



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
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.013886/2022-02

Reg. Col. 2866/23

Acusados: Cortel Holding S.A.; Marcio Coutinho Schumann; Priscila Oliveira Gomes; Roberto Coutinho Schumann

Assunto: Apurar supostas práticas de manipulação de preços, de operação fraudulenta e de uso de práticas não equitativas

Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI (“Acusação”) em face de Cortel Holding S.A. (“Cortel”), Marcio Coutinho Schumann (“Marcio Schumann”), Priscila Oliveira Gomes (“Priscila Gomes”) e Roberto Coutinho Schumann (“Roberto Schumann”), por supostas infrações ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022¹.
2. O presente PAS tem origem no Processo CVM nº 19957.003888/2022-85, em que a SMI inicialmente apurou indícios de manipulação de preços em operações de compra de cotas do Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“Fundo” ou “CARE11”) realizadas pela Cortel entre março e maio de 2022, tendo em vista comunicações recebidas da corretora de valores mobiliários que as intermediou em abril e junho do mesmo ano².

¹ 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.

² Docs. nº 1642150, nº 1644473 e nº 1644474.



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
www.cvm.gov.br

3. Segundo informado nessa comunicação: **(i)** tais operações teriam sido executadas com preço-alvo acima daquele que vinha sendo negociado no mercado, o que supostamente teria acarretado a valorização artificial do ativo; **(ii)** F.D.U., colaboradora da Cortel responsável por transmitir as suas ordens de investimento, teria relatado que os preços e as quantidades das operações seriam definidas por Roberto Schumann, o então diretor financeiro; e **(iii)** ao longo de tais operações, a Cortel teria se recusado a tomar ofertas da P.C.V.S.A., mesmo quando tais ofertas eram mais vantajosas.

4. Nesse contexto, a SMI solicitou informações e documentos à corretora em questão, à P.C.V.S.A. e, tendo constatado que Roberto Schumann, Priscila Gomes, com quem convivia em união estável, e Marcio Schumann, seu irmão, tinham negociado com cotas de CARE11, à corretora utilizada por eles³. Subsequentemente, a SMI oficiou a Cortel, Priscila Gomes, Roberto Schumann e Marcio Schumann para que apresentassem manifestação prévia sobre os fatos, nos termos do art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021⁴.

5. Com base no que foi apurado, a SMI elaborou o Parecer Técnico nº 198/2022-CVM/SMI/GMA-1⁵ e, ato contínuo, formulou o termo de acusação (“Termo de Acusação”)⁶, em que imputou aos acusados três infrações diversas ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022⁷.

6. A primeira delas se refere à suposta prática de manipulação de preços das cotas do Fundo entre março e maio de 2022, definida nos termos do art. 2º, inciso II, da Resolução CVM nº 62/2022⁸, por parte da Cortel, que operou com tais ativos, e de Roberto Schumann, seu diretor financeiro, que teria determinado a emissão das ordens de negociação e sua forma de execução.

³ Ofícios nº 90, nº 151 e nº 158/2022/CVM/SMI/GMA-1 (docs. nº 1642154, nº 1642161 e nº 1642172).

⁴ Ofícios nº 165 a 168/2022/CVM/SMI/GMA-1 (docs. nº 1601287, nº 1601314, nº 1601334 e nº 1601354).

⁵ Doc. nº 1637011.

⁶ Doc. nº 1644579.

⁷ 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.

⁸ Art. 2º. [...] II – manipulação de preços: 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; [...].



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
www.cvm.gov.br

7. A segunda, por sua vez, diz respeito à alegada prática não equitativa, conforme definição do art. 2º, inciso IV, da mesma Resolução⁹, devido à realização, em nome próprio, de operações com cotas de CARE11, por Roberto Schumann, entre 07/03/2022 e 27/05/2022, Priscila Gomes, entre 25/03/2022 e 13/06/2022, e Marcio Schumann, entre 25/03/2022 e 17/05/2022.

8. A terceira das imputações, de prática de operação fraudulenta, conforme art. 2º, inciso III, da Resolução¹⁰, foi atribuída apenas a Roberto Schumann, por ter supostamente realizado as operações em nome de sua companheira, Priscila Gomes, entre 25/03/2022 e 13/06/2022.

9. Antes de tratar dessas imputações, descrevo, a seguir, as operações realizadas por eles com cotas de CARE11.

II. OPERAÇÕES COM COTAS DE CARE11

Cortel

10. Em reunião do conselho de administração da Cortel realizada em 04/03/2022¹¹, Roberto Schumann registrou que a implementação de operação para a compra de cotas de CARE11, que teria por fundamento o valor da cota, não o recebimento de dividendos, estaria em “estudo”. J.E.F.J., membro do órgão colegiado, se referiu à existência de oportunidade pela precificação do fundo, diante do valor de mercado da Cortel¹² – à época, o Fundo possuía participação no capital social da Cortel. Tendo isso em vista, deliberou-se pela contratação de opinião jurídica para avaliar a possibilidade de a Cortel adquirir cotas de emissão do Fundo¹³.

⁹ Art. 2º. [...] 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.

¹⁰ Art. 2º. [...] III – operação fraudulenta: 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 [...].

¹¹ Cf. o extrato da ata da referida reunião (doc. nº 1642200, anexo 1).

¹² Doc. nº 1642200, Anexo 1.

¹³ Doc. nº 1642200, Anexo 1.



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
www.cvm.gov.br

11. Em 16/03/2022, Roberto Schumann enviou e-mail aos membros do conselho de administração, por meio do qual encaminhou as seguintes conclusões preliminares do escritório de advocacia contratado para elaborar tal opinião¹⁴:

- i) a aquisição de cotas de emissão do Fundo pela Cortel, quando isoladamente considerada, não encontraria vedação legal ou regulamentar, uma vez que, muito embora alcançasse um efeito prático similar ao de uma participação recíproca, a vedação a esse tipo de operação constante do art. 244 da Lei nº 6.404/1976 se aplica exclusivamente à relação entre sociedades anônimas e suas controladas ou coligadas;
- ii) considerando a relevância do investimento na Cortel para a carteira do Fundo, tanto a Cortel quanto seus administradores, acionistas controladores ou qualquer outra parte a ela relacionada que desejasse adquirir cotas do CARE11 no âmbito da operação pretendida deveria se atentar para o risco de questionamento da CVM sobre eventual negociação de cotas do Fundo de posse de informação privilegiada;
- iii) a operação de compra de cotas de CARE11 poderia ser implementada pela Cortel, desde que fossem adotados alguns cuidados para tanto, tais como:
 - (a) o estabelecimento de um período vedado de negociação para administradores e colaboradores;
 - (b) a necessidade de realização de consultas prévias pelos administradores interessados em negociar cotas do Fundo; e
 - (c) o estabelecimento de uma política de negociação de cotas de emissão dos fundos controladores e/ou coligados à Cortel, aplicável à própria Cortel, aos seus administradores, acionistas controladores e demais colaboradores relevantes.

12. Tendo em vista nessas conclusões, Roberto Schumann informou no que pretendia passar a executar, diariamente, pequenas compras de cotas do Fundo pela Cortel.

13. Em 17/03/2022, em resposta a Roberto Schumann, V.C.N., membro do conselho de administração, manifestou sua concordância com **(i)** a adoção de regras para disciplinar a

¹⁴ Doc. nº 1754058, Anexo 4.



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
www.cvm.gov.br

negociação de cotas de CARE11 por parte dos administradores e colaboradores da Cortel (o que incluiria o estabelecimento de um período de *lock-up* de negociação de 180 dias antes da divulgação de resultados); e (ii) o início imediato da operação, considerando que as compras do ativo seriam feitas de forma gradual e contínua ao longo de vários pregões, desde que fosse limitada à aquisição de no máximo 5% das cotas emitidas pelo Fundo até a divulgação de seus resultados de 2021 da Cortel¹⁵.

14. Em 21/03/2022, a Cortel adquiriu 3.600 cotas do Fundo, por meio de ordem de investimento transmitida por F.D.U., supostamente em virtude de determinação direta de Roberto Schumann¹⁶.

15. Em 22/03/2022, Roberto Schumann encaminhou um novo *e-mail* aos membros do conselho de administração da Cortel, comunicando o início da aquisição gradual de cotas de CARE11, além de indicar que: (i) até a divulgação dos resultados da Cortel do ano anterior, realizaria compras graduais do ativo, observando o limite de exposição a 5% do patrimônio do Fundo; (ii) na reunião de 29/03/2022, o conselho de administração deveria aprovar a política de negociação e a divulgação do *black-out period* para toda a Cortel; e (iii) as compras de cotas do Fundo seriam intensificadas após a divulgação dos mencionados resultados¹⁷.

16. A partir de 25/03/2022, a Cortel, por intermédio das ordens que eram emitidas por F.D.U., passou a adotar a prática de definir preços-alvo para a aquisição das cotas do Fundo, determinando ao intermediário de que era cliente a execução integral das ordens de venda disponíveis no livro até o valor limite estabelecido. Especificamente nessa data, F.D.U. instruiu o operador da corretora a “comprar tudo que tiver à venda até R\$ 3,30” – conforme indicado em gravação transcrita no Termo de Acusação –, o que resultou na execução de 89.728 cotas no mesmo dia.

17. Em 29/03/2022, teria sido realizada reunião do conselho de administração da Cortel, na qual se apresentou o andamento do plano de aquisição das cotas do Fundo e foi discutida

¹⁵ Doc. nº 1754058, Anexo 5.

¹⁶ Conforme declaração feita por F.D.U. na ligação realizada com o operador da corretora para emitir as ordens (transcrição constante do §11 do Termo de Acusação).

¹⁷ Doc. nº 1754058, Anexo 6.



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
www.cvm.gov.br

a minuta da política de negociação de cotas, preparada com base nas recomendações constantes do parecer jurídico anteriormente encaminhado¹⁸.

18. Em 13/04/2022, a Cortel realizou 18 operações de compra, responsáveis por uma valorização de 7,41% nas cotas do Fundo (de R\$4,05 para R\$4,35), representando 60,1% do volume total negociado no dia¹⁹. No dia seguinte, a Cortel ainda adquiriu novas cotas do Fundo, mas em seguida interrompeu suas operações por mais de duas semanas – período em que a cotação de CARE11 recuou de R\$4,47 para R\$3,82, queda equivalente a 14,5%²⁰.

19. Em reunião realizada em 25/04/2022²¹, o conselho de administração da Cortel deliberou pela aquisição de até 25% das cotas de emissão do Fundo e aprovou a política de negociação de cotas de emissão dos fundos controladores e/ou coligados (“Política de Negociação”)²². Conforme mencionado, a política em questão tinha como objetivo disciplinar a negociação com cotas de emissão de fundos de investimento controladores e/ou que envolvessem partes relacionadas à empresa por parte de pessoas ligadas à Cortel.

20. Em 02/05/2022, a Cortel retomou as negociações com as cotas do Fundo, dando início a um novo ciclo de alta, no qual a cotação das cotas de CARE11 passou de R\$4,31 para R\$5,00 em 13/05/2022²³. Dentre as ordens de investimento executadas ao longo desse intervalo, destaca-se as operações realizadas em 12/05/2022, em que, conforme gravação transcrita no Termo de Acusação, F.D.U. transmite a instrução ao operador da corretora para “evitar comprar da P.C.V.S.A.” – o que, segundo a SMI, demonstraria a seleção intencional de contrapartes nas ordens de compra.

21. Em 17/05/2022, CARE11 atingiu a sua maior cotação no período analisado no PAS, registrando a marca de R\$5,93. Segundo a Acusação, a posição líquida comprada da Cortel em tal data representou cerca de 93,5% de todas as posições compradas no dia.

¹⁸ Doc. nº 1754058, Anexo 7. Não foi apresentada ata de reunião de conselho de administração.

¹⁹ Conforme informado pela corretora que intermediou as ordens da Cortel (doc. nº 1644473).

²⁰ Doc. nº 1644473.

²¹ Doc. nº 1754058, Anexo 8.

²² Doc. nº 1754058, Anexo 10.

²³ Doc. nº 1644473.



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
www.cvm.gov.br

Roberto Schumann

22. Roberto Schumann passou a comprar cotas de CARE11 em 18/02/2022. Em tal data, ele detinha apenas 55 cotas do Fundo, posição que chegou a 182.298 nos meses seguintes e foi zerada em 24/05/2022.

23. A partir de 23/03/2022, o acusado passou a também vender tais ativos, por meio de operações de *swing trade* e *day trade*, em paralelo e concomitantemente às compras da Cortel, iniciadas em 21/03/2022. A esse respeito, o Termo de Acusação registra que, em 25/03/2022 – data em que, como visto, a Cortel executou uma ordem de investimento para “comprar tudo que tiver à venda até R\$3,30” –, Roberto Schumann também inseriu oferta de venda de CARE11 a R\$3,30.

24. Dentre as operações realizadas por Roberto Schumann com CARE11, a SMI destaca, em especial, aquelas de 12/05/2022, data em que o acusado comprou cotas do Fundo entre 11h45 e 12h01, acumulando posição de 62.050 cotas, e, às 12h07, inseriu oferta de venda de 62.001 cotas a R\$5,39. Às 12h20, a Cortel determinou a compra de todas as cotas disponíveis até o preço-alvo de R\$5,39, executando 388.240 cotas e elevando a cotação de CARE11 de R\$5,15 para R\$5,39. Entre 13h06 e 13h07, a oferta de venda de Roberto Schumann foi integralmente executada.

25. Em 17/05/2022, data em que CARE11 atingiu o maior valor no período analisado no PAS (R\$5,93), Roberto Schumann praticamente liquidou a sua posição no ativo, permanecendo apenas com 2.388 cotas do Fundo em custódia.

Priscila Gomes

26. As transações em nome de Priscila Gomes com cotas de CARE11 tiveram início em 25/03/2022, data em que a conta junto à corretora utilizada para realizar tais operações foi aberta.

27. Ao longo de abril de 2022, operações de *day trade* e *swing trade* com CARE11 passaram a ser realizadas sistematicamente, sempre em sentido convergente com as compras realizadas pela própria Cortel, reproduzindo o mesmo padrão negocial adotado por Roberto Schumann, com quem mantinha união estável.



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
www.cvm.gov.br

28. Nesse sentido, em 12/05/2022, as operações realizadas por Priscila Gomes seguiram dinâmica idêntica à observada nas operações realizadas por Roberto Schumann. Mais precisamente, no referido pregão, Priscila Gomes iniciou compras entre 11h29 e 12h25, acumulando posição de 60.001 cotas. Às 12h26, a acusada inseriu oferta de venda de 60.000 cotas do Fundo a R\$5,39. Às 12h20, a gravação de ordem da Cortel registra instrução para comprar todas as cotas do Fundo disponíveis até o preço-alvo de R\$5,39, o que resultou na execução de 388.240 cotas e na elevação da cotação de R\$5,15 para R\$5,39. Entre 13h07 e 13h08, a oferta de venda de Priscila Gomes foi integralmente executada.

29. Em 17/05/2022, data em que CARE11 atingiu a sua maior cotação, Priscila Gomes praticamente liquidou toda a sua posição no Fundo, permanecendo com apenas 1.093 cotas. A sua posição remanescente no ativo foi integralmente encerrada em 13/06/2022, após o término das operações da Cortel.

Marcio Schumann

30. As operações de Marcio Schumann com CARE11 tiveram início em 25/02/2022, cerca de um mês antes do início das compras da Cortel.

31. Antes de a Cortel iniciar suas operações, ele adquiriu 1.499 cotas, posição que aumentou nos próximos meses, até atingir 14.639 cotas. Em 17/05/2022, data em que o preço do ativo atingiu o seu maior valor, o acusado liquidou integralmente a sua posição.

III. ACUSAÇÃO

32. Ao analisar as operações descritas acima, a Acusação concluiu que a aquisição de cotas de emissão do Fundo pela Cortel foi executada com o objetivo de impactar o preço do ativo, por meio da implementação de ordens de compra que “limpariam” o livro de ofertas até determinado preço-alvo, mesmo em condições economicamente desvantajosas, e em um volume significativo em relação ao mercado. Em razão disso, a SMI entendeu que a Cortel teria praticado o ilícito administrativo de manipulação de preços.

33. A SMI atribuiu a mesma infração a Roberto Schumann, diretor financeiro da Cortel, por entender que a execução dessa estratégia de compras integrava suas atribuições, sendo ele o responsável direto pela implementação das ordens de investimentos.



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
www.cvm.gov.br

34. Além disso, a Acusação imputou a Roberto Schumann, Priscila Gomes e Marcio Schumann a prática do ilícito de prática não equitativa. A SMI entendeu que, valendo-se do conhecimento prévio sobre a intenção da Cortel de aumentar sua posição em CARE11 e sobre as operações realizadas com esse fim, Roberto Schumann teria adquirido cotas do Fundo quando a cotação estava baixa, de modo a se beneficiar da valorização subsequente provocada pela pressão compradora da Cortel. Segundo a tese acusatória, Priscila Gomes e Marcio Schumann também teriam se beneficiado das informações detidas por seu marido e irmão, respectivamente, e teriam montado e desmontado posições em CARE11 em momentos coincidentes com os picos de valorização provocados pelas operações da Cortel, o que teria lhes conferido ganhos relevantes.

35. A SMI também imputou a Roberto Schumann a realização de operação fraudulenta, por negociar cotas de CARE11 por meio de conta aberta em nome de Priscila Gomes, o que reputaria ter o propósito de ocultar sua identidade e dificultar o rastreamento das transações pelas autoridades competentes.

36. Abaixo, discorro mais detidamente sobre cada uma dessas imputações.

Manipulação de preços

37. Em síntese, a Acusação imputa à Cortel e a Roberto Schumann a prática do ilícito de manipulação de preços, por entender que ambos teriam atuado para elevar artificialmente a cotação das cotas do Fundo, tendo em vista: **(i)** o volume e os preços das ordens de compra; **(ii)** a repetição sistemática do padrão de negociação; **(iii)** a prioridade dada à imediata execução das ordens, mesmo a preços superiores; **(iv)** a recusa em aceitar ordens de venda da P.C.V.S.A.; e **(v)** a ausência de racionalidade econômica para a forma de execução dos negócios.

38. Quanto ao primeiro ponto, a Acusação entende que a Cortel, por determinação de Roberto Schumann, teria adquirido cotas do Fundo em volumes significativamente superiores aos do restante do mercado e, em diversos casos, a preços acima das ofertas então disponíveis.

39. Conforme indicado no Termo de Acusação, tais ordens teriam por efeito limpar o livro de negociações até determinado preço-alvo, o que implicaria a aceitação sucessiva de ofertas



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
www.cvm.gov.br

em níveis crescentes e, por conseguinte, o pagamento de valores acima daqueles que vinham sendo praticados no mercado, resultando, por fim, na elevação artificial das cotações do ativo.

40. Nesse sentido, a SMI aponta que, entre 21/03/2022 e 27/05/2022, a Cortel respondeu por 52,36% do volume total de compras nos dias em que operou. Essa concentração atípica, aliada ao comportamento reiterado e agressivo das ordens, teria conferido à Cortel capacidade concreta de influir na formação de preços das cotas de CARE11 no mercado secundário.

41. No que diz respeito ao segundo elemento mencionado acima, a Acusação ressalta que as ordens de compra executadas entre fevereiro e maio de 2022 representariam um padrão consistente e reiterado de intervenção no preço de CARE11, caracterizado pela emissão sucessiva de ordens, que indicariam intenção de direcionar os preços e não de atender a um propósito econômico legítimo.

42. Em relação ao terceiro ponto, a SMI sublinha a prioridade concedida à velocidade de execução, ainda que a preços mais altos, de modo a adquirir todas as cotas disponíveis até o limite máximo determinado pela Cortel, a exemplo do que se vê em gravações de ligações realizadas entre F.D.U. e o operador da corretora que intermediava as ordens, com destaque para os seguintes trechos:

“Operador: Então é para comprar 70.000 cotas até R\$ 3,30.

[F.D.U.]: Isso, até R\$ 3,30, CARE11.

Operador: Vou comprando aqui, trabalhando a ordem, tá [F.D.U.]? Como a gente vem fazendo ...

[F.D.U.]: Tá. Só que assim ... quando tiver um lote bom, aí tú compra, não precisa ficar esperando baixar muito porque o pessoal está acompanhando aqui e eles ficam nervosos quando não está sendo comprado.

Operador: Beleza, a gente tem feito assim ... eu tenho acompanhado a pedra aqui, tem entrado vendedor e a gente tá tomando, a gente tá conseguindo fazer até uns 5 centavos abaixo o que vocês tem passado de limite, né? Mas tudo bem. Se entrar lotes grandes, eu tomo.

...



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
www.cvm.gov.br

[F.D.U.]: Olha só, eles estão me passando pelo whatsapp as solicitações, tá? Só para te avisar.

Operador: Sem problema.

[F.D.U.]: **Ele pediu para comprar tudo que tiver à venda até R\$ 3,30.**

Operador: Tá. Vamos lá, a gente tem que determinar a quantidade, tá? Tem que ter papel, quantidade e o preço. Quantidade ... quer que eu faça mais 70? Quando acabar os 70 eu te ligo de novo para confirmar?

[F.D.U.]: É que eu não sei ... eu não consigo visualizar o que tú tens aí.

Operador: O que tem no R\$ 3,30 ... tem 5, 8.300, 11.300, 11.800 ... temos 13.000 no R\$ 3,30.

[F.D.U.]: 13.000 cotas? Ou R\$ 13.000,00?

Operador: 13.000 cotas.

[F.D.U.]: Então compra essas 13.000 então.

Operador: Comprou 13.000 a R\$ 3,30. A questão é, pode ter lote escondido, tá? Então ter mais ... 6.728 no R\$ 3,30.

[F.D.U.]: Tá.

Operador: Toma?

[F.D.U.]: Pode tomar. Mais 6.000?

Operador: Vou tentar tomar ... vou tomar 6.000 ... 7.000 vou tentar tomar aqui, tá? Para a gente ficar trabalhando com números redondos, pode ser?

[F.D.U.]: Tá. pode ser.

Operador: Vou comprar 7.000 de CARE11 no R\$3,30. Levou tudo. Levou dessa última trancha agora 6.728. Total do dia 89.728.” (grifou-se).

43. Segundo a SMI, o comportamento adotado por F.D.U. evidenciaria uma prioridade na velocidade de execução em detrimento da eficiência econômica das operações realizadas pela Cortel, o que reforçaria o caráter manipulativo da referida estratégia de investimentos.



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
www.cvm.gov.br

44. Em quarto lugar, a Acusação aponta que, durante a transmissão das ordens de compra, a representante da Cortel manifestou expressamente o desejo de não adquirir cotas ofertadas pela P.C.V.S.A., conforme se demonstra no seguinte trecho de uma das gravações transcritas no Termo de Acusação:

“[F.D.U.]: Vê pra mim o que tu tens de CARE11 para comprar até 5,39. Qual é o volume que tem?

Operador: CARE11 até o 5,39 tem bastante. 2,4,5,6,8,11,12,27,28,35. 35 com 130 dá 160 mil. Vamos fazendo centavo a centavo para não entrar no leilão no 5,39.

[F.D.U.]: Isso. Exatamente. **Só que tem outro detalhe: eu não quero comprar da [P.C.V.S.A.].**

Operador: Tá ... mas não tem como a gente evitar a [P.C.V.S.A.] aqui. Não comprar ou comprar da [P.C.V.S.A.]. Você vai acabar comprando de todo mundo, tá? Não tem como a gente ...

[F.D.U.]: Você está vendo se tem coisa da [P.C.V.S.A.] aí?

Operador: Deixa eu ver aqui. No meio do caminho tem coisa da [P.C.V.S.A.] aqui.

[F.D.U.]: Mas o volume é grande?

Operador: Não. O volume não é grande.

[F.D.U.]: Qual é o volume?

Operador: 5.000/6.000. Alguma coisa assim.

[F.D.U.]: Tá. Vai comprando aos pouquinhos, mas se entrar um volume grande da [P.C.V.S.A.] daí tem como parar de comprar?

Operador: Tenho. É 5,39 né? Não vou comprar nada ainda, só vou ver o que tem da [P.C.V.S.A.] aqui. Agora não tem nada da [P.C.V.S.A.] agora, então podemos ir devagarinho comprando CARE11.

[F.D.U.]: Tá.” (grifou-se)

45. Para a SMI, tal postura demonstraria a intenção deliberada de influenciar o preço do ativo, em detrimento de eventuais oportunidades de compra mais vantajosas.



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
www.cvm.gov.br

46. Também sob o prisma da racionalidade econômica, a Acusação sustenta que as operações teriam sido realizadas em condições desfavoráveis, sem justificativa plausível, reforçando a tese de que o objetivo não era adquirir o ativo ao melhor preço, mas criar cotação artificial.

47. Como evidência adicional, a Acusação destaca a elevação artificial dos preços *intraday*, observando que os preços-alvo estabelecidos pela Cortel coincidiam, de forma recorrente, com as máximas registradas ao longo dos pregões. Nesse sentido, antes do início dessa atuação, o preço de fechamento de CARE11 girava em torno de R\$2,80, enquanto, no último dia de intensa atuação da Cortel (17/05/2022), o ativo encerrou cotado a R\$5,93 – um aumento acumulado de cerca de 111,79%.

48. Diante desse conjunto de elementos, a SMI concluiu que a conduta da Cortel, no período entre 23/02/2022 e 25/05/2022, se amoldaria ao ilícito de manipulação de preços das cotas de CARE11.

49. Especificamente no que diz respeito à responsabilização de Roberto Schumann, a Acusação ressalta que foi ele que, na qualidade de diretor financeiro da Cortel, determinou a realização dos negócios, coordenando diretamente as ordens transmitidas pela representante da Cortel à corretora.

50. Para embasar tal imputação, o Termo de Acusação faz referência a gravação de conversa entre a representante da Cortel e o operador da corretora, na qual a representante da Cortel informa que o valor e o papel a serem adquiridos haviam sido previamente definidos por Roberto Schumann:

Operador: Mas, pode passar a ordem, pode ser com qualquer um que atender você, entendeu?

[F.D.U.]: Tá, mas e o valor? Posso fazer um valor mínimo, assim, para testar?

Operador: Pode, primeiro, o que você está pensando em comprar/fazer, que tipo de operação?

[F.D.U.]: Olha, era no CARE11 que a gente quer comprar.

Operador: Qual papel?



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
www.cvm.gov.br

[F.D.U.]: CARE11. É que é uma empresa [inaudível]...

Operador: Tá, é um fundo imobiliário, né? Tá, pode ser. O que você estava pensando? Quantidade?

[F.D.U.]: R\$10.000,00 a 10,90.

Operador: R\$10.000,00 a 10,90 que você quer comprar, né? Vai trabalhar com número redondo ou número exato? Porque se for número exato ... A 10,90 não, né [F.D.U.]? É CARE11?

[F.D.U.]: Isso.

Operador: Está 2,78, mercado.

[F.D.U.]: Tá, eu compro ao valor que está agora, então, é isso?

Operador: Sim, porque você falou 10,90. Por isso que eu estou confirmando, é esse papel mesmo? É esse fundo mesmo?

[F.D.U.]: Esse número de 10,90 foram eles que me passaram, mas eu acho então que ele se equivocou.

Operador: Ele quem?

[F.D.U.]: **O Roberto Schumann, foi ele que me passou esse valor.**

Operador: Se for o CARE11, tá 2,75 com 78. Às vezes é até bom confirmar se é isso mesmo.

[F.D.U.]: Não mas é ... é esse aí. Deixa só eu entrar aqui no ... eu tenho aqui cotação também ... [inaudível]

[F.D.U.]: **Eu falei com ele aqui, é que eu entendi errado, é 2,90.** É que quando ele olhou provavelmente estava 2,90. Alguma coisa assim..." (grifou-se)

51. Para a SMI, esse diálogo evidenciaria não só que F.D.U. tinha um desconhecimento sobre as ordens que estava transmitindo, como também que Roberto Schumann teria atuado como autor mediato da conduta, utilizando-se da estrutura da Cortel e de seus prepostos para implementar as ordens que teriam alterado indevidamente a cotação das cotas de CARE11.



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
www.cvm.gov.br

Prática não equitativa

52. No que se refere ao ilícito de prática não equitativa, a Acusação sustenta que Roberto Schumann, Priscila Gomes e Marcio Schumann teriam se valido de informações privilegiadas sobre a atuação da Cortel com as cotas de CARE11, para se colocar em posição indevida de vantagem em relação aos demais participantes do mercado.

53. Segundo a SMI, entre 21/03/2022 e 27/05/2022, Roberto Schumann e Priscila Gomes foram, respectivamente, o segundo e a terceira maiores compradores de cotas do Fundo, logo após a própria Cortel, o que indicaria que ambos teriam conhecimento antecipado do preço-alvo e do momento de transmissão das ordens da Cortel, ajustando suas ofertas de venda para capturar a valorização decorrente dessa atuação na ponta oposta do livro.

54. Assim, ao seguirem o padrão de comportamento da Cortel, esperava-se que as ordens de compra da Cortel limpassem o livro de ofertas, agredindo as ofertas dos dois acusados, que obteriam ganhos decorrentes da valorização provocada pelas próprias operações da empresa.

55. Com base no entendimento de que Roberto Schumann seria o responsável por transmitir, por intermédio de F.D.U., as ordens da Cortel, a Acusação afirma que ele teria conhecimento integral dos parâmetros definidos para a negociação do ativo. E o padrão idêntico entre as ordens executadas por ele e por sua companheira, Priscila Gomes, levou a SMI a concluir que essas informações teriam sido compartilhadas, possibilitando que ambos negociassem CARE11 se valendo de vantagem indevida.

56. A esse respeito, a SMI ressaltou, ainda, que o movimento de venda de CARE11 por Roberto Schumann coincidiu com os dias em que a Cortel atuava na ponta compradora, por meio de operações em larga escala. Com efeito, do total de 32 pregões em que a Cortel operou com as cotas do Fundo, Roberto Schumann participou de 29, realizando negócios simultaneamente. A área técnica destaca também que, em 17/05/2022 – último dia de intensa atuação da Cortel e de máxima cotação de CARE11 –, o acusado praticamente zerou sua posição, mantendo apenas 2.388 cotas.

57. Nesse contexto, a Acusação destaca que, considerando apenas as operações realizadas após a aprovação da proposta de compra de CARE11 pela Cortel, o ganho obtido por Roberto



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
www.cvm.gov.br

Schumann em *swing trades* teria sido de R\$145.104,24, valor que, somado aos resultados de *day trades* realizados entre 23/03 e 27/05/2022, atingiria R\$471.2 mil.

58. No que se refere à conduta de Priscila Gomes, a Acusação observa que suas operações com cotas de CARE11 ocorreram entre 21/03/2022 – dia em que abriu conta na corretora por meio da qual teria operado – e 03/08/2022. Durante todo esse intervalo, a acusada negociou exclusivamente CARE11, comportamento que, segundo a SMI, reforçaria a vinculação entre sua atuação e as operações da Cortel.

59. Nesse sentido, a Acusação destaca que, assim como Roberto Schumann, Priscila Gomes iniciou as compras acumulando posição relevante, alcançando 97.693 cotas em 16/05/2022 e zerando praticamente toda a posição em 17/05/2022, quando o ativo atingiu sua maior cotação e coincidiu com o último dia de forte atuação da Cortel. Ademais, dos 32 pregões em que a Cortel atuou como compradora, Priscila participou de 25, o que demonstraria uma sincronia entre as suas negociações e as realizadas pela própria Cortel.

60. Segundo a Acusação, examinando apenas os dias em que a Cortel operou com indícios de manipulação de preço entre 25/03/2022 e 13/06/2022, Priscila Gomes alcançou lucro de R\$139.910,12 referente a operações de *day-trade*, mais R\$125.807,20 com operações de *swing trade*, totalizando cerca de R\$265 mil.

61. No que se refere a Marcio Schumann, a Acusação sustenta que as suas operações com cotas de CARE11, entre 25/02/2022 e 17/05/2022, apresentaram padrão semelhante ao de seu irmão Roberto Schumann e Priscila Gomes.

62. Conforme registrado pela SMI, o acusado passou a operar com as cotas do Fundo antes mesmo do início das negociações realizadas pela Cortel, tendo as encerrado de maneira concomitante ao término da atuação da Cortel, acumulando 14.639 cotas em 13/05/2022 e zerando sua posição em 17/05/2022.

63. No entendimento da área técnica, tais operações seriam atípicas, uma vez que esta teria sido a primeira vez em que Marcio Schumann negociou cotas de fundo imobiliário. Até então, o seu histórico de investimento restringia-se a pequenos volumes de ações e contratos futuros.

64. A coincidência entre as operações de Marcio Schumann e Cortel, somada à ausência de fundamentos consistentes para suas decisões de investimento, reforçaria a hipótese 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
www.cvm.gov.br

prática não equitativa. Com efeito, ao ser questionado pela SMI sobre os fundamentos de suas decisões de investimento, esse acusado afirmou ter se baseado na entrada do papel no IFIX, na provável valorização decorrente da abertura do mercado de São Paulo por licitação, além do disposto em algumas notícias²⁴. A SMI, contudo, considerou tais justificativas infundadas, observando que a inclusão do papel no IFIX ocorreu apenas em maio de 2022 – ou seja, posteriormente ao início de suas operações –; que a licitação citada ocorreu em 26/07/2022, mais de dois meses após o encerramento de sua posição; e que as notícias apresentadas eram posteriores ao início das compras de CARE11 pelo acusado²⁵.

65. Por fim, ao analisar as operações realizadas por Marcio Schumann ocorridas após a análise da proposta de compra de CARE11 pelo conselho de administração da Cortel em 04/03/2022, o Termo de Acusação aponta que o acusado teria obtido R\$18.734,57 de ganho em operações de *swing trade* com o ativo.

66. Ante o exposto, a SMI concluiu que Roberto Schumann, Priscila Gomes e Márcio Schumann teriam obtido vantagem indevida nas negociações com CARE11 em razão do acesso privilegiado às informações sobre as operações da Cortel, incorrendo no ilícito de prática não equitativa, em infração ao art. 3º c/c art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022.

Operação fraudulenta

67. A SMI também atribui a Roberto Schumann a prática de operação fraudulenta, em razão da utilização de conta de investimento aberta em nome de Priscila Gomes, com quem mantinha união estável, para realizar negociações com cotas de CARE11, com o suposto objetivo de ocultar sua identidade como efetivo responsável pelas operações e levar o monitoramento das operações, mantendo o intermediário, autorreguladores, a CVM e a Receita Federal em erro.

68. Para tal, a Acusação chama atenção para o fato de que referida conta, aberta em 21/03/2022, foi vinculada a endereços e-mails do acusado – em um primeiro momento, o

²⁴ Em resposta ao Ofício nº 168/2022/CVM/SMI/GMA-1 (doc. nº 1642191).

²⁵ Vale dizer que tais justificativas também foram apresentadas por Roberto Schumann em resposta ao Ofício nº 167/2022/CVM/SMI/GMA-1 (doc. nº 1642180).



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
www.cvm.gov.br

profissional, atrelado à Cortel, e, a partir de 29/04/2022, um outro, pessoal. Além disso, o endereço de e-mail e o telefone registrado na conta de Priscila Gomes na corretora utilizada pelos três acusados pessoa física para operar é o mesmo da conta de Roberto Schumann, o que, para a SMI.

69. A hipótese de que ele seria o real usuário da conta registrada em nome de sua companheira seria reforçada pelos registros de conexão das contas de Roberto Schumann e Priscila Gomes na corretora que utilizaram para operar. Ambas foram acessadas a partir dos mesmos dispositivos e endereços de rede, sendo o “ID de Instalação” e o “MacAddress” o mesmo. Em diversas ocasiões, o IP utilizado por ambas as contas se referia à empresa Cortel – Implantação e Administração de Cemitérios e Crematórios Ltda.

70. Para a SMI, o uso da conta de Priscila Gomes para operar configuraria o uso, por Roberto Schumann, de artifício ou ardil destinado a ocultar o verdadeiro responsável pelas operações.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

71. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021²⁶, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequava ao disposto nos arts. 5º²⁷ e 6º²⁸ da referida Resolução²⁹. Em

²⁶ Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

²⁷ 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.

²⁸ 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.

²⁹ Parecer nº 00219/2022/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00401/2022/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00425/2022/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 1669401).



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
www.cvm.gov.br

conformidade com o art. 13 da Resolução CVM nº 45/2021³⁰, comunicação foi enviada ao Ministério Público Federal no Estado do Rio Grande do Sul – MPF-RS³¹, em razão da existência de indícios do crime tipificado no art. 27-C da Lei nº 6.385/1976³².

V. RAZÕES DE DEFESA

72. Os acusados foram regularmente citados³³ e apresentaram suas razões de defesa tempestivamente. A Cortel e Priscila Gomes apresentaram defesas individuais³⁴, ao passo que Roberto Schumann e Marcio Schumann apresentaram defesa conjunta³⁵.

Cortel

73. Em síntese, a Cortel organiza sua defesa, relativa à imputação de manipulação de preços, em quatro argumentos principais.

74. **Em primeiro lugar**, alega que a operação de aquisição de cotas do Fundo pela Cortel foi aprovada pelo seu conselho de administração após análise técnica e parecer jurídico favorável, e teria por base fundamento econômico legítimo, relacionado ao elevado desconto de mercado das cotas em relação ao seu valor patrimonial – cerca de 30% à época das operações. Dessa forma, tal estratégia representaria uma oportunidade de investimento legítima, que equivaleria a uma recompra indireta de ações, dado que o Fundo detinha participação em seu capital social, com potencial de gerar sinergias entre os ativos imobiliários de ambos e otimizar a estrutura patrimonial e financeira da Cortel.

75. Em **segundo lugar**, a defesa sustenta a ausência de dolo ou intenção da Cortel de manipular a cotação de CARE11, uma vez que: **(i)** inexistiriam elementos que permitiriam

³⁰ Art. 13. Compete à Superintendência Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública [...].

³¹ Ofício nº 410/2022/CVM/SGE (doc. nº 1671190).

³² Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

³³ Docs. nº 1671816, nº 1671822, nº 1671843 e nº 1671848.

³⁴ Docs. nº 1754057 e nº 1754055, respectivamente.

³⁵ Doc. nº 1754076.



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
www.cvm.gov.br

inferir que as operações realizadas teriam o propósito de alterar artificialmente os preços de mercado, tendo sido realizadas em mercado secundário, devidamente registradas e compatíveis com a liquidez do ativo em questão; e (ii) a SMI teria incorrido em erro ao presumir a intenção manipuladora da Cortel a partir de critérios meramente estatísticos e comportamentais, sem identificar qualquer prova concreta de coordenação, comunicação interna ou benefício econômico que indicasse a prática deliberada de manipulação de preço.

76. Em **terceiro lugar**, sob o argumento de que Roberto Schumann teria se valido de sua posição hierárquica para implementar uma estratégia pessoal, à revelia dos órgãos de administração da Cortel e em proveito próprio, utilizando a estrutura da empresa como mero instrumento, requer a aplicação da teoria *ultra vires*, pois eventuais irregularidades constatadas na aquisição das cotas do Fundo teriam decorrido exclusivamente de atos praticados por ele, sem ciência, autorização ou benefício da Cortel.

77. Em **quarto**, a defesa alega que a Cortel não teria auferido qualquer vantagem econômica com as operações realizadas com as cotas de CARE11, mas teria sido, isso sim, vítima das condutas imputadas a Roberto Schumann, pois teria suportado prejuízos significativos em razão da forma como as ordens foram executadas por ele, de cerca de R\$20 milhões, segundo cálculos do sobrepreço que teria alegadamente pago. Em razão disso, argumenta que a responsabilização da Cortel violaria o princípio da individualização da responsabilidade sancionadora.

Roberto Schumann e Marcio Schumann

78. Em primeiro lugar, a defesa de Roberto e Marcio Schumann sustenta que a Acusação teria se apoiado em premissas fáticas equivocadas e em distorções probatórias, sem demonstrar dolo, prejuízo ao mercado ou vantagem indevida decorrente das operações realizadas. Nesse sentido, argumentam que a área técnica teria desconsiderado documentos apresentados no processo de origem, bem como o contexto de governança da Cortel, no qual as decisões estratégicas de investimento competiam exclusivamente ao conselho de administração.

79. Os acusados acrescentam que a narrativa acusatória teria sido artificialmente construída a partir de gravações de diálogos isolados e sem valor probatório, que atribuiriam



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
www.cvm.gov.br

um protagonismo fictício a Roberto Schumann nas operações realizadas pela Cortel, apesar da ausência de qualquer demonstração de intenção manipulativa ou de obtenção de proveito indevido.

80. A defesa também alega que a relação existente entre a Cortel e o Fundo demonstraria que as decisões de investimento seriam de natureza institucional, não individual. CARE11 detinha 20% do capital social da Cortel, o que equivalia a 54% do patrimônio do Fundo. Essa relação configuraria uma vinculação econômica e estratégica que tornaria natural o interesse da Cortel em adquirir cotas do Fundo para reforçar o controle sobre seus ativos e consolidar a sua estrutura patrimonial.

81. Além disso, ressalta que a gestão do Fundo estava sob responsabilidade da Zion Gestão de Recursos Ltda. (“Zion Invest”), gestora profissional e independente, ligada à Zion Capital S.A., acionista relevante da Cortel e que havia indicado V.C.N. para o seu conselho de administração. Teria sido justamente esse conselheiro, e não Roberto Schumann, quem teria encabeçado a proposta de aumento de participação no Fundo.

82. A partir dessas informações, a defesa alega que Roberto Schumann teria apenas desempenhado as funções típicas de seu cargo de diretor financeiro, na qual teria se limitado a executar, por meio de F.D.U., ordens de compra com base nas deliberações do conselho de administração da Cortel, dentro de parâmetros previamente definidos, sem qualquer iniciativa pessoal ou propósito de manipular preços. Eventuais equívocos cometidos por F.D.U. na transmissão das ordens não permitiriam inferir que Roberto Schumann tenha determinado a forma de execução da estratégia. Ele não teria participado da formulação da estratégia de investimento em CARE11, deliberada de forma unânime pelo conselho de administração, com base em parecer jurídico independente, tampouco da definição dos parâmetros de preço e do momento de execução das ordens.

83. Ainda no tocante à imputação de manipulação de preços, os acusados argumentam que as cotas do Fundo seriam notoriamente voláteis, sujeitas a oscilações decorrentes de baixa liquidez e movimentos naturais de mercado. Sustentam que as variações observadas no período investigado seriam compatíveis com o histórico do Fundo em outros intervalos, inclusive quando não houve atuação da Cortel. A defesa enfatiza que tais oscilações refletiriam as forças normais de oferta e demanda e não resultariam de manipulação ou artifício,



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
www.cvm.gov.br

sobretudo diante do contexto de crescente interesse do público investidor pelo setor de *death care* e da ampla divulgação de notícias positivas sobre o desempenho do Fundo e de suas perspectivas de valorização.

84. No que diz respeito à imputação de prática não equitativa, os acusados sustentam que tal enquadramento teria sido indevidamente utilizado como substituto de uma modalidade inexistente de *insider trading* aplicável a fundos de investimento imobiliário, uma vez que essa conduta não encontraria tipificação específica no contexto das negociações desse valor mobiliário. Dessa forma, a tese acusatória careceria de fundamento jurídico e contrariaria a jurisprudência da CVM, que exigiria, para a caracterização do ilícito de prática equitativa, um ônus probatório mais complexo que o de *insider trading*. Ainda que se considerasse Marcio Schumann um “*insider secundário*”, não haveria qualquer evidência de ciência prévia de informações privilegiadas relativas às operações da Cortel com CARE11, inexistindo elementos concretos que indicassem vantagem informacional.

85. Não haveria, ainda, qualquer demonstração de desequilíbrio, desigualdade ou vantagem indevida entre as partes envolvidas nas operações realizadas com CARE11, tampouco a identificação de contraparte prejudicada, uma vez que as negociações ocorreram em mercado secundário, de forma regular, com base em informações públicas e em conformidade com a Política de Negociação, além de terem como contraparte a própria Cortel, que não se encontraria em posição de desvantagem.

86. As operações realizadas por Roberto e Marcio Schumann teriam decorrido de decisões de investimento legítimas, pautadas em informações públicas e em um cenário econômico favorável ao setor de *death care*. Roberto Schumann já detinha cotas do Fundo antes mesmo do período questionado no PAS, além de ter respeitado integralmente a Política de Negociação, enquanto Marcio Schumann teria agido apenas como investidor pessoa física, atraído pelas notícias positivas e pelo bom desempenho do Fundo no mercado.

87. Por fim, em relação à acusação de operação fraudulenta, a defesa sustenta que não haveria qualquer indício de adoção de artifício, ardil ou expediente enganoso nas negociações realizadas em nome de Priscila Gomes, uma vez que Roberto Schumann teria operado em seu próprio nome, em volume superior ao registrado na conta de sua companheira. As coincidências de e-mails e endereços de IP apontadas pela SMI decorreriam do convívio



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
www.cvm.gov.br

conjugal e do compartilhamento de dispositivos, sendo a participação de Priscila Gomes motivada apenas pelo interesse em envolvê-la em um investimento promissor.

88. Ainda a esse respeito, a coincidência temporal entre algumas operações não seria suficiente para configurar fraude, sendo indispensável a comprovação de dolo específico de enganar o mercado ou obter vantagem indevida, o que não se verificaría neste caso.

89. Ao cabo, a defesa requereu a realização de oitiva de J.E.F.J. e V.C.N., membros do conselho de administração da Cortel, de modo a comprovar que a sugestão do aumento do investimento em CARE11 teria partido de V.C.N. e não de Roberto Schumann.

Priscila Gomes

90. A defesa de Priscila Gomes se baseia, em síntese, na ausência de indícios mínimos de autoria do ilícito de prática não equitativa por ela, como um todo, na não comprovação dos elementos essenciais do tipo e, ainda, na existência de contradição entre essa imputação e aquela de operação fraudulenta, em face de Roberto Schumann.

91. Quanto à ausência de indícios mínimos de autoria do ilícito, os elementos levantados pela SMI – coincidência de e-mails, endereços de IP e dispositivos de acesso – indicariam justamente que as ordens de CARE11 em seu nome teriam sido feitas por Roberto Schumann, por meio de conta aberta no nome dela, mas controlada por ele. A esse respeito, ressalta também que ela utilizaria tão somente uma conta de investimento aberta junto a outra instituição financeira, que jamais teria sido usada em operações com CARE11, reforçando a ausência de vínculo entre ela e as transações contestadas.

92. A defesa chama atenção para o fato de que a própria SMI, ao solicitar esclarecimentos da acusada, utilizou o e-mail cadastrado em sua conta em instituição bancária, e não aqueles vinculados à conta na corretora em que as operações foram feitas, o que demonstraria que a própria autarquia reconheceria que essa conta foi, na realidade, utilizada por Roberto Schumann, seu companheiro.

93. Quanto à ausência de comprovação dos elementos essenciais do tipo de prática não equitativa, a defesa sustenta que não haveria comprovação de qualquer desequilíbrio, vantagem indevida ou prejuízo a terceiros nas operações realizadas, tampouco a existência 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
www.cvm.gov.br

informações privilegiadas que a colocassem em posição desigual em relação aos demais participantes do mercado. E isso porque, se as operações de venda realizadas em nome da acusada somente teriam sido supostamente executadas porque a Cortel atuava de forma a elevar o preço do ativo, ambas as partes deteriam o mesmo nível de informação sobre o movimento de preços.

94. Quanto à alegação de contradição da Acusação, a defesa alega que não seria logicamente possível que um mesmo conjunto fático configurasse, ao mesmo tempo, uma conduta ativa de autoria atribuída a Priscila e uma fraude perpetrada por Roberto por meio de sua conta, o que evidenciaria inconsistência e fragilidade na construção acusatória.

95. A defesa ainda ressalta que Priscila Gomes não teria histórico de atuação no mercado de capitais nem vínculo operacional com a Cortel, pois seria profissional da área da saúde, sem conhecimento técnico sobre investimentos.

VI. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

96. A Cortel apresentou proposta de termo de compromisso em 03/05/2023³⁶. Por sua vez, Roberto Schumann e Marcio Schumann apresentaram uma proposta conjunta em 19/05/2023³⁷. Em 07/06/2023, a PFE-CVM opinou pela inexistência de óbice jurídico à celebração de ambos os termos de compromisso³⁸. Em 24/08/2023, o Comitê de Termo de Compromisso – CTC manifestou-se pela rejeição das propostas dos acusados³⁹. Em 05/09/2023, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o parecer do CTC e rejeitou as propostas⁴⁰.

VII. PRODUÇÃO DE PROVA DOCUMENTAL SUPLEMENTAR

97. Em 28/09/2023, Roberto Schumann e Marcio Schumann protocolaram petição voltada a fornecer novos elementos para subsidiar a análise do Colegiado da CVM da proposta

³⁶ Doc. nº 1773619.

³⁷ Doc. nº 1785130.

³⁸ Parecer nº 00054/2023/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 1799977).

³⁹ Doc. nº 1860889.

⁴⁰ Doc. nº 1897657.



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
www.cvm.gov.br

conjunta de termo de compromisso que haviam apresentado⁴¹, muito embora a referida proposta já tivesse sido rejeitada pelo Colegiado em 05/09/2023.

98. Tais elementos consistem em registros de conversas de Roberto Schumann com V.C.N. e R.A.F., também membro do conselho de administração da Cortel, e F.G., pessoa vinculada à Zion Invest, extraídas de aplicativo de mensagens. Segundo a defesa, tais registros evidenciariam que as ordens de compra das cotas do Fundo teriam sido definidas e supervisionadas pela gestora e por membros do conselho de administração da Cortel, e não por Roberto Schumann individualmente, que seria apenas um executor das deliberações aprovadas pelo conselho, que não teria agido com dolo ou protagonismo nas condutas questionadas.

99. Em 26/10/2023, a Cortel se manifestou a esse respeito⁴². Além de reforçar argumentos apresentados em suas razões de defesa, insurgiu-se contra as alegações de Roberto Schumann e Marcio Schumann, que qualificou como tentativa de lhe transferir a responsabilidade pelos atos praticados pelo primeiro, mediante a utilização descontextualizada e fora de ordem das conversas apresentadas, que, a seu ver, apenas confirmariam que Roberto Schumann, em sua função de diretor financeiro, seria o responsável direto pela execução das ordens de compra das cotas de CARE11, contexto em que teria agido de forma coordenada com sua família, e não no interesse da Cortel. A Cortel ressaltou, ainda, que, ao tomar conhecimento dos fatos, demitiu Roberto Schumann por justa causa.

100. Em 17/04/2025, de forma a dar o melhor aproveitamento possível a tais registros, com fundamento no art. 43 da Resolução CVM nº 45/2021⁴³, proferi despacho admitindo a sua juntada como prova documental suplementar e oportunizei à Priscila Gomes se manifestar a esse respeito e, aos demais acusados, tecer considerações adicionais⁴⁴.

⁴¹ Doc. nº 1891957.

⁴² Doc. nº 1916258.

⁴³ Art. 43. Cabe ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido o pedido.

⁴⁴ Doc. nº 2305579.



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
www.cvm.gov.br

101. Em 21/05/2025, Priscila Gomes apresentou sua manifestação⁴⁵, na qual, além de reforçar argumentos de defesa, alegou que a Cortel teria buscado desqualificar indevidamente as provas apresentadas por Roberto Schumann e Marcio Schumann, além de reforçar o argumento deles de que tais registros evidenciariam que a estratégia de compra das cotas de CARE11 não teria sido de iniciativa de seu companheiro. Ela também alegou que a postura da Cortel seria contraditória, pois envolveria, ao mesmo tempo, uma tentativa de se eximir de responsabilidade e projetar culpa sobre terceiros, que desconsideraria a própria origem institucional da estratégia de investimento e os vínculos existentes entre a Cortel e a Zion Invest.

VIII. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

102. O PAS foi distribuído para minha relatoria na reunião do Colegiado de 09/01/2024.

103. Em 31/10/2025, foi publicada a pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁴⁶, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021⁴⁷.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora

⁴⁵ Doc. nº 2336425.

⁴⁶ Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.

⁴⁷ Doc. nº 2494281.