requisitos legais para a celebração de termo de compromisso, é de todo inconveniente, tendo em vista as práticas supramencionadas”.

101. Por fim, os INVESTIDORES DA PPLA solicitaram a (i) rejeição de qualquer proposta de Termo de Compromisso no âmbito do presente processo; e (ii) realização do julgamento das irregularidades que entendem terem sido praticadas e apuradas pela Área Técnica no que diz respeito ao presente caso.

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

102. O art. 86 da ICVM 607 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

103. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas

grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

104. Em reunião realizada em 09.03.2021, considerando: (i) a determinação do Colegiado da Autarquia no sentido de retornar o processo ao CTC, nos termos do art. 86, § 1º, da ICVM 607, para abertura de processo de negociação (parágrafo 91); (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível infração decorrente do item I c/c o item II, “b”, da ICVM 08, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010277/2017-26 (decisão do Colegiado em 14.08.2018, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814\\_R1/20180814\\_D1023.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814_R1/20180814_D1023.html)<sup>[31]</sup>), e à ICVM 505, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.001483/2018-26 (decisão do Colegiado em 17.12.2019, disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217\\_R1/20191217\\_D1644.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217_R1/20191217_D1644.html))<sup>[32]</sup>; (iii) o histórico dos PROPONENTES<sup>[33]</sup>; (iv) a gravidade em tese das condutas indicadas na peça acusatória<sup>[34]</sup>; e (v) o porte das Companhias cujas *Units* foram objeto das operações objeto da acusação, o Comitê, por maioria, abriu negociação com os ora PROPONENTES nos termos acima especificados.

105. Diante desse contexto, e após êxito na negociação empreendida, o Comitê, em deliberação ocorrida em 23.03.2021<sup>[35]</sup>, também por maioria dos seus membros, deliberou por opinar junto ao Colegiado pela aceitação das propostas de Termo de Compromisso apresentadas, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no montante total de R\$ 6.500.000,00 (seis milhões e quinhentos mil reais), distribuídos da seguinte forma: (i) MARCELO KALIM – R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); (ii) BTG CTVM - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); (iii) GUILHERME MARTINS - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); (iv) JOSÉ FALCÃO - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); (v) MARCUS SARDINHA - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e (vi) RICARDO LUTFALLA – R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

106. Em relação à questão incidental no âmbito do processo relacionada ao pleito dos INVESTIDORES DA PPLA, o Comitê conheceu do pleito e, à luz do princípio da fungibilidade e por razões de economia processual, deliberou pelo prosseguimento da análise do caso aqui tratado para a sua oportuna submissão ao Colegiado, e, não obstante, recebeu aquela petição como denúncia/representação e determinou o seu encaminhamento à SOI, à SMI e à SPS, para as providências exigíveis, tendo a petição sido prontamente direcionada a tais áreas.

107. Presente à reunião, o Procurador-Chefe destacou a importância de a denúncia acima ser objeto do tratamento cabível no âmbito técnico, inclusive, em sendo o caso, com oportuna informação no caso de eventual impacto no que diz respeito ao requisito legal relacionado à cessação de prática.

108. Em relação ao ponto específico acima, cabe registrar que, antes da subscrição do presente parecer, a SMI, em conjunto com a SPS, manifestaram-se da seguinte forma em relação à denúncia dos INVESTIDORES DA PPLA:

“Nota-se de plano que, embora a acusação feita no IA seja pela prática de manipulação de preços, esta foi feita em contexto e com finalidade diferentes da alegada nas

petições citadas, de modo que, salvo melhor juízo, **mesmo que eventualmente após análise aprofundada das questões suscitadas conclua-se pela eventual prática de manipulação de preços no período de 2017 a 2019, não parece possível afirmar que se trataria de continuidade da conduta delitiva, mas sim de infrações distintas e separadas, cabendo ressaltar que sequer há evidências de coincidência de autoria.**

Além disso, na eventual hipótese de conclusão pela procedência das alegações, as infrações teriam cessado com a desistência da OPA para cancelamento do registro da PPLA em 2019, de sorte que, a princípio, **não se vislumbraria, neste momento, ausência de interrupção da prática irregular.**

No mérito, cumpre registrar que **os processos 19957.008902/2017-70 e 19957.009175/2019-20 citados nos petítórios** em comento e que **trataram de parte das alegações trazidas** foram analisados pela SMI/GMA-1 que, **após análise dos negócios realizados em mercado, concluiu, com os elementos disponíveis à época, pela ausência de indícios de irregularidades.**

Com relação às demais alegações não tratadas nesses processos, as questões requerem análise detida e aprofundada, observada a governança interna desta casa e notadamente das áreas competentes para análise das questões trazidas, sendo certo que o canal de recebimento ordinário de denúncias de investidores é através da SOI, que em regra identifica as Superintendências competentes para a verificação dos pontos levantados e faz o seu devido encaminhamento.

No âmbito da análise perfunctória que se promove, essas são as considerações julgadas pertinentes para informação ao Comitê de Termo de Compromisso.”  
**(grifado)**

## **DA CONCLUSÃO**

109. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 23.03.2021<sup>[36]</sup>, decidiu, por maioria de seus membros, propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por MARCELO KALIM, BTG PACTUAL CTVM S.A., GUILHERME LOOS MARTINS, JOSE ZITELMANN FALCÃO VIEIRA, MARCUS ANDRÉ SALES e RICARDO CHAMMA LUTFALLA, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

110. Em relação ao pleito incidental no curso do processo, na mencionada reunião, o Comitê conheceu o pleito e deliberou por prosseguir na análise do caso em tela para a sua submissão ao Colegiado, e, não obstante, recebeu a petição como denúncia e determinou o seu encaminhamento à SOI, à SMI e à SPS, para as providências exigíveis.

[1] Não existem outros imputados na peça acusatória.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[3] *Units* são ativos compostos por mais de uma classe de valores mobiliários, como uma ação ordinária e um bônus de subscrição, por exemplo, negociados em conjunto. As *Units* são compradas ou vendidas no mercado como uma unidade ([http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/Units/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/Units/)).

[4] A ordem de prisão temporária foi motivada por suspeita, então ventilada, de que teria havido tentativas de obstruir as investigações da “Operação Lava-Jato”, por meio do pagamento de valores para que outros acusados não firmassem acordo de delação premiada.

[5] Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

(...)

II – for realizada em mercados organizados de valores mobiliários a preços superiores aos de mercado;

(...)

Art. 11. As limitações à negociação previstas nesta Instrução aplicam-se sem prejuízo das normas da CVM que dispõem sobre:

I – a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas; (...)

[6] Art. 10. As aquisições de ações de própria emissão realizadas em mercados organizados de valores mobiliários presumem-se em conformidade com as normas que vedam a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas, se atendidas as seguintes condições:

(...)

II – o volume negociado não exceder 25% (vinte e cinco por cento) do volume médio diário nos últimos 20 (vinte) pregões anteriores àquele em que a negociação for realizada; (...)

[7] Art. 8º As companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado.

[8] § 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:

(...)

IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.

[9] Segundo o Manual de Administração de Risco da B3 (Disponível

em [http://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/pos-negociacao](http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/pos-negociacao)): “A chamada de margem corresponde ao déficit de garantias quando comparados o valor das garantias depositadas e o risco das operações não alocadas e das operações alocadas sob a modalidade de colateralização pelo participante, sendo as garantias avaliadas também sob os diversos cenários do conjunto”.

[10] Art. 8º, As companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado.

[11] - 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:

[...]

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

[12] Código Penal, art. 299 - Omitir, em documento público ou particular, declaração que dele devia constar, ou nele inserir ou fazer inserir declaração falsa ou diversa da que devia ser escrita, com o fim de prejudicar direito, criar obrigação ou alterar a verdade sobre fato juridicamente relevante.

[13] Art. 4º O intermediário deve indicar:

I - um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução; e

(...)

§ 4º Os diretores referidos nos incisos I e II devem agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando, no exercício de suas funções, todo cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição.

[14] Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Instrução:

I - intermediário: a instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários;

(...)

Art. 30. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

Parágrafo único. É vedado ao intermediário **privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.**

(...)

Art. 32. O intermediário deve:

I - zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias;

(...)

IV – informar à CVM sempre que verifique a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumba à CVM fiscalizar, no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis da ocorrência ou identificação; (...)

[15] Processo CVM 19957.004026/2015-41.

[16] Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.

[17] Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

[18] Idem N.E. 01.

[19] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SRE, SNC, SSR e pelo Substituto da SMI.

[20] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado considerará, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[21] A manipulação de preços no mercado de valores mobiliários é considerada infração grave nos termos do item III da ICVM 8. Além disso, o caso de que se trata ensejou, inclusive, comunicação dos fatos ao Ministério Público Federal, em razão da presença de indícios de crime de ação penal pública (falsidade ideológica e manipulação do mercado).

[22] Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 19.

[23] Art. 86, § 1º Antes de deliberar sobre a proposta de celebração de termo de compromisso, o Colegiado poderá solicitar ao Comitê de Termo de Compromisso a adoção de novas providências de instrução processual.

[24] No caso concreto, a SMI pediu a responsabilização de Companhia aberta e seu Gerente de Relações com Investidores e emissor de ordens de negociação, por

infração ao inciso I da ICVM 08, em decorrência da prática, em tese, de manipulação do preço de ações de emissão da Companhia, nos termos definidos no inciso II, letra “b”, dessa Instrução, por meio de negócios realizados em 23, 26, 29 e 30.12.14 pela própria Companhia no âmbito do programa de recompra (divulgado por meio de fato relevante de 03.11.14). No caso, foi aprovada uma proposta conjunta de TC na qual os proponentes se comprometeram a efetuar pagamento à CVM, no valor de R\$ 500 mil cada, totalizando R\$ 1 milhão, em parcela única, para indenização de danos difusos ao mercado.

[25] No caso concreto, a SMI responsabilizou (i) Corretora, por (a) não ter informado à CVM a alteração de exercício da função de diretor de controles internos, tampouco sobre a indicação de diretor responsável pela normatização aplicável, desde 01.02.2013 até a data do termo de acusação, em possível infração ao §1º do art. 4º da ICVM 505; (b) não ter procedimentos e controles internos com o objetivo de verificar a implementação, aplicação e eficácia de normas contidas na ICVM 505, em possível infração ao disposto no art. 3º, caput, II, da ICVM 505 c/c os incisos I, II e III do § 1º do mesmo art. 3º; e (c) reiteradas ocorrências de falhas, que são consideradas evidências de implementação inadequada dos procedimentos e controles internos, em possível infração ao disposto no art. 3º, caput, II, da ICVM 505; (ii) seu diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela ICVM 505, conforme dispõe o art. 4º, caput, inciso I, da ICVM 505, por não ter informado a CVM sobre a alteração, em maio de 2014, de exercício da função de diretor de controles internos, tampouco sobre sua própria indicação como diretor responsável pela norma, desde 01.02.2013 até a data do termo de acusação, em possível infração ao §1º do art. 4º da ICVM 505; e (iii) seu diretor responsável pelos controles internos, função referida no art. 4º, caput, inciso II, da ICVM 505, por (a) permitir que a corretora atuasse sem procedimentos e controles internos com o objetivo de verificar a implementação, aplicação e eficácia de normas contidas na ICVM 505, em possível infração ao disposto no art. 3º, caput, II, da ICVM 505 c/c os incisos I, II e III do § 1º do mesmo art. 3º; e (b) permitir a ocorrência reiterada de falhas, que são consideradas evidências de implementação inadequada dos procedimentos e controles internos, em possível infração ao disposto no art. 3º, caput, II, da ICVM 505. No caso, foi aprovada uma proposta conjunta de TC em que os proponentes se comprometeram a pagar à CVM o montante total de R\$ 1 milhão, sendo a Pessoa Jurídica responsável pelo pagamento do valor de R\$ 500 mil e as Pessoas Naturais responsáveis, individualmente, pelo pagamento de R\$ 250 mil, em parcela única, para indenização de danos difusos ao mercado.

[26] Os PROPONENTES não figuram em outros PAS instaurados pela CVM (Fonte: INQ. Último acesso: 04.05.2021).

[27] Vide N.E. 20.

[28] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI e SNC.

[29] Vide N.E. 24.

[30] Vide N.E. 25.

[31] Vide N.E. 24.

[32] Vide N.E. 25.

[33] Vide N.E. 26.

[34] Vide N.E. 20.

[35] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SMI e SNC. Os titulares da SEP e da SSR, vencidos na sua proposição de negociação, conforme já relatado, votaram pela rejeição das propostas.

[36] Vide N.E. 35.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 28/05/2021, às 20:49, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 28/05/2021, às 20:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 28/05/2021, às 20:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 28/05/2021, às 21:16, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 28/05/2021, às 21:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1274403** e o código CRC **E4788094**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1274403** and the "Código CRC" **E4788094**.*