



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002011/2023-58 SUMÁRIO

PROponentes:

VÍTOR LUCENA QUEIROGA;
ATHENA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.;
ANDRÉ SARMENTO VAINER; e
AQUILEO SARAIVA DA SILVA.

Acusação:

1) VÍTOR LUCENA QUEIROGA:

1.1) infração, em tese, ao **inciso I da Instrução CVM nº 08/79** ("ICVM 08"), vigente à época dos fatos, **em razão da adoção de prática não equitativa**, nos termos definidos na letra "d" dessa Instrução [\[1\]](#); e

1.2) infração, em tese, ao **inciso I da ICVM 08**, vigente à época dos fatos, **em razão da prática de manipulação de preços**, nos termos definidos na letra "b" dessa Instrução [\[2\]](#).

2) ATHENA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA., ANDRÉ SARMENTO VAINER e AQUILEO SARAIVA DA SILVA: infração, em tese, ao **inciso I da ICVM 08**, vigente à época dos fatos, **em razão da prática de manipulação de preços**, nos termos definidos na letra "b" dessa Instrução.

Propostas:

1) VÍTOR LUCENA QUEIROGA: Pagar à CVM o montante de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais) dividido em 2 (duas) parcelas mensais; e
2) ATHENA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA., ANDRÉ SARMENTO VAINER e AQUILEO SARAIVA DA SILVA: Pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), individualmente para cada um dos três proponentes.

PARECER DA PFE/CVM: SEM ÓBICE

**PARECER DO COMITÊ:
ACEITAÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002011/2023-58
PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso (“TC”) apresentadas por VÍTOR LUCENA QUEIROGA (doravante denominado “VÍTOR QUEIROGA”), na qualidade de operador da ATHENA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. (“ATHENA CAPITAL” ou “GESTORA”), na qualidade de gestora de recursos; ANDRÉ SARMENTO VAINER (“ANDRÉ VAINER”), na qualidade de Diretor de Gestão da ATHENA CAPITAL; e AQUILEO SARAIVA SILVA (“AQUILEO SILVA”) na qualidade de Diretor de Compliance da ATHENA CAPITAL, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no qual não existem outros acusados.

DA ORIGEM ^[3]

2. O Termo de Acusação originou-se de comunicação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) à SMI dando conta de indícios de prática não equitativa (*front running*), conforme definido pela ICVM 08, vigente à época dos fatos, e em acordo, a esse respeito, com a Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM 62”), atualmente em vigor, por parte de VÍTOR QUEIROGA, operando por intermédio de Corretora e da ATHENA CAPITAL – operando por diferentes intermediários –, em cinco pregões no período de 28.05.2021 a 16.09.2021.

DOS FATOS

3. Em 30.03.2022, a BSM informou, em comunicado à SMI, ter identificado, em cinco pregões no período de 28.05.2021 a 16.09.2021, operações realizadas por VÍTOR QUEIROGA que apresentaram indícios de *front running* ^[4].

4. O modus operandi adotado, segundo a BSM, consistiu na abertura de posições contra o mercado para depois encerrá-las a preços favoráveis contra fundos de investimento geridos pela ATHENA CAPITAL, após esta atuar com operações de compra que valorizaram os ativos adquiridos por VÍTOR QUEIROGA. A GESTORA teria usado diferentes intermediários nos casos descritos pela BSM.

5. A BSM, após questionamentos aos intermediários, identificou que VÍTOR QUEIROGA seria o responsável pela emissão de ordens em nome da ATHENA CAPITAL nos pregões em análise.

6. Em ordem cronológica, as cinco ocorrências identificadas pela BSM, que geraram um lucro total das operações no valor de R\$5.212,00, com indícios de irregularidades foram as seguintes:

- a) 28.05.2021: compra e venda de 1.000 ações **JPSA3** com **lucro bruto de R\$370,00**;
- b) 25.06.2021: compra e venda de 4.000 ações **PRNR3** com **lucro bruto de R\$1.720,00**;
- c) 28.06.2021: compra e venda de 2.000 ações **PRNR3** com **lucro bruto de R\$905,00**;
- d) 16.07.2021: compra e venda de 5.000 ações **PRNR3** com **lucro bruto de R\$1.706,00**;
- e) 16.09.2021: compra e venda de 2.000 ações **RECV3** com **lucro bruto de R\$511,00**.

7. O emissor de ordens VÍTOR QUEIROGA, em resposta a questionamentos feitos por uma das Corretoras, teria afirmado, resumidamente, que (i) seria investidor profissional e que utilizava diversas ferramentas para operar no mercado de ações; (ii) no caso das operações citadas, teria encontrado uma oportunidade de entrada, quando o ativo atingiu seu preço alvo; (iii) as operações realizadas seriam comuns, tanto operar “*short*” (vendido no papel), quanto realizar o *daytrade* neste tipo de ativos; e (iv) em alguns casos, haveria prejuízo, mas como teria definido seu “*stop gain*” e “*stop loss*” antes de cada operação, a saída do papel acabava ocorrendo obrigatoriamente no mesmo dia.

8. Ao analisar a resposta do emissor de ordens de negociação, citada acima, a Corretora informou não ter identificado, na atuação de VÍTOR QUEIROGA, o padrão por ele citado para justificar suas operações, qual seja, a inserção de ordens *stop loss* em ativos de menor liquidez. Além disso, nas operações investigadas, a Corretora encontrou indícios de “*possível atuação em conjunto com o Participante 15 [corretora G]*”. No entanto, por não ter acesso à informação sobre a contraparte, não pôde ratificar a afirmação e, desta forma, a intermediária notificou a contraparte e, por considerar que os esclarecimentos de VÍTOR QUEIROGA não afastaram a hipótese de irregularidade, procedeu ao bloqueio de sua conta na instituição.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

9. Os negócios envolvendo VÍTOR QUEIROGA e os fundos de investimento administrados pela ATHENA CAPITAL nos pregões destacados pela BSM foram analisados pela SMI para identificação de eventuais evidências das irregularidades relatadas. Conforme informações fornecidas pelas corretoras consultadas, “*nos 5 pregões analisados abaixo, Vítor foi identificado como a pessoa que emitiu as ordens em nome da Athena*”.

28.05.2021 – JPSA3:

- (i) às 16h52min, nos últimos minutos do pregão regular, VÍTOR QUEIROGA teria comprado 1.000 ações JPSA3 por R\$29.530,00 (R\$29,53/ação). Daí até o final do

pregão regular, teriam ocorrido mais 15 negócios, totalizando 2.300 ações negociadas. O último preço negociado foi de R\$29,60;

(ii) no *call* de fechamento, o emissor teria colocado uma ordem de venda de sua posição e, em nome da ATHENA CAPITAL, três ordens de compra a mercado (preço aberto), respectivamente de 51.000, 51.000, e 51.500 ações, que, integralmente atendidas, contribuíram para que o preço teórico atingisse os R\$29,90, preço máximo do pregão, com alta de 1% sobre o preço do último negócio no pregão regular. A ATHENA CAPITAL não havia feito nenhuma operação durante o pregão regular. O preço médio durante o horário regular foi de R\$29,10;

(iii) ao todo, no *call* de fechamento teriam sido negociadas 156.000 ações, das quais 153.500 (98,4%) foram adquiridas pela ATHENA CAPITAL. Em relação à quantidade total negociada neste pregão (387.000 ações), as compras da GESTORA representaram 39,7%;

(iv) o *print* da comunicação entre a GESTORA e a Corretora mostra que VÍTOR QUEIROGA teria enviado o primeiro pedido de compra de 51.000 JPSA3, a ser colocado no *call* de fechamento (*"Tudo compra, entrando às 17:04"*), às 16h42min, juntamente com outras operações envolvendo outros papéis, acrescentando: *"Durante o leilão vou mandar mais coisa"*. **Esta ordem teria sido enviada minutos antes de VÍTOR QUEIROGA efetuar a compra de suas 1.000 ações;** e

(v) durante o leilão, às 17h05min, VÍTOR QUEIROGA teria encaminhado o segundo pedido de compra, também junto com ordens de compra de outras ações. Às 17h07min, a terceira ordem de compra foi enviada no chat da Corretora. Desta vez, uma ordem de compra apenas de JPSA3.

25.06.2021 - PRNR3:

(i) VÍTOR QUEIROGA também operou no final do pregão regular, comprando 2.000 ações entre 16h48min e 16h49min a R\$9,87/ação. Minutos depois, às 16h52min, adquiriu mais 2.000 ações a R\$9,85/ação;

(ii) a ATHENA CAPITAL, que entre 11h08min e 15h59min comprara 145.000 PRNR3 (21,2% das ações negociadas no pregão regular) por R\$1.468.917,00 (preço médio de R\$10,130), voltou a comprar, durante o *call* de fechamento, 140.000 ações a R\$10,29/ação. Foram inseridas três ordens de compra de 30.000 ações por intermédio de Corretora e mais duas ordens (uma de 30.000 e outra de 20.000 ações) por intermédio de outra Corretora, todas atendidas integralmente durante o leilão; e

(iii) no total, teriam sido negociadas 143.100 ações durante o *call* de fechamento. As compras da ATHENA CAPITAL nesta fase, portanto, representaram 97,8% das ações. Com a pressão causada pelas ordens, o preço subiu de R\$9,95 (último negócio no horário regular) para R\$10,29 no fechamento, alta de 3,4%.

28.06.2021 - PRNR3:

(i) a ATHENA CAPITAL atuou nos primeiros minutos do pregão, concentrando

todas as suas compras entre 10h e 10h06min, totalizando 243.600 ações (35,8% do total do pregão) adquiridas por R\$2.602.330,00 (R\$10,683/ação). Nesse curto período, o preço subiu de R\$10,31 a R\$10,75 (4,3% de alta). Uma das últimas ordens de venda agredidas pelas compras da GESTORA, às 10h05min, ao preço de R\$10,72, foi emitida por VÍTOR QUEIROGA, para sua carteira própria (2000 ações). A série de compras se encerrou com um negócio direto entre os fundos da ATHENA CAPITAL, referente a 142.500 ações a um preço de R\$10,75; e

(ii) tão logo a GESTORA parou de comprar, o preço do papel teria recuado, chegando a atingir R\$10,13 às 10h49min. Entre 11h17min e 11min25min, VÍTOR QUEIROGA teria revertido sua posição (2.000 ações compradas por R\$20.535,00 - preço médio: R\$10,27) com lucro de R\$905,00; e

(iii) segundo a SMI, na conversa entre VÍTOR QUEIROGA e a Corretora, intermediário das ordens da ATHENA CAPITAL, teria ficado evidenciado a intenção de elevar o preço ao máximo valor que evitasse um leilão. VÍTOR QUEIROGA teria colocado sua ordem de venda a descoberto próximo a esse limite e, tão logo essa ordem foi atingida, ele autorizou a execução da ordem direta da GESTORA.

16.07.2021 - PRNR3:

(i) a ATHENA CAPITAL teria operado comprando e vendendo entre 10h44min e 11h21min, totalizando 90.100 ações compradas (57,7% do total negociado no pregão) por R\$935.057,00 (R\$10,38/ação) e 56.000 ações vendidas por R\$581.875 (R\$10,39/ação);

(ii) entre 10h51min e 10h53min, VÍTOR QUEIROGA teria adquirido 5.000 ações contra o mercado por R\$50.744,00 (médio: R\$10,149/ação). Às 10h58min, teria vendido toda a posição para a ATHENA CAPITAL por R\$52.450,00 (R\$10,49/ação);

(iii) entre esses negócios, predominaram as operações da ATHENA CAPITAL. Nos 62 negócios realizados nesse curto período, a GESTORA só não teve participação em dois, tendo atuado na ponta compradora em 60 negócios e na vendedora em oito, que foram diretos, com a GESTORA operando nas duas pontas). Das 29.300 ações negociadas nessas 62 operações, a ATHENA CAPITAL teria comprado 29.100 (99,3%) e vendido 800, elevando rapidamente a cotação do papel; e

(iv) segundo a SMI, trechos da conversa entre VÍTOR QUEIROGA (em nome da GESTORA) e a Corretora, teriam mostrado, mais uma vez, como as operações de compra da GESTORA impactaram na alta do preço, e como VÍTOR QUEIROGA teria se aproveitado desse impacto para obter ganho em suas operações.

16.09.2021 - RECV3:

(i) durante o pregão regular (antes do *call* de fechamento), foram negociadas 885.800 ações ao preço médio de R\$16,84;

(ii) a ATHENA CAPITAL teria operado apenas no *call* de fechamento, comprando 94.500 ações (44,7% das ações negociadas no leilão - maior comprador nesta fase; 8,6% das ações negociadas em todo o pregão). Graças à interferência da GESTORA, o papel atingiu o preço de R\$17,45. O preço máximo durante o

pregão regular fora de R\$17,38. Após isso, o preço oscilou entre R\$16,60 e R\$17,23. O último negócio antes do *call* foi a R\$16,93. A alta, no leilão, teria sido, portanto, de 3,1%; e

(iii) de forma semelhante ao ocorrido com o ativo PRNR3 em 25.06.2021, logo após realizar as compras para sua carteira própria, teria encaminhado uma cesta de ordens para o *call* de fechamento de diversos papéis (incluindo uma compra de 34.500 RECV3 com preço em aberto), informando ainda “*devo fazer mais coisa durante o leilão*”. A única interferência de VÍTOR QUEIROGA durante o leilão foi a inserção de mais 2 ordens (ambas de 30.000 ações, preço em aberto) para o leilão de RECV3, que impulsionaram o fechamento para o preço de R\$17,45, máxima do dia.

10. A respeito da estratégia adotada nas negociações envolvendo ações PRNR3, a ATHENA CAPITAL manifestou-se no sentido de que todos os fundos de investimento geridos pela GESTORA seguiam a mesma estratégia e filosofia de investimento, o que, necessariamente, a levava a sustentar movimentos constantes para manter as carteiras dos referidos fundos as mais próximas possíveis entre si, evitando, com isso, distorções de rentabilidade entre elas, e que foi realizado, ao longo do período que se estende de 21.06.2021 a 16.07.2021, um esforço para equilibrar as carteiras conforme os resgates impactavam o patrimônio dos veículos de investimento.

11. Com relação às pessoas envolvidas na tomada de decisões e emissão de ordens, a ATHENA CAPITAL informou que eram tomadas por meio de decisão colegiada, envolvendo o Diretor de Gestão, cinco Analistas e um *trader* (VÍTOR QUEIROGA). As decisões também passavam pela avaliação do Diretor de Compliance, tendo acrescentado que todas as ordens eram transmitidas diretamente pelo Diretor de Gestão “***e/ou pelo trader Sr. Vítor Lucena Queiroga, nesse caso apenas mediante solicitação e autorização do Diretor de Gestão***”.

12. Tendo ficado claro que as decisões de investimento não eram tomadas apenas por VÍTOR QUEIROGA, novos esclarecimentos foram solicitados, não só à GESTORA, como ao Diretor de Gestão e ao Diretor de Compliance, a respeito especificamente das oscilações positivas de preços detectadas nos negócios efetuados por conta da GESTORA nos cinco pregões citados, pelo que, a ATHENA CAPITAL teria esclarecido que (i) o processo decisório quanto aos papéis a serem adquiridos era baseado em análise fundamentalista visando investimentos de longo prazo; (ii) existiriam relatórios e apresentações elaborados internamente pela equipe de análise com a finalidade de orientar as decisões de investimento de responsabilidade do Diretor de Gestão; e (iii) que a partir das decisões de investimento, eram construídas as posições, sendo elaborada a estratégia de *trading*, a ser avaliada pelas equipes de Compliance e Risco, na forma de um “Relatório de Tomada de Decisão”.

13. A partir de pontos em comum entre as operações, a GESTORA citou a opção pelas operações no *call* de fechamento, quando se teria, em tese, observado um limitador de 5% na variação de preço. Ainda segundo as informações prestadas, as compras realizadas no *call* de fechamento “*não implicaram em ganho de trading para os fundos*”.

(...) porque, nesse caso, o preço do trading foi exatamente igual ao preço de fechamento". Sobre as operações com JPSA3 em 28.05.2021, alegou que "objetivaram única e exclusivamente o ajuste entre os fundos, alinhando as carteiras", que se encontravam desbalanceadas.

14. Com relação às operações com PRNR3 em 25 e 28.06.2021, o objetivo teria sido aumentar, de forma equânime entre os fundos, o peso do ativo nas carteiras, de 1,4% para 2%, conforme decisão estratégica. Para as operações de 16.07.2021, justificaram a montagem da carteira de um novo fundo de investimento exclusivo. Para tal, os aportes no fundo teriam sido divididos em cinco tranches, a fim de evitar distorções entre as carteiras e influenciar demasiadamente no preço dos ativos.

15. Referente às operações com RECV3 em 16.09.2021, estas teriam sido motivadas pela necessidade de equalização entre as carteiras. O momento teria sido escolhido pela "apresentação de maior liquidez do ativo neste período".

16. Questionado a respeito de seu vínculo e participação nas decisões/emissão de ordens da ATHENA CAPITAL, além da estratégia adotada nos investimentos para sua carteira própria, VÍTOR QUEIROGA informou (i) ser membro única e exclusivamente da área de *backoffice*/risco da GESTORA; (ii) que não possuía autorização de emissão de ordens; e (iii) que as ordens não teriam sido emitidas por ele, nem havia conhecimento de que tais ativos seriam operados pela GESTORA no pregão em questão.

17. Sobre a estratégia de investimento para carteira própria, VÍTOR QUEIROGA informou:

"Foi tomado como estratégia de compra de tais ativos o fato de trabalhar no mercado de ações, e ter conhecimento de suas dinâmicas/finanças. Havia feito um estudo detalhado de cada uma das empresas, análise fundamentalista "bottom-up", levantando tanto dados quantitativos quanto dados qualitativos. Seguiu estratégia de buy-hold de tais ativos durante um bom período de tempo (deste e de outros ativos), alinhado com análise técnica e estratégias de "Stop Loss e Stop Gain". Neste caso, algumas operações foram realizadas pois bateram, ou meu stop loss, ou meu stop gain de curto prazo. Eu, inclusive, não realizo nenhuma operação no mercado de ações desde Setembro de 2021, a fim de evitar qualquer tipo de questionamento de conflito de interesse ou informação privilegiada".

18. De acordo com a SMI:

- a) as declarações de VÍTOR QUEIROGA sobre não ter participado da emissão das ordens não correspondem ao que foi verificado através das informações levantadas junto à GESTORA e às corretoras consultadas, uma vez que para todos os casos relatados, ele era efetivamente o

emissor das ordens de negociação;

- b) quanto à sua estratégia pessoal de investimento, algumas informações não são corroboradas pela análise de suas operações, o que levou a área técnica a entender que havia uma tentativa de VÍTOR QUEIROGA em ocultar, em tese, sua participação nas operações da ATHENA CAPITAL e a relação das suas operações de carteira própria com as da GESTORA;
- c) a atuação, pela ATHENA CAPITAL no *call* de fechamento provocou alta no papel pela colocação de ordens massivas de compra no início e no decorrer do leilão, causando aumento do preço teórico;
- d) **a análise detalhada dos negócios realizados por VÍTOR QUEIROGA, para sua carteira própria e para a conta master da ATHENA CAPITAL permitiu identificar evidências de prática não equitativa e manipulação de preços**, conforme definidos na ICVM 08 (vigente à época dos fatos relatados e cujo entendimento foi mantido pela Resolução CVM nº 62/2022);
- e) em que pese o ganho pessoal de VÍTOR QUEIROGA ter sido relativamente pequeno (R\$5.212,00), há que se levar em conta a gravidade das práticas irregulares adotadas, reconhecidas como infrações graves na ICVM 08, vigente à época dos fatos, de forma que, mais grave que a questão financeira, trata-se do uso da posição estratégica de VÍTOR QUEIROGA como membro da instituição gestora dos fundos. Essa questão é agravada pela tentativa de ocultar essa posição quando da prestação de esclarecimentos ao regulador;
- f) da análise dos negócios e das comunicações entre VÍTOR QUEIROGA e as corretoras pelas quais a ATHENA CAPITAL operou **resta claro que as operações da carteira própria de VÍTOR QUEIROGA não aconteceram de forma independente das operações realizadas em nome da GESTORA. O timing das operações, bem como o sentido de colocação das ordens evidencia a prática conhecida como *front running***, qual seja, a de tirar proveito do conhecimento prévio sobre uma operação de um terceiro, para obter ganho econômico com o provável impacto causado por tal operação;
- g) nos casos relatados, as operações por conta da GESTORA causaram movimentos de alta no preço dos respectivos papéis. Sabendo do impacto que decorreria dessas operações, VÍTOR QUEIROGA colocava suas ordens particulares de forma a aproveitar ao máximo o movimento do preço;
- h) a participação de VÍTOR QUEIROGA diretamente na tomada de decisões ou na emissão de ordens pela ATHENA CAPITAL foi confirmada nos esclarecimentos prestados pela própria GESTORA, assim como pelo

registro das comunicações entre VÍTOR QUEIROGA e as corretoras através das quais a Gestora operava;

- i) para além do aproveitamento da alta decorrente das operações da Gestora, **há evidências de que as operações realizadas em nome da ATHENA CAPITAL provocaram ou amplificaram artificialmente o movimento de alta dos preços;**
- j) as ordens de compra da GESTORA foram colocadas, deliberadamente, de uma maneira a induzir a alta do preço, caracterizando a manipulação. Conforme se observou, a cotação chegou a ser elevada em mais de 3% num curto espaço de tempo, graças às interferências nos leilões de fechamento, ou com as operações durante o pregão regular, procurando evitar o leilão;
- k) conforme declarado pela própria GESTORA, VÍTOR QUEIROGA não poderia ter agido sozinho neste caso, haja vista a cadeia de tomada de decisões apresentada. Dessa forma, a responsabilidade pelas operações e sua autorização cabia ao Diretor de Gestão da Athena, ANDRÉ VAINER, passando pela aprovação do Diretor de Compliance, AQUILEO SILVA; e
- l) assim sendo, **restou comprovada a prática de manipulação de preços, nos termos descritos no inciso II, “b” da ICVM 08, por parte da ATHENA CAPITAL, seu Diretor de Gestão, ANDRÉ VAINER e seu Diretor de Compliance, AQUILEO SILVA, haja vista a descrição do processo decisório para realização dos negócios informado pela Gestora.**

DA RESPONSABILIZAÇÃO

19. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de:

- i. VÍTOR QUEIROGA, na qualidade de operador da ATHENA CAPITAL: por infração ao inciso I da ICVM 08, vigente à época dos fatos, em razão da adoção de prática não equitativa, nos termos definidos na letra “d” dessa Instrução; e por infração ao inciso I da ICVM 08, vigente à época dos fatos, em razão da prática de manipulação de preços, nos termos definidos na letra “b” dessa Instrução; e
- ii. ATHENA CAPITAL, na qualidade de gestora de recursos, ANDRÉ VAINER., na qualidade de Diretor de Gestão e AQUILEO SILVA, na qualidade de Diretor de Compliance: por infração ao inciso I da ICVM 08, vigente à época dos fatos, em razão da prática de manipulação de preços, nos termos definidos na letra “b” dessa Instrução.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

20. Após serem devidamente intimados, VÍTOR QUEIROGA, ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta

conjunta para celebração de Termo de Compromisso, na qual propuseram:

- i. VÍTOR QUEIROGA: pagar à CVM o montante de **R\$ 50.000,00** (cinquenta mil reais); e
- ii. ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA: pagar à CVM uma obrigação conjunta, de caráter pecuniário, no **valor total de R\$ 75.000,00** (setenta e cinco mil reais), nas seguintes proporções: (i) R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) pagos pela ATHENA; (ii) R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) pagos por ANDRÉ; e (iii) R\$ 15.000,00 (quinze mil reais) pagos por AQUILEO.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

21. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), conforme PARECER n. 00095/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e PARECER n. 00004/2023/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM - apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso apresentada, tendo opinado pela **inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso**.

22. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

“No que tange ao requisito previsto no inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, anota-se a existência de 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’.

Tendo em vista a circunstância de que os fatos abrangem negociações efetuadas em intervalo de tempo perfeitamente delimitado (28/05/2021 a 16/09/2021), em princípio, consideradas apenas as informações constantes no processo administrativo, não há indícios de continuidade da conduta reputada ilícita.

Relativamente ao requisito do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, alusivo à necessidade de correção das irregularidades apontadas e à indenização de prejuízos, não se verifica, no caso concreto, prejuízos individualizados passíveis de indenização.

(...)

Registra-se que, na esteira do despacho ao PARECER n.

00058/2015/GJU - 2/PFECVM/PGF/AGU (NUP 19957.001313/2015-07) que, *'como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa'*.

Ordinariamente, portanto, **a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação das propostas formuladas estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso**, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta, conforme previsto no art. art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021. **(Grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

23. O Comitê de Termo de Compromisso ("CTC"), em reunião realizada em 07.11.2023^[5], ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos (b.1) de infração, em tese, ao inciso I, da então vigente ICVM 08, nos termos descritos no item II, letra "b", dessa Instrução, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.006441/2021-87 (decisão do Colegiado de 16.11.2022, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20221116_R1/20221116_D2720.html)^[6], e (b.2) de infração, em tese, ao inciso I, da então vigente ICVM 08, nos termos descritos no item II, letra "d", dessa Instrução, como, por exemplo, no PA CVM 19957.005385/2020-82 (decisão do Colegiado de 10.05.2022, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20220510_R1/20220510_D2575.html)^[7], entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

24. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (ii) as negociações realizadas pelo Comitê em casos similares e aprovadas pelo Colegiado da CVM, como acima já citado; (iii) a fase em que se encontra o processo (fase sancionadora); (iv) a gravidade, em tese, da conduta no caso concreto; (v) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/17, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (vi) o possível enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V do Anexo A da RCVM 45; e (vii) o histórico dos PROPONENTES^[8], que não constam como acusados em

outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de **(a) R\$ 700.000,00** (setecentos mil reais) para **VÍTOR QUEIROGA**; e **(b) R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), **individualmente, para ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA.**

25. Em 14.11.2023, após receber o comunicado de negociação do CTC e dentro do prazo para apresentação de contraproposta, os representantes legais de VÍTOR QUEIROGA solicitaram reunião com a Secretaria do Comitê de Termo de Compromisso (“SCTC”) para tratar da proposta / negociação de termo de compromisso. A reunião foi realizada no dia 23.11.2023.

26. Na referida reunião^[9], os referidos representantes argumentaram que o PROPONENTE seria um jovem em início de carreira, sem condições financeiras para arcar com os valores sugeridos pelo Comitê. Aduziram ainda que o valor sugerido pelo CTC não seria “proporcional” à eventual infração cometida, que os precedentes trazidos pelo Comitê seriam “questionáveis” e que sua proposta inicial seria a mais adequada tendo em vista a capacidade econômica de VÍTOR QUEIROGA.

27. A SCTC, por sua vez, destacou que a decisão do Comitê foi baseada em critérios objetivos (lembrando, ainda, que foram duas as infrações, em tese, cometidas) já adotados pelo órgão para casos similares de infrações também objetivas. Enfatizou ainda que a decisão do Comitê não levou em conta a análise do mérito acusatório, tendo sido usado apenas a análise de conveniência e oportunidade para se decidir pela abertura de negociação para o caso concreto.

28. Em 22.11.2023, ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA apresentaram contraproposta ao Comitê no sentido de aprimorar a proposta inicial para os seguintes valores: (i) R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para ATHENA CAPITAL, (ii) R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para ANDRÉ VAINER, e (iii) R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para AQUILEO SILVA.

29. Em 28.11.2023, VÍTOR QUEIROGA apresentou contraproposta nos seguintes termos: (i) obrigação pecuniária - pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), e (ii) obrigação de não fazer - abster-se, pelo período de 5 (cinco) anos, de negociar, diretamente ou por terceiros, com qualquer ativo negociado em mercado organizado de valores mobiliários, ressalvada a possibilidade aplicação em fundos abertos de gestão discricionária por gestores credenciados junto à CVM.

30. Em reunião realizada 05.12.2023^[10], ao analisar as contrapropostas de TC apresentadas pelos PROPONENTES, o Comitê deliberou por REITERAR os termos da negociação encaminhada em 10.11.2023, deliberada em 07.11.2023, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos.

31. Em 07.12.2023, após receberem o comunicado de reiteração do CTC e, dentro do prazo para apresentação de contraproposta, ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e

AQUILEO SILVA solicitaram reunião com a SCTC para tratar da negociação da proposta de Termo de Compromisso. A reunião foi realizada no dia 13.12.2023.

32. Na referida reunião^[11], a patrona de ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA argumentou ter entendido - sem querer entrar no mérito acusatório - que os valores sugeridos pelo CTC estariam muito elevados, tendo em vista, principalmente, o “protagonismo” exercido por VÍTOR QUEIROGA. Ainda neste sentido, sinalizou que enviaria uma contraproposta para AQUILEO SILVA num valor inferior ao dos demais representados, haja vista que este, na condição de Diretor de Compliance, não teria participado, por questões relacionadas à governança das atividades, da operação objeto do processo.

33. A SCTC, por sua vez, esclareceu que a sugestão de valores feita pelo Comitê foi baseada em critérios objetivos já adotados pela CVM para casos similares de infrações também objetivas, e enfatizou que a sugestão do CTC não levou em conta a análise do mérito acusatório.

34. Tempestivamente, os PROPONENTES manifestaram sua concordância com os termos de ajuste propostos pelo Comitê.

35. Cabe destacar que, em sua contraproposta de aceite do valor sugerido pelo Comitê, VÍTOR QUEIROGA pleiteou a possibilidade de parcelamento do valor proposto (R\$ 700.000,00) em duas parcelas mensais, condição que foi aceita pelo CTC.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

36. O art. 86 da RCVM 45 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^[12] e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

37. 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 a prática de condutas semelhantes.

38. Assim, e diante do êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 22.12.2023^[13], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso com assunção de obrigação pecuniária (i) em parcela única, no montante de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), **individualmente**, para **ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA**, e (ii) de **R\$ 700.000,00** (setecentos mil reais), **a serem pagos em duas parcelas mensais**, para **VÍTOR QUEIROGA**, afigurar-se-ia conveniente e

oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

DA CONCLUSÃO

39. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 22.12.2023^[14], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **VÍTOR QUEIROGA, ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 16.01.2024.

[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.

(...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[2] (...) 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.

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

[4] O *front running* (uma prática não equitativa capitulada no item II, “d”, da ICVM 08) consiste, basicamente, na antecipação, por um agente (com intuito de obtenção de benefício próprio), às negociações a serem realizadas por outro agente.

[5] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SSR, SEP, SNC e SPS.

[6] Trata-se de TC celebrado no âmbito de PAS conduzido pela SMI, em caso de suposta prática de manipulação de preços em negócios realizados com o ativo de Companhia, em descumprimento, em tese, do disposto no inciso I da então vigente Instrução CVM nº 8/1979, nos termos descritos no item II, letra “b”, dessa Instrução. O TC foi firmado no montante de (a) R\$ 1.200.000,00 para a Pessoa Jurídica; e (b) R\$ 400.000,00 para a Pessoa Natural. O ajuste considerou o histórico dos compromitentes na CVM.

[7] Trata-se de TC celebrado no âmbito de PAS conduzido pela SMI, em caso de suposta prática de *front running*, por meio da realização de operações com contratos futuros de boi gordo, em descumprimento, em tese, do disposto no item I da Instrução CVM nº 08/1979, conforme o definido no item II, “d”, da referida Instrução. Apesar das negociações, o CTC entendeu não ser nem conveniente nem oportuna a celebração do termo de compromisso e sugeriu a REJEIÇÃO do ajuste ao Colegiado – acompanhado por unanimidade. As tratativas consideraram o histórico do compromitente na CVM.

[8] VITOR QUEIROGA, ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA não constam como acusados em outros processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito e Sistema Sancionador Integrado. Último acesso em 16.01.2024).

[9] Participaram da reunião membros da Secretaria do CTC, e os advogados Lucas Hermeto, Ricardo Mafra, Caio Brandão e Thomaz Veiga na qualidade de representantes de VÍTOR QUEIROGA.

[10] Deliberado pelos membros titulares de SGE e SNC e pelos membros substitutos de SPS, SEP e SSR.

[11] Participaram da reunião membros da Secretaria do CTC, e a advogada Andrea Pitta, na qualidade de representantes de ATHENA CAPITAL, ANDRÉ VAINER e AQUILEO SILVA.

[12] Vide Nota Explicativa nº (N.E.) 10.

[13] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SSR, SPS e SEP e pelo membro substituto de SNC.

[14] Idem N.E. 15.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Superintendente Substituto**, em 19/01/2024, às 12:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 19/01/2024, às 13:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 19/01/2024, às 13:28, 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 19/01/2024, às 14:38, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello, Superintendente Geral Substituto**, em 19/01/2024, às 18:13, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1962380** e o código CRC **6FDECE13**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1962380** and the "Código CRC" **6FDECE13**.*
