



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.007224/2023-76

Reg. Col. nº 3136/24

Acusados: Álvaro dos Santos

Guilherme Kiyoshi Chiga dos Santos

Luiz André Carneiro Castro

Assunto: Apurar suposto uso de práticas não equitativas, na modalidade de front running, em infração, em tese, ao disposto no inciso I c/c inciso II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, e ao disposto no art. 3º c/c art. 2º, inciso IV, da Resolução CVM nº 62/2022

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. O presente Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”, “Área Técnica” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Álvaro dos Santos, de Guilherme Kiyoshi Chiga dos Santos (“Guilherme dos Santos” e, em conjunto com Álvaro dos Santos, “Investidores”) e de Luiz André Carneiro Castro (“Luiz Castro” e, em conjunto com Álvaro dos Santos e com Guilherme dos Santos, “Acusados”), pela suposta prática de *front running*.

II. ORIGEM

2. Este PAS foi instaurado após o envio de comunicações¹ pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), por meio das quais informa ter identificado operações com elevado nível de acerto e de concentração de contrapartes, realizadas pelos Investidores no período entre 09/02/2021 e 19/04/2022.

¹ Docs. nº 1804602 e 1804604.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5^o e 23-34^o Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2^o, 3^o e 4^o Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4^o Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III. FATOS E ACUSAÇÃO

3. Segundo as comunicações enviadas pela BSM², Álvaro dos Santos teria realizado operações nas condições informadas no período entre 09/02/2021 e 13/06/2022, enquanto seu filho, Guilherme dos Santos, o teria feito no período entre 12/04/2022 e 04/10/2022.

4. A SMI observa que, entre 29/03/2013 e 29/03/2023, o histórico de operações efetuadas pelos Investidores em bolsa de valores se restringe àquelas executadas entre 09/02/2021 e 19/04/2022, e que teriam criado suas contas junto à XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP Investimentos” ou “Corretora”) apenas alguns dias antes do início das suas respectivas operações, conforme informações extraídas das suas fichas cadastrais³⁴.

5. Em suas operações, Álvaro dos Santos teria registrado índice de acerto de 86,6% e saldo de R\$106.005,00 (cento e seis mil e cinco reais), enquanto Guilherme dos Santos teria obtido lucro de R\$27.268,00 (vinte e sete mil, duzentos e sessenta e oito reais), com resultados positivos em 87,5% (oitenta e sete inteiros e cinco décimos por cento) das vezes.

6. Além disso, 33,97% (trinta e três inteiros e noventa e sete centésimos por cento) e 40,83% (quarenta inteiros e oitenta e três centésimos por cento) dos volumes negociados por Álvaro dos Santos e por Guilherme dos Santos, respectivamente, corresponderiam a operações em que figuravam, como contrapartes, fundos ou veículos de investimento⁵ (“Veículos Vinci”) geridos pela Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda. (“Vinci”). Questionada, esta informou⁶ que Luiz Castro emitiu todas as ordens que levaram a estas operações.

² Docs. nº 1804602 e 1804604.

³ Doc. nº 1804607.

⁴ Segundo o Termo de Acusação (doc. nº 1804708), “Álvaro [dos Santos] abriu sua conta na [XP Investimentos] em 04/02/2021 (cinco dias antes de sua primeira operação) e Guilherme em 14/03/2022, dois dias antes da última operação do pai e aproximadamente um mês antes de sua primeira operação” (§7º).

⁵ Notadamente: (i) Caixa Vinci Valor Dividendos FIA; (ii) Caixa Vinci Valor FIA; (iii) Chapada dos Veadeiros FIA; (iv) FIA Sabesperv Vinci Gas Dividendos BDR Nível I; (v) NAF Enigma II FIM; (vi) Norges Bank; (vii) Vinci Atlas Master FIM; (viii) Vinci Gas Discovery Master FIA; (ix) Vinci Gas Dividendos FIA; (x) Vinci Gas Long-Only Master FIA; (xi) Vinci Joatinga FIA; (xii) Vinci K FIA; (xiii) Vinci Mosaico Advisory FIA; (xiv) Vinci Mosaico FIA; (xv) Vinci Mosaico Institucional FIA; (xvi) Vinci Multimanager BBDC FIA; e (xvii) Vinci Multimanager BBDC FIA.

⁶ Doc. nº 1804611.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

7. A lógica operacional supostamente aproveitada pelos Investidores é descrita na subseção III.I. OPERAÇÕES REALIZADAS PELOS INVESTIDORES abaixo, de modo exemplificado. Por sua vez, subseção III.II. A PARTICIPAÇÃO DE LUIZ CASTRO será destinada a tratar do papel alegadamente exercido por Luiz Castro, no contexto das referidas operações. Ademais, a subseção III.III. SÍNTESE DAS OPERAÇÕES E MANIFESTAÇÃO PRÉVIA DOS ACUSADOS será dedicada a expor dados gerais sobre os lucros percebidos pelos Acusados e suas respectivas manifestações prévias. Por derradeiro, na subseção III.IV. CONCLUSÕES DA ACUSAÇÃO E RESPONSABILIDADES IMPUTADAS, serão abordadas as conclusões expostas pela Área Técnica no Termo de Acusação⁷.

III.I. OPERAÇÕES REALIZADAS PELOS INVESTIDORES

(i) Negociações com o ativo LCAM3 em 09/02/2021

8. Segundo a Acusação⁸, entre 11h36min17s e 11h39min00s do dia 09/02/2021, Álvaro dos Santos alienou 15.000 (quinze mil) ações LCAM3 ao preço médio de R\$27,22 (vinte e sete reais e vinte e dois centavos).

9. Às 11h41min50s do mesmo dia, o acusado comprou, do Norges Bank⁹, a mesma quantidade do referido ativo, ao novo preço de R\$27,00 (vinte e sete reais), o que lhe garantiu um benefício aproximado de R\$3.233,00 (três mil, duzentos e trinta e três reais).

10. No curto intervalo entre estas operações, o Norges Bank realizou diversas outras vendas, o que teria impulsionado a expressiva queda do preço do ativo.

(ii) Negociações com o ativo HAPV3 em 09/03/2021

11. O mesmo racional operacional foi adotado em negociações realizadas em 09/03/2021¹⁰. Entre 12h52min07s e 12h52min34s da referida data, Álvaro dos Santos vendeu

⁷ Doc. nº 1804708, §§19-20.

⁸ Doc. nº 1804708, §19.

⁹ Instituição gerida pela Vinci (vide Nota de Rodapé nº 5).

¹⁰ Doc. nº 1804708, §§21-23.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5^o e 23-34^o Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2^o, 3^o e 4^o Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4^o Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

10.000 (dez mil) unidades do ativo HAPV3 ao preço médio de R\$15,21 (quinze reais e vinte e um centavos).

12. Às 13h05min05s do mesmo dia, o acusado recomprou, novamente do Norges Bank, a mesma quantidade vendida ao mercado, ao preço atualizado de R\$15,00 (quinze reais). Com isso, ao se aproveitar novamente da pressão vendedora exercida pelas sucessivas ordens emitidas pelo Norges Bank¹¹, Álvaro dos Santos garantiu um lucro de cerca de R\$4.159,00 (quatro mil, cento e cinquenta e nove reais).

(iii) Negociações com o ativo PRIO3 em 07/03/2022

13. Apesar da lógica semelhante, nas operações realizadas com ações PRIO3 em 07/03/2022¹², Álvaro dos Santos atuou em posições contrárias ao que foi observado nos exemplos anteriores. Entre 10h45min27s e 10h45min29s, o acusado adquiriu 20.000 (vinte mil) ações ao preço médio de R\$28,20 (vinte e oito reais e vinte centavos).

14. Às 10h47min29s, após alguns dos Veículos Vinci¹³ exercerem forte pressão compradora, o acusado se desfez de 30.000 (trinta mil) unidades do referido ativo, passando a operar com 10.000 (dez mil) ações a descoberto. Daquelas, 19.700 foram vendidas a determinados Veículos Vinci ao preço médio de R\$28,50 (vinte e oito reais e cinquenta centavos), o que garantiu ao acusado um lucro aproximado de R\$12.795,00 (doze mil, setecentos e noventa e cinco reais).

15. Mais tarde, ao cessar das operações realizadas pelos referidos Veículos Vinci, Álvaro dos Santos recomprou as 10.000 (dez mil) ações a descoberto ao preço de R\$27,61 (vinte e sete reais e sessenta e um centavos).

¹¹ Conforme apurado pela SMI, o Norges Bank foi responsável por 8,98% (oito inteiros e noventa e oito centésimos por cento) do volume total negociado do ativo HAPV3 no pregão do dia 09/03/2021, tendo atuado apenas na posição de vendedor (doc. nº 1804708, §22).

¹² Doc. nº 1804708, §§24-30.

¹³ Quais sejam o Norges Bank, o Caixa Vinci Valor Dividendos FIA, o Vinci Gas Dividendos FIA, o Vinci Seleção FIA e o Vinci Gas Long-Only Master FIA.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(iv) Negociações com o ativo TEND3 em 19/04/2022

16. A SMI aponta¹⁴ que, às 10h15min47s do dia 19/04/2022, Guilherme dos Santos vendeu 20.000 (vinte mil) ações TEND3 a descoberto, ao preço médio de R\$6,45 (seis reais e quarenta e cinco centavos). Às 10h17min13s da mesma data, o acusado recomprou os ativos de alguns Veículos Vinci, a um preço médio de R\$6,30 (seis reais e trinta centavos).

17. A mesma dinâmica é observada em outros dois momentos do mesmo dia:

- (i) Entre 12h06min12s e 12h48min04s, o acusado vendeu a descoberto 30.400 ações, ao preço médio de R\$6,61 (seis reais e sessenta e um centavos), tendo recomprado o montante dos mesmos Veículos Vinci ao novo preço médio de R\$6,50 (seis reais e cinquenta centavos); e
- (ii) Entre 15h52min22s e 15h55min07s, o acusado vendeu 50.000 (cinquenta mil) ações a descoberto, ao preço médio de R\$7,02 (sete reais e dois centavos), e as recomprou dos Veículos Vinci ao preço médio de R\$6,90 (seis reais e noventa centavos).

18. Segundo a SMI, em todos os casos, a intervenção dos Veículos Vinci nos intervalos entre as vendas e as aquisições realizadas por Guilherme dos Santos teria fomentado, em tese, a queda do preço do papel¹⁵. Como resultado, o acusado teria auferido um lucro indevido de R\$12.551,00 (doze mil, quinhentos e cinquenta e um reais).

(v) Negociações com o ativo SBSP3 em 31/08/2022

19. De modo inverso, no dia 31/08/2022, Guilherme dos Santos adotou uma estratégia de compra seguida de venda, em paralelo com a posição compradora assumida por alguns dos Veículos Vinci ao longo de todo o pregão. Com efeito, estes “*foram responsáveis por 3,52%*

¹⁴ Doc. n° 1804708, §§ 34-42.

¹⁵ Adicionalmente, a Área Técnica observa que “os Fundos Vinci somente venderam ações TEND3 nesse dia, o que justifica a tendência de queda no preço do ativo nos momentos de maior pressão vendedora exercida por eles. [...] O volume negociado por esses fundos foi equivalente a 9,72% [(nove inteiros e setenta e dois centésimos por cento)] do volume negociado em todo o pregão” (doc. n° 1804708, §§41-42).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

[(três inteiros e cinquenta e dois centésimos por cento)] *do volume [de SBSP3] negociado no dia*".

20. Neste contexto, entre 13h19min47s e 13h41min11s, o acusado adquiriu 18.000 (dezoito mil) unidades do ativo ao preço médio de R\$49,10 (quarenta e nove reais e dez centavos) e vendeu 28.000 (vinte e oito mil) unidades ao preço médio de R\$49,50 (quarenta e nove reais e cinquenta centavos).

21. Mais tarde, Guilherme dos Santos recomprou as 10.000 (dez mil) ações vendidas a descoberto ao preço médio de R\$49,07 (quarenta e nove reais e sete centavos).

III.II. A PARTICIPAÇÃO DE LUIZ CASTRO

22. Com apoio nos exemplos acima, a Acusação argumenta que Álvaro dos Santos e Guilherme dos Santos tinham acesso prévio a informações sobre os movimentos que seriam realizados pelos Veículos Vinci em determinados momentos e, assim, se adiantavam a tais movimentos. O referido acesso decorreria de relação supostamente existente entre os Investidores e Luiz Castro, conforme a argumentação sintetizada abaixo.

23. Como adiantado, em resposta¹⁶ ao Ofício nº 191/2022/CVM/SMI/GMA-1¹⁷, a Vinci informou que todas as ordens para as operações dos Veículos Vinci expostas anteriormente foram emitidas por Luiz Castro¹⁸.

24. Por meio da quebra do sigilo bancário dos Acusados, solicitada através do Ofício nº 56/2023/CVM/SMI/GMA-1¹⁹, com fundamento no art. 2º, *caput*, §1º, inciso I, e §3º da Lei Complementar nº 105/2001 e conforme convênio firmado pela CVM com o Banco Central do Brasil, a SMI constatou as seguintes movimentações:

¹⁶ Doc. nº 1804611.

¹⁷ Doc. nº 1804682.

¹⁸ Doc. nº 1804708, §49.

¹⁹ Doc. nº 1804665.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Em 09/02/2021, Luiz André transferiu o valor de R\$30.000,00 (trinta mil reais) à conta bancária de Álvaro dos Santos, quantia que foi imediatamente repassada para a conta investimento que este mantinha junto à XP Investimentos;
- (ii) Em 12/02/2021, Álvaro dos Santos recebeu mais R\$430,00 (quatrocentos e trinta reais) de Luiz Castro;
- (iii) Em 19/04/2021, em 20/09/2021 e em 07/02/2022, Álvaro dos Santos realizou depósitos em benefício de Luiz André, nos respectivos valores de R\$100,00 (cem reais), R\$30.000,00 (trinta mil reais) – segundo a Acusação, aparentemente, em devolução ao valor recebido em 09/02/2021²⁰, pois sacado da conta investimento do acusado – e R\$891,00 (oitocentos e noventa e um reais);
- (iv) Em 01/06/2021, Álvaro dos Santos sacou R\$10.000,00 (dez mil reais) da sua conta investimento. Deste valor, R\$5.000,00 (cinco mil reais) foram repassados a P. V. F. de C., esposa de Luiz Castro²¹. Operação similar foi registrada no dia 02/07/2021;
- (v) Em 31/03/2022, Álvaro dos Santos sacou R\$55.900,00 (cinquenta e cinco mil e novecentos reais) de sua conta investimento, valor que foi depositado em conta bancária de Guilherme dos Santos;
- (vi) Em 05/04/2022 e em 06/04/2022, Guilherme dos Santos transferiu, respectivamente, R\$49.000,00 (quarenta e nove mil reais) e R\$6.900,00 (seis mil e novecentos reais) à sua conta investimento junto à XP Investimentos;

²⁰ Doc. nº 1804708, §60.

²¹ Doc. nº 1804708, §63.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(vii) Em 13/09/2022, Guilherme dos Santos sacou R\$30.000,00 (trinta mil reais) da sua conta investimento. Na mesma data, o acusado remeteu R\$15.000,00 (quinze mil reais) à conta bancária de Luiz André.

25. A Acusação sintetiza as informações apresentadas em tabela²² análoga à observada abaixo:

Tabela 1 – Movimentações Financeiras Entre os Acusados

Data	Investidores		Luiz Castro	P. V. F. de C. (esposa de Luiz Castro)
	Álvaro dos Santos	Guilherme dos Santos		
09/02/2021	R\$30.000,00		- R\$30.000,00	
12/02/2021	R\$430,00		- R\$430,00	
19/04/2021	- R\$100,00		R\$100,00	
01/06/2021	- R\$5.000,00			R\$5.000,00
02/07/2021	- R\$5.000,00			R\$5.000,00
20/09/2021	- R\$30.000,00		R\$30.000,00	
07/02/2022	- R\$891,00		R\$891,00	
13/09/2022		- R\$15.000,00	R\$15.000,00	
Total	- R\$25.561,00		R\$25.561,00	

26. Com base nestas movimentações, a SMI entende restar evidente a existência de vínculo entre os Acusados e, ainda, “que tal vínculo era relacionado às operações realizadas no mercado de valores mobiliários com lucro decorrente da prática de front running”²³.

²² Doc. nº 1804708, §71.

²³ Doc. nº 1804708, §72.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III.III. SÍNTESE DAS OPERAÇÕES E MANIFESTAÇÃO PRÉVIA DOS ACUSADOS

27. De acordo com a Acusação, a dinâmica ilustrada na subseção III.I. OPERAÇÕES REALIZADAS PELOS INVESTIDORES foi repetida 57 (cinquenta e sete) vezes por Álvaro dos Santos e 33 (trinta e três) vezes por Guilherme dos Santos.

28. Tratando estritamente (i) das operações que concentraram os Veículos Vinci como contrapartes e (ii) daquelas em que tais agentes influenciaram significativamente o preço dos ativos negociados, a Acusação informa que:

- (i) Álvaro dos Santos obteve um lucro total de R\$137.171,00 (cento e trinta e sete mil, cento e setenta e um reais); e
- (ii) Guilherme dos Santos obteve um lucro total de R\$130.438,00 (cento e trinta mil, quatrocentos e trinta e oito reais).

29. Ademais, conforme adiantado na subseção anterior, o benefício econômico auferido por Luiz Castro – seja diretamente, seja através da conta bancária de sua esposa – atingiu o valor de R\$25.561,00 (vinte e cinco mil, quinhentos e sessenta e um reais).

30. Por meio dos Ofícios nº 32/2023/CVM/SMI/GMA-1, 41/2023/CVM/SMI/GMA-1 e 91/2023/CVM/SMI/GMA-1²⁴, os Acusados foram instados a se manifestar.

31. Em resposta²⁵, Álvaro dos Santos alegou que:

- (i) Fundamentava suas operações em análises gráficas indicadas por *“especialistas do mercado nas redes de internet”*;
- (ii) Emitiu as ordens que originaram as operações questionadas;

²⁴ Todos disponíveis no doc. nº 1804682.

²⁵ Doc. nº 1804668.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iii) Os recursos financeiros utilizados nas referidas operações foram obtidos por meio da alienação de uma motocicleta “*Harley Davidson Fat Boy ano 2014*”;
- (iv) “*Trabalh[ou] no Banco Bradesco durante 25 anos, [...] indicando investimentos para clientes [e] acompanhando o mercado de ações desde [o início de sua] trajetória [...]*”. Ademais, atua no mercado de bancos e de seguradoras há mais de 40 (quarenta) anos. Atualmente, possui uma corretora de seguros;
- (v) Não possui qualquer relação com a Vinci, mas conheceu Luiz Castro na igreja que frequenta, há 2 (dois) anos.

32. Apesar das múltiplas tentativas de contato, Guilherme dos Santos e Luiz Castro não responderam aos ofícios.

III.IV. CONCLUSÕES DA ACUSAÇÃO E RESPONSABILIDADES IMPUTADAS

33. Contestando as alegações de Álvaro dos Santos, a Área Técnica informa que a tabela FIPE da motocicleta supostamente alienada pelo acusado apresentava o preço médio de R\$45.030,00 (quarenta e cinco mil e trinta reais)²⁶.

34. Não obstante, mesmo que Luiz Castro fosse o adquirente do veículo – o que, ressalte-se, não foi afirmado por qualquer dos Acusados –, a transação não explicaria a transferência de R\$30.000,00 (trinta mil reais) para Álvaro dos Santos, pois (i) o montante “é significativamente menor que o valor de tabela do veículo à época” e (ii) o valor foi devolvido a Luiz André em 20/09/2021²⁷.

35. Assim, não convencida pelos argumentos apresentados, a Acusação passa à caracterização das condutas dos Acusados²⁸.

²⁶ Doc. nº 1804708, §64.

²⁷ Doc. nº 1804708, §65.

²⁸ Doc. nº 1804708, §§74-78.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

36. Com base em precedente²⁹, a SMI destaca os elementos caracterizadores da prática de *front running*, espécie do gênero “práticas não equitativas”, definidas pelo art. 2º, inciso IV, da Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM nº 62/2022”), e vedadas pelo art. 3º do mesmo diploma normativo³⁰⁻³¹:

- (i) A ocorrência de negociações com valores mobiliários;
- (ii) Das quais resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, uma posição de desequilíbrio ou desigualdade para qualquer das partes; e
- (iii) Que tal desequilíbrio seja indevido, ou seja, ilegal.

37. No entendimento da Acusação, tais requisitos podem ser facilmente observados no caso em comento, com base, especialmente, nos seguintes indícios:

- (i) “[E]levada taxa de acerto dos Investidores em operações realizadas logo após a abertura de suas contas na Corretora: 89,09% de operações com ganho positivo, resultando em R\$ 288.264,00 de ganho e somente R\$13.699,00 de perda (relação de 4,75% entre perdas sobre ganhos)”;
- (ii) “[I]dentificação consistente de encerramento de posições dos Investidores contra [Veículos] Vinci (concentração de contrapartes) ou após a intervenção destes no mercado que movimentavam o preço dos ativos na

²⁹ A Área Técnica busca fundamento no PAS CVM nº 04/2010, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 23/09/2014.

³⁰ Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: [...] IV – prática não equitativa: 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. [...] Art. 3º 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 preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

³¹ A Acusação observa, ainda, que a RCVM nº 62/2022 revogou a Instrução CVM nº 08/1979, mas manteve definição do ilícito apurado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712.900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

direção favorável às posições assumidas por Álvaro [dos Santos] ou Guilherme [dos Santos]”;

- (iii) *“[E]ncerramento rápido de posições, minutos após sua abertura ou após o início da intervenção dos [Veículos] Vinci no mercado”;*
- (iv) *“[C]onfirmção, por parte da [Vinci], de que a colocação das ordens das operações suspeitas eram responsabilidade da mesma pessoa, Luiz André”;*
e
- (v) *“[E]xistência de relação pessoal e financeira entre Álvaro [dos Santos], Guilherme [dos Santos] e Luiz André, comprovada pela manifestação de Álvaro [dos Santos], informando que se conhecem ‘da igreja’, e de uma série de depósitos financeiros entre os três e a esposa de Luiz André, [P. V. F. de C.]. Tais depósitos estão comprovadamente relacionados a movimentações das contas investimentos de Álvaro [dos Santos] e Guilherme [dos Santos]”.*

38. Restariam, pois, comprovadas, em tese:

- (i) A negociação de valores mobiliários por Álvaro dos Santos, por Guilherme dos Santos e pelos Veículos Vinci – neste último caso, por meio de ordens emitidas por Luiz Castro;
- (ii) *“[O] desequilíbrio obtido [pelos Investidores] em relação aos demais investidores por saberem de antemão a direção e momento de operação dos [Veículos] Vinci em determinados ativos”;* e
- (iii) *“[A] irregularidade de tal benefício, uma vez que definido como infração na [RCVM nº 62/2022]”.*

39. Por todo o exposto, a SMI requer a responsabilização de:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Álvaro dos Santos, na qualidade de investidor, pelo uso de práticas não equitativas, na modalidade de *front running*, em infração ao disposto no:
- (a) Inciso I da Instrução CVM nº 08/1979 (“ICVM nº 08/1979”), conforme definição dada pelo inciso II do mesmo diploma normativo, quanto às operações realizadas entre 09/02/2021 e 31/01/2022; e
- (b) Art. 3º da RCVM nº 62/2022, conforme definição dada pelo art. 2º, inciso IV, do mesmo diploma normativo, quanto às operações realizadas entre 01/02/2022 e 16/03/2022;
- (ii) Guilherme dos Santos, na qualidade de investidor, pelo uso de práticas não equitativas, na modalidade de *front running*, em infração ao disposto no art. 3º da RCVM nº 62/2022, conforme definição dada pelo art. 2º, inciso IV, do mesmo diploma normativo, quanto às operações realizadas entre 12/04/2022 e 04/10/2022; e
- (iii) Luiz Castro, na qualidade de pessoa autorizada a emitir ordens em nome dos Veículos Vinci, pelo uso de práticas não equitativas, na modalidade de *front running*, em infração ao disposto no:
- (a) Inciso I da ICVM nº 08/1979, conforme definição dada pelo inciso II do mesmo diploma normativo, quanto às operações realizadas entre 09/02/2021 e 31/01/2022; e
- (b) Art. 3º da RCVM nº 62/2022, conforme definição dada pelo art. 2º, inciso IV, do mesmo diploma normativo, quanto às operações realizadas entre 01/02/2022 e 04/10/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IV. ANÁLISE DA PFE-CVM

40. Em análise objetiva do Termo de Acusação³², nos termos do Parecer n. 00154/2023/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU³³, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) concluiu pelo cumprimento de todos os requisitos formais elencados nos arts. 5º e 6º da Resolução CVM nº 45/2022³⁴ (“RCVM nº 45/2021”).

V. DEFESA

41. Devidamente citados³⁵, os Acusados apresentaram suas Razões de Defesa.

42. Em defesa conjunta³⁶, Álvaro dos Santos e Guilherme dos Santos se limitaram a apresentar proposta de Termo de Compromisso, que será descrita na seção seguinte.

43. Luiz Castro, por sua vez, não negou os fatos narrados no Termo de Acusação³⁷, mas requereu que eventual penalidade aplicada pelo Colegiado desta CVM seja ponderada com base nos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e considerando, especialmente, os seguintes fatores:

³² Doc. nº 1804708.

³³ Doc. nº 1938599.

³⁴ Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça. Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

³⁵ Doc. nº 1960948.

³⁶ Docs. nº 1986942 e 1986943.

³⁷ Doc. nº 1804708.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Após os fatos, o acusado, que atuava há mais de 8 (oito) anos pela Vinci, foi demitido;
- (ii) Em virtude da demissão, Luiz Castro passou a atuar no mercado como “Analista Comercial Jr.” e teve seu salário líquido mensal reduzido de cerca de R\$10.000,00 (dez mil reais) para aproximados R\$2.735,00 (dois mil, setecentos e trinta e cinco reais), o que corresponderia a uma queda de 72,65% (setenta e dois inteiros e sessenta e cinco centésimos por cento);
- (iii) Luiz Castro possui bons antecedentes, sempre agiu com boa-fé, atua no mercado há mais de 30 (trinta) anos e não praticou infração contínua, circunstâncias que devem atenuar o valor da pena-base; e
- (iv) São inaplicáveis, no caso, as circunstâncias agravantes previstas no art. 65 da RCVM nº 45/2021.

44. Adicionalmente, o acusado manifestou e concretizou a intenção de apresentar proposta de Termo de Compromisso, cujos termos serão expostos abaixo.

VI. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

45. Como adiantado, Álvaro dos Santos e Guilherme dos Santos apresentaram proposta de Termo de Compromisso em sua defesa conjunta³⁸. Considerando as vantagens econômicas supostamente auferidas, conforme alegado pela Acusação, os acusados se propuseram ao pagamento dos referidos valores, corrigidos monetariamente, em 60 (sessenta) parcelas sucessivas mensais.

46. Por sua vez, em sua proposta³⁹, Luiz Castro também se comprometeu ao pagamento do benefício imputado pela Área Técnica, corrigido monetariamente, mas em parcela única.

³⁸ Docs. nº 1986942 e 1986943.

³⁹ Doc. nº 2000272.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

47. Em suas propostas, os Acusados argumentaram que as supostas irregularidades não foram contínuas e não ensejaram prejuízos a terceiros.

48. Em análise dos requisitos formais insculpidos no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976⁴⁰ e no art. 82, incisos I e II, da RCVM nº 45/2021⁴¹, nos termos do Parecer n. 00032/2024/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU⁴², a PFE-CVM destacou a inexistência de indícios de novas práticas da irregularidade apurada após outubro de 2022, o que seria suficiente para satisfazer o requisito de cessação da conduta irregular.

49. Entretanto, os valores propostos não seriam suficientes para corrigir as supostas irregularidades, posto que não compensam danos difusos supostamente infligidos ao mercado. Assim, manifestou a existência de óbice jurídico à celebração de ambos os ajustes.

50. Em reunião realizada em 28/05/2024⁴³, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) manifestou a possibilidade de discutir a celebração dos acordos. Considerando, dentre outros aspectos, o óbice jurídico apresentado pela PFE-CVM, o CTC propôs a majoração dos valores propostos e a assunção da obrigação de pagamento, em parcela única, dos valores de:

- (i) R\$342.972,50 (trezentos e quarenta e dois mil, novecentos e setenta e dois reais e cinquenta centavos), por Álvaro dos Santos;
- (ii) R\$326.095,00 (trezentos e vinte e seis mil e noventa e cinco reais), por Guilherme dos Santos; e

⁴⁰ Art. 11. § 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

⁴¹ Art. 82. O interessado na celebração de termo de compromisso pode apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a: I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

⁴² Doc. nº 2025658.

⁴³ Docs. nº 2056574 e 2056588.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(iii) R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), por Luiz Castro.

51. Em resposta⁴⁴, Álvaro dos Santos, Guilherme dos Santos e Luiz Castro repisaram a sensível situação econômica em que se encontram e afirmaram que não dispõem de capacidade financeira para honrar o pagamento dos valores propostos pelo CTC.

52. Assim, Álvaro dos Santos e Guilherme dos Santos solicitaram o reestudo dos valores sugeridos pelo CTC. Luiz Castro, por seu turno, apresentou contraproposta no valor de R\$51.122,00 (cinquenta e um mil, cento e vinte e dois reais), a ser pago em parcela única.

53. Em e-mails⁴⁵ enviados aos Acusados, o CTC reiterou os termos das propostas apresentadas anteriormente. Diante da inexistência de aceitação, em reunião realizada em 23/07/2024⁴⁶, o CTC emitiu Parecer⁴⁷ em que opinou pela rejeição das propostas apresentadas.

54. Em reunião realizada em 17/09/2024, o Colegiado da CVM acolheu as opiniões da PFE-CVM e do CTC e deliberou a rejeição das propostas apresentadas.

VII. RELATORIA

55. Por fim, registro que fui designado Relator deste PAS em Reunião do Colegiado realizada em 17/09/2024⁴⁸.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2024.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator

⁴⁴ Doc. nº 2069253.

⁴⁵ Docs. nº 2074176 e 2074179.

⁴⁶ Docs. nº 2089843 e 2089845.

⁴⁷ Doc. nº 2136192.

⁴⁸ Doc. nº 2143030.