



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000198/2020-11

SUMÁRIO

PROPONENTE:

MARCOS AZER MALUF

ACUSAÇÃO:

Por, na condição de integrante do sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários, ter concorrido, em tese, para a manutenção de esquemas de *churning* nos diversos locais apontados no Relatório de Inquérito, em infração, em tese, ao item I c/c item II, “c”, da então vigente Instrução CVM nº 8/79^[1].

PROPOSTAS:

Pagar o valor de **R\$ 825.328,17** (oitocentos e vinte e cinco mil, trezentos e vinte e oito reais e dezessete centavos), **distribuídos da seguinte forma:**

(i) **R\$ 160.805,04** (cento e sessenta mil, oitocentos e cinco reais e quatro centavos) - **a título de ressarcimento proporcional aos danos incorridos pelos investidores**, valor que representa as corretagens recebidas pela Corretora nas operações supostamente irregulares (30% do total das corretagens pagas) relacionadas ao período em que o PROPONENTE teria atuado como sócio e Diretor da U.I.^[2];

(ii) **R\$ 289.449,07** (duzentos e oitenta e nove mil, quatrocentos e quarenta e nove reais e sete centavos) - **relativos à indenização por danos difusos ao mercado**^[3]; e

(iii) **R\$ 375.074,06** (trezentos e setenta e cinco mil e setenta e quatro reais e seis centavos) - **relativos à correção pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA**, desde junho de 2011, data em que o PROPONENTE se tornou sócio e Diretor da U.I., até novembro de 2021.

PARECER DA PFE/CVM:

COM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000198/2020-11

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de **nova proposta** de Termo de Compromisso apresentada por **MARCOS AZER MALUF** (doravante denominado “MARCOS MALUF”), no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 21/2013 (doravante denominado “IA 21/2013”), para apuração de “*eventuais irregularidades praticadas por entidades integrantes do sistema de distribuição, inclusive na administração de carteiras de valores mobiliários sem o respectivo registro na Autarquia, no período de junho de 2008 a*”

junho de 2011". (Relatório^[4] da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM), no qual figuram outros 50 acusados).

DA ORIGEM^[5]

2. O Inquérito Administrativo (doravante denominado “IA”) teve origem em apurações de rotina empreendidas pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (doravante denominada “SMI”) da CVM, que identificou operações com o mesmo *timing*, papel (valor mobiliário), quantidade e modalidade de negociação (*short selling*, por exemplo) realizadas em nome de diversos clientes da Corretora U.I., preponderantemente pessoas naturais, residentes na região sul do país. A despeito de a Corretora não ter sede ou filial na região, havia ali diversas sociedades de Agentes Autônomos de Investimento (“AAI”) vinculadas à entidade.

3. A SMI identificou, em sua análise, que, em determinadas datas, grupos de investidores, domiciliados no Rio Grande do Sul realizaram operações muito semelhantes quanto aos ativos envolvidos, data e hora de fechamento do negócio, natureza da operação (compra ou venda), volumes financeiros negociados, modalidade (comprado e vendido^[6] [“*long short*”] viabilizadas por meio de empréstimos de ações do Banco de Títulos BTC60^[7] e origem das ordens (sessões de repassador).

4. A estratégia supostamente empregada pelos investidores implicava fazer uma operação de *venda a descoberto*^[8] (“*short selling*”) com papéis tomados por empréstimo no BTC e comprar, na maior parte dos casos, papéis de companhias do mesmo setor econômico, ou seja, assemelhava-se à estratégia de mercado denominada *long-short*. Além disso, as ordens transitaram por sessão de repassador de ordens^[9], o que sugere indício da atuação de AAI na definição e implementação da referida estratégia.

5. No Estado de Santa Catarina foram identificados 61 comitentes, dos quais 34 realizaram menos de 20 negócios no período, motivo pelo qual suas operações foram desconsideradas pela análise. No entanto, os outros 27 investidores se concentraram em 3 (três) municípios ou região do Estado catarinense (Blumenau, Palhoça e Florianópolis), e em nome deles foram realizados 11.666 negócios no primeiro semestre de 2011. O volume financeiro desses negócios foi de R\$ 189,55 milhões.

6. De acordo com a SPS e a PFE, tais investidores teriam sido atendidos por escritórios de AAIs vinculados à Corretora U.I. localizados nas proximidades, cujas ordens foram transmitidas pelas mesmas sessões de repassadores de ordens (informação confirmada no decorrer da instrução). Tais operações guardavam semelhança quanto aos ativos envolvidos, datas e horários de realização, natureza da operação (compra ou venda) e modalidade (“*short selling*”, “*day trade*” e “*swing trade*”).

7. No estado de Goiás, chegou-se a uma amostra contendo 40 investidores, domiciliados em Goiânia ou Anápolis, em nome dos quais foram realizados 92.944 negócios no período de 03.01.2011 a 30.09.2011. O volume financeiro desses negócios foi de R\$ 194,73 milhões. Tal qual ocorrido nos casos dos investidores residentes ou sediados em municípios gaúchos e catarinenses, o perfil de negócios se caracterizou pelo predomínio de giro de curtíssimo prazo, bem como a existência de ordens transmitidas (registradas) ou executadas em estreita sequência cronológica.

8. Além disso, foi observado nos casos de Goiás o uso de “conta master”, em 05.08.2011 (recurso para administrador ou gestor de fundos, que pode alocar seus negócios nela e identificar o cliente definitivo só no final do dia). O uso desse artifício representa mais um indício de administração irregular de carteira por parte de preposto (ou funcionário) da Corretora U.I.

9. No Estado da Bahia, chegou-se a uma amostra contendo 74 investidores em Salvador, em nome dos quais foram realizados 42.591 negócios, no período de 03.01.2011 a 30.09.2011. O volume financeiro desses negócios foi de R\$ 269,2 milhões.

10. No Estado de Minas Gerais, chegou-se a uma amostra contendo 97 investidores, domiciliados em Belo Horizonte, Juiz de Fora, Mariana e Contagem, em nome dos quais foram realizados 35.428 negócios ao longo dos primeiros nove meses de 2011. O volume financeiro desses negócios foi de R\$ 261,4 milhões.

11. Além disso, foram recebidas 14 reclamações individuais de investidores, envolvendo a Corretora U.I. e os AAIs ligados a ela, sendo 13 (treze) feitas diretamente à Autarquia e uma (a de um investidor pessoa jurídica, com sede no Paraná) que se originou de um pedido de recurso ao MRP, cuja reclamação original, feita à BSM, data de 15.10.2008. De janeiro de 2009 a junho de 2012, a CVM recebeu as outras 13 reclamações, sendo oito de investidores residentes no Estado de São Paulo, duas no Paraná, uma em Minas Gerais, uma no Rio Grande do Sul e uma na Paraíba.

12. De acordo com a SPS e a PFE, apesar de os investidores residirem em

diferentes regiões do Brasil, suas reclamações tinham conteúdos semelhantes. Eles reclamaram que, por intermédio da Corretora U.I., foram realizadas volumosas operações no mercado de valores mobiliários em seus nomes, as quais acarretaram graves prejuízos aos seus patrimônios. Segundo suas alegações, as decisões para a realização das operações foram tomadas pela Corretora ou seus prepostos e alguns afirmaram ainda que o único objetivo dos negócios era gerar receitas de corretagem.

13. Além disso, verificou-se que 11 dos 14 investidores incorreram em perdas de mais de 80% do valor investido. Há casos de perda total ou praticamente total do patrimônio investido. E há ainda o caso de um investidor que, além de perder todo o capital investido, ficou com saldo negativo em sua conta corrente na Corretora.

14. Observou-se também que, com exceção de dois investidores, com patrimônio acima de R\$ 1 milhão, os demais poderiam ser caracterizados como pequenos investidores, com patrimônio declarado variando entre R\$ 26 mil e R\$ 540 mil e renda mensal entre R\$ 2 mil e R\$ 12 mil.

DOS FATOS

15. A U. Corretora (“U.C.”) iniciou suas atividades em 1969 e a partir do ano de 2007 deu início a um processo de transformação em seu modelo de negócios, que levaria à mudança da sua marca para U.I. e à expansão de sua atuação (antes circunscrita à praça do Rio de Janeiro) para a maior parte do território nacional, por meio de escritórios de representação e AAls.

16. Um fator importante para esta transformação foi a consolidação de sua plataforma eletrônica de varejo, chamada inicialmente de E.U., concebida para permitir o acesso ao sistema Megabolsa via “*homebroker*” e também por meio de conexão repassadora de ordens. Para atingir esta meta, a U.I. recebeu uma equipe, oriunda da I. Corretora (“I.C.”), com o objetivo de replicar a experiência da I.C. com a implantação e operacionalização de plataforma de varejo naquela corretora. Esta equipe, baseada em escritório em São Paulo – SP, inicialmente foi chefiada por M.G. e J.R.G.F. (irmão e sócio de M.G.).

17. Para prosseguir com tal empreitada, os “irmãos G.” trouxeram vários profissionais que trabalharam na I.C., dentre eles, MARCOS MALUF, Agente Autônomo de Investimento (“AAI”), que iniciou suas atividades na U.I. em meados de 2007.

18. Segundo M.G., MARCOS MALUF “*era responsável pelo recrutamento, seleção e supervisão de escritórios e agentes credenciados, bem como as operações e conduta desses agentes e escritórios*” e, de acordo com J.R.G.F., na U.I., “*ele era responsável pela área de agente autônomo, de filiais e varejo; ele chamava de GIA, que era Gerência de Investimento Autônomo, e filial quem usava*” a marca U.I.

19. De acordo com a SPS e a PFE, a partir de 2007, a U.C. iniciou uma transformação em seu modelo de negócios, ao patrocinar a implantação de uma plataforma de atendimento eletrônico visando expandir sua atuação no varejo em todo o território nacional. Que essa transformação foi alavancada pela absorção de equipe de profissionais oriunda da I.C., os quais montaram um escritório que, apesar de funcionar como espécie de filial da U.I. em São Paulo, pelo que pôde ser entendido, tinha características de uma empresa “*startup*”. Os sócios precisariam alavancar rapidamente os resultados da nova operação, seja para transformá-la em uma nova corretora, seja para “*vendê-la*” à U.C., o que de fato ocorreu, dando origem à U.I., em meados de 2008.

20. MARCOS MALUF, conforme informações prestadas pela U.I., tinha um papel central na estruturação da rede de varejo da Corretora e, a partir do ano de 2011, de acordo com informações obtidas no cadastro de participantes do mercado, foi Diretor responsável pela então vigente Instrução CVM nº 497 (12.07.11 a 24.10.13), Diretor de controles internos (17.06.2011 a 22.10.2013) e pela então aplicável Instrução CVM nº 301 (12.07.2011 a 30.09.2014).

21. De acordo com informações obtidas na apresentação institucional de autoria da U.I., com o novo modelo de negócio, baseado na sua plataforma eletrônica de varejo, a Corretora alegava ter logrado êxito em alcançar o 4º lugar no *ranking* de conexão de varejo, em 2010, e o 1º lugar no *ranking* de repassadores de ordens, em 2011.

22. Além disso, conforme as informações institucionais divulgadas pela Corretora, em 2007, já contava com 11 escritórios parceiros, em 2008, 34 escritórios (crescimento de 209%), e, em 2009, atingiu 83 unidades regionais (crescimento de 144%). Em 2010, os parceiros regionais já somavam 97 (crescimento de 17%), tendo atingido o número de 114 em 2011 (crescimento de 17,5%). Da mesma forma, o número de colaboradores vinculados aos escritórios parceiros saltou de 39, em 2007, para 600, em 2011 (crescimento de 1.438%), enquanto o número de clientes atendidos por esses escritórios elevou-se de 745, em 2007, para 12.542, em 2011 (crescimento de 1.583%). Toda esta rede de escritórios parceiros era coordenada por MARCOS MALUF.

23. Entre 2007 e 2011, a maioria dos AAls investigados no Inquérito Administrativo,

excetuando-se aqueles que atuavam diretamente na mesa de operações do escritório da U.I. em São Paulo, estava sob a supervisão da área chefiada por MARCOS MALUF, e, quando este passou a ocupar o posto antes pertencente a M.G., em março de 2010, a área passou a ser chefiada por seu subordinado T.A.

24. Além da rede de agentes autônomos espalhada pelo Brasil, inicialmente a E.U., e depois a U.I., contava com mesa de operações, localizada em São Paulo. Esta mesa era chefiada por R.C.S. E contava como área destinada à gestão de recursos de terceiros, que funcionaria no Rio de Janeiro, sendo que o responsável estatutário pela gestão de carteiras na Corretora era F.O., seu principal executivo.

25. De acordo com a SPS e a PFE/CVM, foram citados, por alguns diretores da U.I., supostos mecanismos internos cujo objetivo seria o de certificar as operações realizadas por seus clientes. O principal deles seria a área de *Compliance*, sediada no Rio de Janeiro. Especificamente no caso de clientes atendidos por AAls e escritórios de sua rede de varejo, também foram mencionados, pelos diretores, processos internos e sistemas de análise de riscos, que atuariam como suporte à atividade de *Compliance*.

26. Apesar de MARCOS MALUF ter afirmado que teria sido responsável por criação de uma “área de qualidade”, destinada a agir de forma preventiva, procurando identificar comportamentos atípicos por parte dos clientes, e verificar as causas deste comportamento, e que a U.I. tinha diversas instâncias de controle (*Compliance*, controle de risco, qualidade), a SPS e a PFE/CVM entenderam, após o que foi apurado no IA, que não ocorreram meras falhas nos controles ou simples falta de diligência da U.I. na detecção da prática habitual e reiterada da gestão irregular de carteiras de clientes, inclusive alguns deles vinculados pelo contrato I., mas que se organizou um “esquema” para permitir a atuação em “conluio” dos AAls, gestores e sócios da Corretora, com o intuito de obter vantagens indevidas, à custa de seus clientes.

27. A responsabilidade pela captação e controle de sua rede crescente de escritórios regionais e agentes autônomos associados, aos quais a U.I. permitia que fossem denominados, perante os clientes, de GIA's - Gerentes de Investimento Autônomo, era dos executivos que trabalhavam no escritório da corretora em São Paulo, notadamente, M.G. (responsável pela operação) e MARCOS MALUF (“gerente de GIAs e escritórios”). E, com a saída de M.G. da instituição, esta rede ficou sob a responsabilidade de MARCOS MALUF e seu assessor direto, T.A.

28. Sobre o “*modus operandi*” utilizado por diversos AAls para administrar as carteiras dos clientes, de acordo com a SPS e a PFE/CVM, foi fundamental o relato de F.T.V., oriundo da equipe da I. Corretora, que migrou para a U.C. para montar sua rede de varejo. Inicialmente investigado por suposta prática de administração irregular de carteira de cliente da UI, de acordo com reclamação encaminhada a esta CVM, decidiu voluntariamente prestar as informações.

29. As informações prestadas, de acordo com a SPS e a PFE/CVM, apontam que as condutas dos dirigentes da Corretora visaram, desde o princípio, à obtenção de vantagens financeiras à custa da manutenção de aparente serviço de administração de carteiras. Ou seja, no que diz respeito ao *churning*, o caso em questão não envolveria mera infração de cunho objetivo, na qual houve extrapolação de parâmetros de negociação (vedação constante do artigo 16, inciso VI, da então vigente Instrução CVM nº 306/99), mas sim conduta deliberadamente ardilosa e voltada, desde o início, a se fraudar os clientes por meio de giro excessivo de carteiras, sem a efetiva prestação de serviço de gestão.

30. De acordo com a SPS e a PFE/CVM, restaram indícios suficientes a apontar que: (i) houve, na U.I., concomitantemente à criação e expansão de sua rede de varejo, a prática reiterada, habitual e incentivada de administração irregular de carteiras por parte de AAls vinculados à Corretora; (ii) esta prática era de conhecimento de seus principais diretores, que agiram de forma a criar processos internos destinados a “*dissimular*” tal prática, seja perante os órgãos reguladores, seja perante seus próprios clientes - como foi o caso da criação do contrato de administração de carteira I. ou dos sistemas de controles internos, cuja eventual atuação se mostrou inócua a prevenir as irregularidades; (iii) tal prática se destinava a alavancar o resultado da Corretora, por meio do giro excessivo das carteiras dos clientes, com o objetivo precípuo de arrecadar receitas com corretagem; e (iv) embora a investigação tenha focado na atuação de escritórios de representação e AAls que atuavam em cinco Unidades da Federação e em 14 reclamações encaminhadas à CVM por alguns clientes, ao que tudo indica, tratava-se de esquema de alcance nacional, que, em tese, teria afetado centenas ou milhares de clientes da Corretora espalhados pelo Brasil.

31. Além da delegação sistemática da administração das carteiras de seus clientes vinculados aos escritórios regionais e GIAs, a U.I. utilizou outros expedientes irregulares, com o objetivo de aumentar receitas a qualquer custo, como (i) a permissão para que pessoas que não tinham habilitação para atuar como agentes autônomos realizassem o atendimento de clientes da corretora, seja na mesa de operações em São Paulo ou nos escritórios regionais e (ii) ligações telefônicas realizadas por preposto da Corretora a fim de confirmar, a *posteriori*, o conhecimento, por parte dos clientes, das ordens dadas pelos AAls.

32. Por fim, a SPS e a PFE/CVM concluíram:

“(…) as irregularidades praticadas em desfavor de diversos clientes da corretora, foram engendradas com o intuito de beneficiar aquela corretora, sendo que seus sócios e principais executivos tinham amplo conhecimento e incentivaram tais condutas irregulares”. Dentre essas pessoas, que constituíam o alto escalão da empresa, podemos destacar: – (...) [F.O., M.O., M.G., J.R.G.F., MARCOS MALUF, T.A. e R.C.S.]. Ao que tudo indica, estas pessoas constituíram, de forma estável e recorrente, esquema de abrangência nacional, destinado a drenar a poupança de dezenas, senão centenas de investidores, em benefício próprio e da corretora à qual estavam ligados.”

DA CONCLUSÃO DA SPS-PFE/CVM

33. De acordo com a SPS e a PFE/CVM, foi possível configurar, na maior parte dos casos: (i) a prática de gestão irregular de carteira de valores mobiliários, por meio da reunião de conjunto de indícios robustos, sérios e convergentes que mostraram que os agentes autônomos exerciam com habitualidade o papel de efetivos gestores de negócios em nome de diversos investidores; (ii) que os agentes autônomos eram devidamente remunerados por sua atuação profissional, pela U.I., com base em percentual da receita gerada com as operações realizadas em nome de seus clientes; e (iii) que os investidores entregaram recursos à U.I. com a expectativa de receber ganhos advindos da suposta atuação profissional dos AAIs, tendo autorizado estes à realização de negócios no mercado de valores mobiliários por conta deles.

34. A SPS e a PFE/CVM concluíram que a Corretora U.I.:

34.1. na condição de Administradora de carteiras, (i) delegou a terceiros não autorizados o exercício dessa atividade que lhe competia e (ii) concorreu para a prática de “churning”; e

34.2. na condição de Corretora, concorreu para o exercício irregular de intermediação, além de, em conjunto com seus prepostos M.G., J.R.G.F., MARCOS MALUF, T.A. e R.C.S., ter concorrido para a prática de *churning*.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

35. Diante das evidências, a SPS e a PFE/CVM concluíram pela responsabilização^[10] de MARCOS MALUF por, na condição de integrante do sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários, ter concorrido, em tese, para a manutenção de esquemas de “churning” nos diversos locais apontados no Relatório de Inquérito, em infração, em tese, ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 8.

DA PRIMEIRA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

36. Devidamente intimado, MARCOS MALUF apresentou defesa e proposta para celebração de Termo de Compromisso (“TC”), para pagamento à CVM, a título de danos difusos, do valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), parcelado em três prestações mensais.

37. Cumpre lembrar que, paralelamente a MARCUS MALUF, outros 11 (onze) acusados também haviam apresentado proposta para celebração de TC quando da primeira apresentação, o que será pontuado oportunamente.

DA PRIMEIRA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA – PFE/CVM

38. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, §5º), vigente à época, a PFE/CVM, no PARECER n. 00112/2018/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, acompanhado dos respectivos Despachos, apreciou os aspectos legais da proposta de TC, tendo **opinado pela existência de óbice legal** à celebração de termo no caso, pois nenhum dos acusados havia formulado “*proposta de indenização total de seus clientes, reparando, dessa forma, os prejuízos*”, bem como pendia em relação à U.I. “*atestamento, pela r. SMI, da cessação da prática delitiva*”.

39. Com relação ao inciso I do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou que:

“As irregularidades imputadas no Relatório de Inquérito foram realizadas entre junho/2008 e junho/2011. No entanto, o modo das operações indica a reiteração dos ilícitos, conforme se extrai (...) do Relatório de Inquérito:

(...)

(...) pelo menos **em relação à (...) [U.I.]**, o Relatório de Inquérito descreve um esquema de práticas ilícitas habituais, de âmbito nacional e execução complexa. Dessa forma, **solicita-se que a r. SMI informe se nesse íterim as atividades de supervisão encontraram novos indícios de irregularidade ou se é possível considerar que os ilícitos de fato cessaram.**

No que diz respeito à **correção das irregularidades**, o **relatório aponta a existência de prejuízos a investidores**. Ademais, houve **pelo menos 14 reclamações instauradas em sede da Autarquia.**

Entretanto, **nenhum dos acusados formulou proposta de indenização total de seus clientes**. Dessa forma, **não está atendido o requisito mínimo necessário para se considerar que a celebração do termo de compromisso será**, no caso, a melhor medida para a prevenção a novos ilícitos.” **(grifado)**

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

40. O **Comitê de Termo de Compromisso** (“CTC” ou “Comitê”), em reunião realizada em 29.10.2019^[11], e em razão (i) do óbice apontado pela PFE/CVM, (ii) da gravidade^[12], em tese, das condutas apontadas no caso, e (iii) do grau de economia processual que seria alcançado com eventual ajuste, tendo em vista que, ao todo, **o Relatório de Inquérito responsabilizou 51 pessoas, sendo que, naquela ocasião, 12 (doze) haviam apresentado proposta para celebração de Termo de Compromisso, 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, tendo deliberado, então, por opinar pela rejeição das propostas no caso.**

DA PRIMEIRA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO - APÓS DELIBERAÇÃO DO CTC PELA REJEIÇÃO

46. Após terem sido informados de que o Comitê havia deliberado por propor ao Colegiado da CVM a REJEIÇÃO das propostas de Termo de Compromisso apresentadas, em 22.11.2019, L.M. e dois outros proponentes apresentaram nova proposta para celebração de TC.

41. Na reunião do CTC, realizada em 26.11.2019^[13], na qual o Procurador-Chefe se manifestou no sentido de que, com o ressarcimento do prejuízo aos lesados, o óbice estaria afastado para L.M., o Comitê de Termo de Compromisso decidiu negociar os termos da proposta apresentada, tendo em vista principalmente a possibilidade de **a proposta contemplar o ressarcimento integral dos valores das taxas de corretagem pagas pelos investidores, devidamente atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, até o seu efetivo pagamento.**

DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

42. Considerando a anuência de L.M. relativamente aos termos propostos pelo Comitê, na reunião ocorrida em 10.12.2019^[14], o órgão deliberou por sugerir ao Colegiado a aceitação da proposta de Termo de Compromisso apresentada.

DA PRIMEIRA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM

43. Em deliberação de 17.12.2019, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou por (informação disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217_R1.html):

- (i) REJEITAR a proposta de Termo de Compromisso apresentada por MARCOS MALUF e outros 11 proponentes; e
- (ii) ACEITAR a proposta de Termo de Compromisso apresentada por L.M., notadamente pelo fato de a referida proposta contemplar ressarcimento integral dos valores das taxas de corretagem pagas pelos investidores, devidamente atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, até o seu efetivo pagamento.

DO SEGUNDO PLEITO DE MARCOS MALUS - PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO DA DECISÃO DO COLEGIADO

44. **Em 27.01.2020, MARCUS MALUF peticionou** requerendo o “*chamamento do feito à ordem*” (“chamamento”), devido à REJEIÇÃO de sua proposta de Termo de Compromisso apresentada, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), em 3 (três) parcelas mensais, pelo Colegiado da Autarquia.

45. Na referida petição, MARCOS MALUF destacou o seguinte trecho do Parecer do CTC:

“(…) a celebração de acordo não seria conveniente nem oportuna devido: (i) ao impedimento jurídico apontado pela PFE-CVM; (ii) à gravidade, em tese, das condutas apontadas no caso; (iii) ao histórico da (...) [U.I.] e ao grau de economia processual que seria alcançado, uma vez que apenas 12 das 51 pessoas responsabilizadas apresentaram proposta.”

46. No tocante ao impedimento jurídico, MARCUS MALUF alegou que o Relatório de Inquérito (i) não esclarece como teria ocorrido sua participação ou contribuição nos danos ocasionados a terceiros, e (ii) não individualiza sua conduta (direta ou indireta, omissa ou comissiva), de forma a ligá-lo **“aos fatos discutidos ou a**

qualquer reclamação direta dos investidores tidos por lesados”^[15].

47. Nesse sentido, o PROPONENTE argumentou que a “ausência de ‘certeza e determinação’ da acusação” dificultou o “acesso às garantias constitucionais da Ampla Defesa e do Devido Contraditório” e tornou “impossível a quantificação dos supostos prejuízos decorrentes” dessa conduta, inviabilizando “**a elaboração de proposta de Termo de Compromisso (...) que abarcasse o chamado ressarcimento INTEGRAL dos danos dos investidores que teriam sido prejudicados pela prática das supostas irregularidades**”^[16].

48. Dessa forma, MARCUS MALUF requereu (i) a individualização de sua conduta “com a delimitação da acusação a ele atribuída, tanto no aspecto qualitativo, como no aspecto quantitativo (...) já que a participação delitiva não decorre automaticamente do cargo exercido”; e (ii) reabertura “da fase ‘negocial’ do Termo de Compromisso, (...) [proporcionando] a formulação/negociação de nova proposta”^[17].

DA SEGUNDA MANIFESTAÇÃO DA PFE/CVM

49. Em atenção à petição apresentada por MARCOS MALUF, na qual, entre outras demandas, o PROPONENTE insurgiu-se contra o óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso constante do PARECER n. 00112/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, em sua nova manifestação (NOTA n. 00015/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos), a PFE/CVM pontuou que, naquela oportunidade, ao cotejar os termos das propostas para a celebração de TC, incluindo a do então peticionário, verificou que nenhuma proposta contemplava o ressarcimento total dos prejuízos causados aos investidores, requisito legal para a celebração dos Termos de Compromisso pela CVM, tendo ainda manifestado que:

“Ressalte-se, ainda, que, conforme expressamente preceitua o §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a celebração do termo de compromisso fica ao exclusivo critério da CVM (...). Não detém o investigado ou acusado, portanto, direito, subjetivo ou potestativo, para a celebração do termo de compromisso.

(...)

A despeito do requerente afirmar que não tem a pretensão de discutir o mérito da acusação, suas considerações não se destinam a outra coisa que não justamente a de discutir o mérito da acusação, o que, conforme acima esclarecido, não se coaduna com esse momento processual em que o acusado busca celebrar acordo com a Administração Pública. (...)

Não obstante, **com vistas a refutar o argumento do requerente de possível nulidade da acusação em razão desta, supostamente, pecar pela não individualização da conduta**, ele que era tão somente “mero funcionário da corretora”, releva registrar que (...) **o controle de legalidade, bem como a análise da juridicidade da peça acusatória já foi, a tempo e hora, realizado por esta PFE/CVM durante todo o curso do processo e, também, na elaboração do Relatório de Acusação** que culminou na imputação de responsabilidade ao ora requerente (...).

Com efeito, **a acusação faz detida análise das irregularidades praticadas no período** entre junho/2008 e junho/2011, **descrevendo as condutas irregulares que foram praticadas pelo acusado e demonstrando sua efetiva participação na produção de irregularidades** de âmbito nacional e de complexa execução que, ao fim, **resultou em prejuízo a investidores da UI** (constam no Relatório de Inquérito ao menos 14 reclamações de investidores dirigida à CVM). Ainda que se tratando de irregularidades que contaram com autoria coletiva, houve a suficiente descrição da conduta do acusado como, também, a demonstração do liame entre a sua conduta e a irregularidade.” **(grifado)**

50. A PFE/CVM também destacou o seguinte:

“Superado o argumento acerca da individualização da conduta, **remanesce a insurgência do ora requerente, a ser enfrentada, acerca da quantificação dos prejuízos causados para o fim de viabilizar proposta de termo de compromisso** que se adeque ao requisito constante do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. **Para este cômputo, creio caber à área técnica responsável a manifestação, de modo que sugiro o encaminhamento à SPS.**” **(grifado)**

DA MANIFESTAÇÃO DA SPS

51. Em razão do sinalizado pela PFE/CVM na NOTA n. 00015/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU (vide parágrafo 50 supra), a SPS elaborou uma tabela consolidando os valores por cada AAI (regular ou não) diretamente responsável pelas contas dos 311 investidores (relacionados nas tabelas do relatório de Inquérito indicadas na coluna 2), conforme abaixo indicado:

SOCIEDADE	RESPONSABILIZADO	INVESTIDORES AFETADOS	TAXA DE CORRETAGEM (R\$)
AAI A.P.D.C.	A.P.D.C.	5	R\$ 42.971,40

P.T.	W.C.S. L.M.	7	R\$ 183.760,00
G.B.	G.B.	7	R\$ 57.625,30
M&D AAI	J.D.M.F. M.V.O.	11	R\$ 213.143,40
F.T.V. M.H.P.	F.T.V. M.H.P.	9	R\$ 229.660,40
E. AAI	F.C. A.J.G.C.	5	R\$ 50.967,90
E-t. AAI	A.C.B.S. E.A.M.	14	R\$ 165.090,30
	R.D.	4	R\$ 92.438,30
R&D AAI	R.B.	1	R\$ 10.479,00
	R.D.F.A.	11	R\$ 304.632,60
M. AAI	T.S. L.S. F.C.	47	R\$ 925.661,25
	A.O. F.G.	20	R\$ 305.941,44
A.I.	R.P.A.	14	R\$ 147.746,60
	V.A.A.P.	10	R\$ 46.860,90
AAI L.C.S.	L.C.S.	12	R\$ 57.804,90
B.M.	P.C.F.G.C.	14	R\$ 105.717,81
	W.G.F.	16	R\$ 122.060,30
AAI V.D.P.	V.D.P.	11	R\$ 18.621,60
T.	J.B.	6	R\$ 14.581,30
	L.S.	12	R\$ 32.867,50
S.	H.C.F.	12	R\$ 42.760,53
S. AAI	R.K.K.	12	R\$ 50.957,60
I. AAI	L.F.Z. D.J.S. T.L.S.	35	R\$ 472.861,40
H. AAI	R.D.F.A. M.D.C.	9	R\$ 317.239,70
TOTAL:		311	R\$ 4.012.451,43

52. Segundo a Área Técnica, MARCOS MALUF teria participado “*ativamente da implementação e execução dos esquemas de administração irregular e churning identificados nas investigações, desde 2007 até pelo menos o final de 2011, tendo se beneficiado das corretagens geradas por esses esquemas*”, sendo “*corresponsável pelos prejuízos infligidos a todos os investidores identificados no relatório de inquérito que foram lesados pelos esquemas irregulares*”.

53. Assim, e conforme o critério utilizado em TC firmado com L.M. no PAS SEI 19957.001413/2015-25, no entendimento da SPS, “*a medida justa para ressarcimento do prejuízo causado*” seria a devolução das corretagens (“*ganhos indevidos auferidos pelos agentes das práticas irregulares*”) atualizadas monetariamente.

DO TERCEIRO PLEITO DE MARCOS MALUF - PEDIDO DE DILIGÊNCIA

54. Em 05.05.2020, MARCOS MALUF apresentou nova petição solicitando que fosse convertida a Deliberação do CTC em diligência, na qual questionou os valores constantes da tabela (vide parágrafo 51) disponibilizada pela SPS para verificação dos ganhos auferidos com corretagem nas operações irregulares investigadas no Relatório de Inquérito.

55. Nesse sentido, o imputado contesta a individualização da conduta estimada pela Área Técnica, apresentando, alternativamente, cálculo que se baseia no que teria sido, em tese, o valor efetivamente recebido por ele, considerando que (i) a U.I. recebia 30% do valor de corretagem; e (ii) a Corretora dividia a receita por seus sócios e Diretores, pontuando, adicionalmente, que, se o referido PROPONENTE quitasse o montante total, “*não restaria nenhum valor a ser ‘reparado’ pelos demais 50 acusados, em nítida persecução de pena in bis in idem e clara violação aos princípios da razoabilidade, referibilidade e individualização de conduta, norteadores de qualquer procedimento sancionador*”^[18].

56. Além disso, o PROPONENTE requereu que fossem identificados os documentos, especialmente as Notas de Corretagem, que serviram de base para as tabelas constantes do Relatório de Acusação.

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO - APÓS PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO

57. Em reunião realizada em 05.05.2020^[19], ao analisar a petição protocolada por MARCOS MALUF, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da então vigente Instrução CVM nº 607 (“ICVM 607”); (b) vislumbrar-se a possibilidade de ressarcimento integral dos valores das taxas de corretagem pagos pelos investidores, atualizados pelo IPCA até o seu efetivo pagamento; e (c) o fato de a Autarquia já ter negociado TC em casos de operações com propósito, em tese, de

gerar corretagem, em infração ao item I c/c item II, "c", da então aplicável ICVM 8, o CTC entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

58. Nessa esteira, o Comitê observou, como base para abertura de negociação no caso, os valores constantes da proposta de TC apreciada no âmbito do PAS SEI 19957.001413/2015-25, objeto de deliberação do Colegiado em 17.12.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217_R1/20191217_D1489.html)^[20].

59. Nesse sentido, o Comitê, em observância ao princípio da instrumentalidade das formas e objetivando o máximo aproveitamento possível da **petição de MARCOS MALUF, apreciou o pedido nela contido como nova proposta de Termo de Compromisso**, tendo sugerido o aprimoramento da proposta apresentada pelo PROPONENTE, nos seguintes termos:

"A) Ressarcimento dos prejudicados^[21]

(i) **Ressarcimento integral dos valores das taxas de corretagem pagos pelos investidores lesados^[22]** à UI S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários em decorrência de operações realizadas objeto do RELATÓRIO Nº 3/2018-CVM/SPS/GPS-3 (peça acusatória), **atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir da data final de cada estratégia por investidor até o efetivo pagamento;** e

(ii) o ressarcimento acima referido será fixado com o desconto do valor de obrigação^[23] acordado no âmbito do Termo de Compromisso firmado com a Compromitente (...) [L.M.] no PAS CVM 19957.001413/2015-25.

B) indenização por danos difusos ao mercado - deverá arcar com **valor correspondente a 1,5 vez (uma vez e meia) o montante de R\$ 4.012.451,43 (quatro milhões, doze mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e quarenta e três centavos), atualizado pelo IPCA, na forma acima referida, até a data do efetivo pagamento, em benefício do mercado de valores mobiliários**, por intermédio de seu órgão regulador (art. 4º da Lei nº 6.385/76). **(grifos constam do original)**

60. Tempestivamente, MARCOS MALUF apresentou suas considerações sobre a negociação proposta pelo Comitê, argumentando não terem sido apreciadas as alegações constantes da sua petição em que foi solicitada a conversão da deliberação do CTC em diligência.

61. Nesse sentido, em reunião realizada em 02.06.2020^[24], o Comitê, ao analisar a referida petição, decidiu (i) comunicar ao PROPONENTE que o seu pleito havia sido conhecido, porém não teria sido acolhido pelo Órgão; e (ii) reiterar os termos da negociação já encaminhada, destacando o fato de que o ressarcimento dos prejudicados deveria ocorrer para que o óbice jurídico pudesse ser afastado. Além disso, o Comitê consignou que o PROPONENTE poderia *"diligenciar para trazer outros imputados na peça acusatória para, em conjunto, cumprirem a obrigação de ressarcir os prejudicados"*.

62. Em 27.07.2020, após o prazo concedido para manifestação, MARCOS MALUF protocolou nova petição, questionando a razão de não terem sido apresentadas justificativas para o não acolhimento do seu pleito de conversão da deliberação do CTC em diligência, sem apresentar qualquer nova alegação ou proposta para consideração pelo Comitê.

DA TERCEIRA DELIBERAÇÃO DO CTC

63. Após os esforços empreendidos com fundamentada abertura de negociação, e inclusive após avaliação específica, no âmbito do CTC e com os elementos disponíveis, sobre a possibilidade de, sob justificação objetiva e com plena segurança jurídica, exigir-se do PROPONENTE valor distinto daquele que lhe foi apresentado, o PROPONENTE não aceitou a contraproposta do CTC, detalhada no parágrafo 59 retro, razão pela qual, em reunião realizada em 28.07.2020^[25], o Comitê deliberou por propor ao Colegiado da CVM a rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada, considerando, em especial, o fato de (i) a proposta original não se amoldar ao decidido anteriormente pelo Colegiado em relação a casos similares; (ii) a referida proposta não ser suficiente para o desestímulo de práticas semelhantes; e (iii) o óbice jurídico novamente sustentado pela PFE/CVM não ter sido afastado.

64. Adicionalmente, em relação à petição apresentada por MARCOS MALUF em 27.07.2020, o Comitê entendeu que não houve mudança de quadro em relação ao que havia sido anteriormente deliberado, eis que o PROPONENTE não tinha trazido nenhum dado novo em sua nova manifestação e os elementos disponíveis e novamente avaliados não justificavam mudança de posicionamento, razão pela qual o CTC manteve a deliberação por opinar pela rejeição da proposta apresentada.

DA SEGUNDA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM

65. Em deliberação de 29.09.2020, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou por REJEITAR a proposta de Termo de Compromisso apresentada por MARCOS MALUF (informação disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/publicacao/informativos_colegiado/anexos/2020/Informativo_36_RC_29_09_2020.pdf).

DO QUARTO PLEITO DE MARCOS MALUF - DO PEDIDO DE REABERTURA DA FASE DE NEGOCIAÇÃO

66. Em 28.09.2020, MARCOS MALUF apresentou nova petição solicitando reabertura da fase negociação junto ao CTC, a fim de viabilizar a apresentação de nova proposta para celebração de Termo de Compromisso.

67. Adicionalmente, o PROPONENTE argumentou que o CTC não havia explicitado os motivos do não acolhimento de sua contestação quanto (i) à individualização da conduta estimada pela Área Técnica; (ii) à identificação dos documentos que serviram de base para as tabelas constantes do Relatório de Acusação, especialmente as Notas de Corretagem; e (iii) ao cálculo de valor de ressarcimento.

DA QUARTA DELIBERAÇÃO DO CTC

68. O Comitê, em reunião realizada em 01.12.2020^[26], entendeu que não houve mudança no quadro sob o qual havia anteriormente deliberado, eis que o PROPONENTE não expôs nenhum dado novo em sua nova manifestação e não trouxe novamente qualquer valor suficiente para fazer frente a eventual compromisso, razão pela qual o CTC deliberou por opinar, em última análise, pela persistência de óbice jurídico e pela inexistência de requisitos para abertura de negociação no caso.

69. Além disso, e a esse respeito, o Procurador-Chefe, presente à reunião, manifestou-se no sentido de que as petições apresentadas por MARCOS MALUF não representaram novidade em relação ao que já havia sido manifestado e aparentariam, inclusive, intuito procrastinatório.

70. Assim sendo, diante das considerações acima, o Comitê não vislumbrou razão para alteração do posicionamento já emitido pelo Colegiado da CVM, tendo deliberado por propor a esse órgão o não conhecimento do pedido em tela, apresentado por MARCOS MALUF.

71. Em 05.02.2021, MARCOS MALUF apresentou pleito de desistência da petição apresentada.

DO QUINTO PLEITO DE MARCOS MALUF - DA APRESENTAÇÃO DE NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

72. Em 10.09.2021, MARCOS MALUF apresentou nova proposta para celebração de Termo de Compromisso na qual contestou questões de mérito da acusação posta tendo, ao final, alegado ter sido sócio e Diretor da U.I. *“durante 14% do período em que ocorreram as operações reputadas irregulares”* e que, portanto, *“presumivelmente”*, teria se beneficiado *“do aumento supostamente irregular das receitas da Corretora”* apenas nesse período, razão pela qual **propôs pagar à título de compromisso o montante de R\$ 706.539,52** (setecentos e seis mil, quinhentos e trinta e nove reais e cinquenta e dois centavos), o que representa o somatório dos seguintes valores:

(i) **R\$160.805,04** (cento e sessenta mil, oitocentos e cinco reais e quatro centavos) - a título de **ressarcimento proporcional aos danos incorridos pelos investidores**, valor que representa as corretagens recebidas pela Corretora nas operações supostamente irregulares, relacionadas ao período em que o PROPONENTE foi sócio e Diretor da U.I.^[27];

(ii) **R\$ 241.207,56** (duzentos e quarenta e um mil, duzentos e sete reais e cinquenta e seis centavos) - relativos à **indenização por danos difusos ao mercado, em valor que representa 1,5 vez o valor de indenização proporcional dos danos incorridos pelos investidores**; e

(iii) **R\$ 304.526,92** (trezentos e quatro mil, quinhentos e vinte e seis mil, noventa e dois centavos) **de correção pelo IPCA, desde junho de 2011, data em que o PROPONENTE se tornou sócio e Diretor da U.I., até julho de 2021**^[28].

DA TERCEIRA MANIFESTAÇÃO DA PFE/CVM

73. Em sua nova manifestação, NOTA n. 00048/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM solicitou que o processo fosse encaminhado à SPS para que a Área informasse se o montante oferecido pelo PROPONENTE estaria *“em consonância com os prejuízos que causou aos investidores e os parâmetros estabelecidos pelo r. CTC”*.

74. A esse respeito, a SPS destacou que:

(i) o PROPONENTE teve participação decisiva na concretização do ilícito não

apenas na condição de Diretor da U.I., mas desde sua entrada na sociedade, razão pela qual não seria pertinente considerar apenas o período no qual assumiu cargo de diretoria, tendo ainda pontuado que o Relatório de Inquérito “aponta dados consistentes que mostram sua atuação na estruturação dos escritórios de AAI em todo o Brasil durante todo o período em que se apurou a prática irregular denominada churning”;

(ii) no parágrafo 1369 do Relatório de Inquérito foram compiladas informações colhidas em depoimentos sobre a atuação do PROPONENTE, o qual teria atuado como AAI oriundo da I.C., e que teria iniciado suas atividades na U.I. em meados de 2007. Segundo M.G., “era responsável pelo recrutamento, seleção e supervisão de escritórios e agentes credenciados, bem como as operações e conduta desses agentes e escritórios” e que J.R.G. declarou que o PROPONENTE era o responsável na U.I. “pela área de agente autônomo, de filiais e varejo; ele chamava de GIA, que era Gerência de Investimento Autônomo, e filial quem usava [a marca] (...) [U.I.]”;

(iii) no parágrafo 1374 do Relatório de Inquérito “foi apresentada uma publicação retirada no site da (...) [U.I.] (...) sobre a trajetória do acusado. Na descrição de seu currículo ficou clara a importância de sua participação no processo de ‘expansão da corretora’ e seu papel central na estruturação da rede de varejo da (...) [U.I.], que o levou a tornar-se diretor”;

(iv) “consta do parágrafo 1380, a maioria dos agentes autônomos investigados neste inquérito administrativo, entre 2007 e 2011 (excetuando-se aqueles que atuavam diretamente na mesa de operações do escritório da (...) [U.I.] em São Paulo), estava sob a supervisão da área chefiada por Marcos Maluf”;

(v) “todos os elementos apurados durante a investigação apontaram para Marcos Maluf como pessoa chave na implementação do esquema cujo objetivo principal era auferir receitas de corretagem por meio de giros elevados das carteiras dos clientes da corretora”;

(vi) “o valor histórico correspondente ao prejuízo gerado para os 311 investidores identificados no relatório totalizou **R\$ 4.012.451,43**. Vale acrescentar aqui que sete desses investidores, relacionados ao agente autônomo (...) [P.T.], já serão indenizados em Termo de Compromisso firmado por esta CVM com (...) [L.M.], podendo-se então subtrair desse total o montante histórico de R\$ 183.760,00, conforme já havia sido indicado”^[29];

(vii) na “nova proposta de termo de compromisso, o Sr. Maluf se compromete a pagar a esta CVM ‘R\$160.805,04 - a título de indenização proporcional dos danos incorridos pelos investidores’”;

(viii) o “valor de R\$ 706.539,52 citado pelo acusado contém, além das corretagens recebidas, indenização por danos difusos ao mercado e correção pelo IPCA desde junho de 2011”;

(ix) “**levando-se em conta o valor histórico do prejuízo causado, de fato o Sr. Maluf está oferecendo pagar cerca de 4% das corretagens auferidas indevidamente pela prática do ilícito**”^[30]; e

(x) o PROPONENTE “participou ativamente da implementação e execução dos esquemas de churning, que oneraram indevidamente os valores pagos a título de corretagem por todos os investidores lesados identificados, que correspondem apenas a uma amostra de potencial prejuízo causado ao mercado”, de modo que “o valor histórico a ser indenizado, para fins de atendimento ao requisito constante do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, é de R\$ 4.012.451,43, podendo-se subtrair desse apenas o correspondente valor, já indenizado em outro Termo de Compromisso, de R\$183.760,00”.

75. Diante dos esclarecimentos prestados pela SPS, a PFE-CVM exarou manifestação, por meio da NOTA n. 00055/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, tendo concluído pelo “não atendimento do requisito legal previsto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, **opinando-se pela existência de óbice à celebração de Termo de Compromisso**”.

DA QUINTA DELIBERAÇÃO DO CTC

76. O Comitê, em reunião realizada em 14.12.2021^[31], considerando (i) o acima destacado pela SPS; e (ii) a manutenção do óbice jurídico apontado pela PFE-CVM, deliberou por reiterar os termos da negociação já encaminhada ao PROPONENTE, quando da deliberação realizada em 05.05.2020 (vide parágrafo 59), por seus próprios e jurídicos fundamentos, o que deverá ser acrescido de 20% devido ao fato de o PROPONENTE não ter celebrado Termo de Compromisso em interações anteriores com a Autarquia para o presente caso.

77. Nesse sentido, o CTC propôs o aprimoramento da proposta apresentada para assunção de valores correspondentes a:

A) Ressarcimento dos prejudicados^[32]

(i) **Ressarcimento integral dos valores das taxas de corretagem pagos pelos investidores lesados**^[33] à U.I. em decorrência de

operações realizadas objeto do RELATÓRIO Nº 3/2018-CVM/SPS/GPS-3 (peça acusatória), **atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir da data final de cada estratégia por investidor até a data do efetivo pagamento;** e

(ii) O ressarcimento acima referido será fixado com o desconto do valor da obrigação^[34] acordado no âmbito do Termo de Compromisso firmado com a Compromitente L.M. no PAS CVM 19957.001413/2015- 25.

B) Indenização por danos difusos ao mercado - deverá arcar com **valor correspondente a 1,5 vez (uma vez e meia) o montante de R\$ 4.012.451,43** (quatro milhões, doze mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e quarenta e três centavos), **atualizados pelo IPCA, na forma acima referida, até a data do efetivo pagamento**, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

C) O valor indicado no item “B” deverá ser acrescido de 20% (vinte por cento) em razão de o PROPONENTE não ter celebrado Termo de Compromisso em interações anteriores com a Autarquia para o presente caso.

78. Adicionalmente, o Comitê alertou ao PROPONENTE sobre a possibilidade de diligenciar para trazer outros imputados na peça acusatória para, em conjunto, cumprirem a obrigação de ressarcir os prejudicados, tendo, ao final, concedido prazo para manifestação.

79. Tempestivamente, o PROPONENTE apresentou contraproposta na qual, após alegar que a acusação o teria atribuído “um papel nos fatos narrados que não encontra suporte nas supostas evidências apresentadas” e que “não corresponde à realidade”, aprimorou sua proposta para o novo valor de R\$ 825.328,17 (oitocentos e vinte e cinco mil, trezentos e vinte e oito reais e dezessete centavos), sendo:

“a) **R\$ 160.805,04, a título de indenização proporcional aos danos incorridos pelos investidores**, valor que representa as corretagens recebidas pela Corretora nas operações supostamente irregulares (30% do total das corretagens pagas) relacionadas ao período em que o (...) [PROponente] foi sócio e diretor da (...) [U.I.] (entre junho e dezembro de 2011, o que representa 14% do período apurado);

b) **R\$ 289.449,07 relativos à indenização por danos difusos ao mercado. Esse valor representa 1,5 vez o valor de indenização proporcional dos danos incorridos pelos investidores, *com o acréscimo de 20% em razão de o (...) [PROponente] não ter celebrado termo de compromisso em interações anteriores com a CVM sobre o presente caso**, conforme proposto pelo CTC em seu comunicado de 17/12/2021*; e

c) **R\$ 375.074,06 de correção pelo IPCA desde junho de 2011** (data em que o (...) [PROponente] tornou-se sócio e diretor da (...) [U.I.]) **até novembro de 2021.” (Grifado)**

80. Além disso, o Proponente:

(i) informou não ter logrado êxito junto aos demais acusados para que colaborassem na complementação do valor das indenizações aos supostos danos causados, conforme sugerido pelo CTC. Alegou, para tanto, não conhecer “boa parte dos 50 acusados” e não manter “mais qualquer contato com aqueles indivíduos com os quais manteve relação profissional no passado”; e

(ii) pontou que, devido ao fato de o processo envolver outros 50 acusados, não seria proporcional que assumisse sozinho a indenização integral dos prejuízos alegadamente causados aos investidores.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TEMO DE COMPROMISSO

81. O art. 86 da Resolução CVM nº 45/2021 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, 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, a colaboração de boa-fé, os antecedentes^[35] dos proponentes e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

82. 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.

83. Em reunião ocorrida em 11.01.2022^[36], não obstante os esforços empreendidos em nova e fundamentada abertura de negociação, o PROPONENTE não aceitou a contraproposta do CTC, detalhada no parágrafo 77 retro, razão pela qual o Comitê deliberou por propor ao Colegiado da CVM a rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada, considerando, em especial, o fato de (i) a

contraproposta apresentada não se amoldar ao decidido anteriormente pelo Colegiado em relação a casos similares; (ii) a referida proposta não ser suficiente para o desestímulo de práticas semelhantes; e (iii) o óbice jurídico novamente sustentado pela PFE/CVM não ter sido afastado.

DA CONCLUSÃO

84. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 11.01.2022^[37], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MARCOS AZER MALUF**.

Parecer Técnico finalizado em 17.02.2022.

^[1] I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

^[2] Período compreendido entre junho e dezembro de 2011.

^[3] O valor representa 1,5 vez o valor de indenização proporcional dos danos incorridos pelos investidores, majorado pelo fator 1,2, em razão de o PROPONENTE não ter celebrado Termo de Compromisso em interações anteriores com a CVM sobre o presente caso.

^[4] Ao todo, o Relatório de Inquérito acusou 51 pessoas pelas seguintes infrações: (i) pelo exercício da atividade de administração de carteira, sem autorização, por assim agir na condição de agente autônomo de investimento; (ii) pelo exercício da atividade de administração de carteira sem autorização; (iii) pela prática de *churning* (operações fraudulentas em nome de clientes com propósito de gerar corretagem); (iv) pela prática de *churning* (operações fraudulentas em nome de clientes, incluindo casos com contrato de carteira administrada firmado com a UI, com propósito de gerar corretagem); (v) por, na condição de administrador de carteira, ter delegado a pessoas não habilitadas essa função; (vi) no caso de alguns acusados, na condição de corretora de valores mobiliários e responsáveis, terem permitido o exercício de atividades de mediação por pessoas não autorizadas; e (vii) por, na condição de integrante do sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários, ter concorrido para a manutenção de esquemas de *churning*.

^[5] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

^[6] A estratégia de **Long & Short** (Comprado & Vendido) consiste em uma operação casada (simultânea), na qual um investidor mantém uma posição vendida em uma ação e comprada em outra (com financeiro perto de zero) no intuito de obter um residual financeiro da operação quando liquidá-la.

^[7] **BTC** era o “Balcão de Títulos CBLC”, que prestava, à época, o serviço de empréstimo de títulos e valores mobiliários.

^[8] **Venda a descoberto** (em inglês, *short selling*) é uma prática financeira que consiste na venda de um ativo ou derivativo que não se possui, esperando que seu preço caia para então comprá-lo de volta e lucrar na transação com a diferença. Tal venda pode ser executada com ou sem o aluguel ou empréstimo (por meio de uma corretora de valores) do ativo de um terceiro (o credor), em geral um investidor conservador, que em troca recebe uma taxa de valor reduzido, mas certa, pelo aluguel ou empréstimo do seu ativo.

^[9] Anteriormente denominadas portas de conexão Varejo, a sessão **repassador** é acessada exclusivamente pelo repassador de ordens de clientes finais. Essas sessões são identificadas por uma codificação numérica, podendo assumir valores de 310 a 359. “São considerados repassadores de ordens os agentes autônomos, nos termos da Instrução CVM Nº 434, vinculados a corretoras do Segmento Bovespa e que não estejam lotados fisicamente nas dependências destas”.

^[10] Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 04.

^[11] Decisão tomada pelos titulares de SEP, SFI, SMI e SNC e pelo substituto da SGE.

[12] Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. 11, incisos I a VI, da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes da então vigente ICVM 8, conforme previsto no inciso III da referida Instrução, bem como o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos do art. 18 da então aplicável ICVM 306.

[13] Decisão tomada pelos titulares de SGE, SFI, SMI e pelos substitutos da SEP e SNC.

[14] Decisão tomada pelos titulares de SGE, SEP, SFI, SMI e SNC.

[15] *Grifos constam do original.*

[16] Idem N.E. 15.

[17] Ibidem N.E. 15.

[18] Idem N.E. 15.

[19] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SSR e SNC.

[20] Idem N.E. 15.

[21] Por ter concorrido para a manutenção de esquemas de “churning” nos diversos locais apontados no Relatório de Inquérito.

[22] R\$ **4.012.451,43 (quatro milhões, doze mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e quarenta e três centavos).**

[23] Ressarcimento dos valores das taxas de corretagem pagas pelos investidores lesados à U.I. S.A. CTVM em decorrência de operações realizadas por intermédio da P.T.AAI, conforme elencados na Tabela 68 da peça acusatória.

[24] Idem N.E. 19.

[25] Idem N.E. 19.

[26] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SNC e SSR e pelo substituto da SMI.

[27] De acordo com o PROPONENTE, foram levadas em consideração as seguintes premissas para cálculo do valor apresentado:

“(i) em média, a Corretora apenas fazia jus a 30% das taxas de corretagem cobradas dos clientes (o remanescente era destinado aos AAls); (ii) as operações irregulares ocorreram entre novembro de 2007 e dezembro de 2011, conforme tabelas utilizadas na memória de cálculo preparada pela GPS-3, em despacho de 15/04/2020, que fundamentou o valor total de corretagens cobradas nas referidas operações (R\$4.012.451,43); (iii) o Sr. Maluf apenas tornou-se sócio e diretor da Um a partir de junho de 2011, o que representa 14% do período apurado; e (iv) (...) [L.M.] já assumiu a responsabilidade pelo pagamento de R\$183.760,00. Assim, em manifesta boa-fé, para fins de apresentar um valor objetivo, considerando que o Defendente não dispõe dos comprovantes de corretagem de cada operação supostamente irregular realizada durante o período em que era sócio e diretor da (...) [U.I.], o Sr. Maluf propõe indenizar 14% do valor total de corretagem recebida pela (...) [U.I.] (que representa, por sua vez, em média, 30% do valor total de corretagem paga pelos clientes, subtraído o valor assumido por (...) [L.M.]), assumindo, inclusive, a parcela da corretagem que foi destinada aos demais sócios e diretores da (...) [U.I.]”

[28] Conforme calculadora o Banco Central do Brasil, disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPUBLICO/corrigirPorIndice.do?method=corrigirPorIndice>

[29] *Grifado no original.*

[30] Idem N.E. 29.

[31] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SMI, SSR e pelo substituto da SNC.

[32] Ter concorrido para a manutenção de esquemas de “churning” nos diversos locais apontados no Relatório de Inquérito.

[33] R\$ 4.012.451,43 (quatro milhões, doze mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e quarenta e três centavos).

[34] Ressarcimento dos valores das taxas de corretagem pagas pelos investidores lesados à U.I. em decorrência de operações realizadas por intermédio da P.T. AAI, conforme elencados na Tabela 68 da peça acusatória.

[35] MARCOS MALUF não figura em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 17.02.2022).

[36] Deliberado pelo membro titular de SNC e pelos substitutos de SGE, SEP, SMI e SSR.

[37] Vide N.E. 36.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/02/2022, às 14:31, 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 22/02/2022, às 14:44, 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 22/02/2022, às 15:01, 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 22/02/2022, às 15:24, 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 22/02/2022, às 15:37, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1446021** e o código CRC **7520D225**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1446021** and the "Código CRC" **7520D225**.*