

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/2010

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva, Alexandre Graever e Marcos Germano Matrowitz** no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2010 instaurado com o objetivo de " *apurar a ocorrência de eventuais irregularidades em operações realizadas nos mercados futuros da BM&F por ordem da BI Capital Gestão de Recursos Ltda., em nome de carteiras de valores mobiliários por elas geridas, em especial de fundos exclusivos da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE, no período compreendido entre junho e dezembro de 2006*". (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM, às fls. 3409/3448)
2. Em decorrência do regular acompanhamento do mercado de valores mobiliários, a área técnica da CVM identificou operações com indícios de irregularidades realizadas pela BI Capital Gestão de Recursos Ltda. ("**BI Capital**") nos mercados futuros de Ibovespa (IND), de juros DI de um dia (DI1) e de taxa de câmbio de reais por dólar comercial (DOL) da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) em nome do Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado ("**Flushing Meadow**"), Lisboa Fundo de Investimento Multimercado ("**Lisboa**") e da esposa de Marcos Germano Matrowitz, que tinha autorização para emitir ordens em nome desses investidores. (parágrafos 2º e 3º do Relatório da SPS/PFE)
3. Verificou-se que, no período de junho a dezembro de 2006, a esposa de Marcos Germano auferiu R\$ 1.282 mil em ajustes do dia na negociação de contratos de IND e DOL, enquanto que os fundos Flushing Meadow e o Lisboa teriam sofrido prejuízos, respectivamente, de R\$ 1.363 mil e R\$ 536 mil negociando esses mesmos ativos, o que sugeria que as ordens poderiam ter sido alocadas com o intuito de produzir o resultado desejado, uma vez que a especificação dos comitentes finais era feita após o encerramento do pregão. (parágrafos 4º e 5º do Relatório da SPS/PFE)
4. Em inspeção realizada no período de 16.08 a 29.12.06 na BI Capital, também foi constatado que, nos contratos de prestação de serviços de administração de carteira de valores mobiliários, agentes autônomos eram designados como pessoas autorizadas a transmitir ordens em nome das carteiras, dentre os quais Marcos Germano, bem como a falta de segregação de atividades de gestão de carteiras das demais atividades, em especial da atuação de agentes autônomos. Diante disso, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais expediu em 30.06.09 o Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, solicitando a adoção de providências para que as atividades de gestor de valores mobiliários fossem regularizadas e adequadas, tendo, em consequência, a BI Capital assumido o compromisso de corrigi-las. (parágrafos 20, 22, 24, 25 e 27 do Relatório da SPS/PFE)
5. Na referida inspeção, foi detectado, ainda, o seguinte: que Marcos Germano era sócio majoritário e agente autônomo da BI Agentes Autônomos de Investimento Ltda., junto com sua esposa; que Marcos Germano e Reinaldo Zakalski, diretor responsável pela administração de carteiras da BI Capital, eram sócios da BI Invest Participações e Finanças Corporativas Ltda.; que a BI Invest detinha participação no capital da BI Capital, sendo Marcos Germano, portanto, sócio indireto da BI Capital; e que Marcos Germano, sua esposa e Reinaldo Zakalski eram sócios na BI Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários. (parágrafos 29 a 31 do Relatório da SPS/PFE)
6. De acordo com o apurado, a esposa de Marcos Germano, que firmara contrato de prestação de serviços de gestão e de administração de carteira de títulos e valores mobiliários com a BI Capital em 14.02.06, realizou no período de 01.06 a 31.12.06 operações com DOL e IND em 95 pregões da BM&F, tendo obtido ajustes do dia positivos em 90 e negativos em apenas 5. Apesar de a maioria das operações, cerca de 97% dos pregões, terem sido do tipo *day-trade*, a adoção dessa estratégia permitiu que a carteira de investimento da esposa obtivesse um resultado positivo em ajuste diário de R\$ 1.282.450,00 no período. (parágrafos 32 e 38 a 40 do Relatório da SPS/PFE)
7. Ao analisar a performance da carteira de investimentos da investidora, verificou-se que o excepcional desempenho alcançado de junho a dezembro de 2006, que proporcionou a rentabilidade acumulada de 434,09%, decorreu de operações realizadas basicamente nos mercados de IND e DOL da BM&F após a BI Capital ter assumido a gestão dos fundos. (parágrafos 43, 45 e 46 do Relatório da SPS/PFE)
8. Os fundos Flushing Meadow e Lisboa, por sua vez, firmaram instrumento particular de convênio de administração de carteira em 02.05.06 que conferia à BI Capital a gestão dos ativos, sendo que Reinaldo Zakalski, sócio-administrador da BI Capital, e Alexandre Graever eram as pessoas autorizadas a emitir ordens em seu nome. (parágrafos 61 e 62 do Relatório da SPS/PFE)
9. No período de junho a dezembro de 2006, a BI Capital realizou em nome do Flushing Meadow diversas operações nos mercados futuros da BM&F, tendo negociado contratos em 73 pregões e obtido ajustes do dia positivos em 10 e negativos em 63, que acarretaram ajustes do dia negativos de R\$ 1.564.803,50. Durante o período em que esteve sob a gestão da BI Capital, tendo em vista que o fundo não podia realizar operações *day-trade*, o prejuízo em ajuste diário^[1] foi de R\$ 735.720,19. (parágrafos 67 a 69 do Relatório da SPS/PFE)
10. As operações realizadas pela BI Capital em nome do Fundo Lisboa no período de junho a dezembro de 2006 também acarretaram ajustes do dia negativos no montante de R\$ 536.575,00, sendo que nos 51 pregões em que o fundo atuou foram obtidos ajustes do dia positivos em 12 e negativos em 39. Assim, o carregamento das posições nos mercados futuros da BM&F, uma vez que o fundo não podia realizar operações *day-trade*, resultou em ajuste diário negativo de R\$ 788.473,20. (parágrafos 77 a 79 do Relatório da SPS/PFE)
11. As ordens referentes aos contratos futuros eram transmitidas pela BI Capital por telefone às corretoras no decorrer do pregão e, após a execução, confirmadas pelos operadores das intermediárias também por telefone. As orientações referentes à especificação final dos comitentes somente eram encaminhadas pela BI Capital às intermediárias, por meio de planilha eletrônica ou telefone, após o encerramento do pregão. Todas essas funções, no caso, foram exercidas pelo operador da BI Capital Alexandre Graever. (parágrafos 90 a 93 do Relatório da SPS/PFE)
12. Foi apurado, ainda, na BI Capital o seguinte: (parágrafos 102, 103, 105, 108, 114 e 115 do Relatório da SPS/PFE)
 - a) no ambiente de negociação, encontravam-se sentados à mesa de operações o agente autônomo e sócio da BI Capital Marcos Germano e o operador Alexandre Graever;
 - b) embora tivesse espaço físico destinado ao desempenho das atividades de agente autônomo, Marcos Germano exercia suas atividades na mesa de gestão de recursos de terceiros;
 - c) a despeito de existir contrato de administração de carteira celebrado com a BI Capital, Marcos Germano era quem tomava as decisões relacionadas à carteira de investimentos de sua esposa;
 - d) Alexandre Graever confirmou que era o responsável pela transmissão das ordens dadas em nome dos fundos Flushing Meadow e Lisboa;
 - e) as ordens eram emitidas inicialmente em nome da própria BI Capital, sem a identificação antecipada dos clientes, sendo que a especificação ocorria ao final do pregão por uma questão de comodidade operacional.

13. Ao analisar as operações realizadas em nome da esposa de Marcos Germano e pelos dois fundos da Prece com contratos futuros de DOL e IND, de mesma série e no mesmo pregão, verificou-se que a comitente obteve cotações médias mais vantajosas, ou seja, conseguiu na média comprar mais "barato" e vender mais "caro". (parágrafos 118 e 119 do Relatório da SPS/PFE)

14. Com base nos fatos narrados, o Relatório concluiu que os lucros recorrentes obtidos pela esposa de Marcos Germano no período de junho a dezembro de 2006 resultaram da adoção de práticas não equitativas em detrimento dos fundos Flushing Meadow e Lisboa. (parágrafo 129 do Relatório da SPS/PFE)

15. De acordo com o apurado, o esquema consistia na emissão de ordens de compra e venda sem a especificação do comitente no momento da realização da operação, sendo que somente após o encerramento do pregão e valendo-se das prerrogativas que lhe eram facultadas por ser gestor de investimentos as transações eram direcionadas a garantir lucros por meio de *day-trades* para a carteira da esposa do sócio indireto da BI Capital Marcos Germano e sócia de Reinaldo Zakalski. (parágrafo 130 do Relatório da SPS/PFE)

16. No período em que os fundos da Prece Flushing Meadow e Lisboa estiveram sob a gestão da BI Capital, o seu sócio indireto Marcos Germano obteve por meio de negócios realizados em nome de sua esposa o ganho de **R\$1.277.885,00** em operações *day-trade*, enquanto que o Flushing Meadow e Lisboa sofreram perdas, negociando o mesmo tipo de contratos, de, respectivamente, R\$ 1.564.803,50 e R\$ 536.475,00 em decorrência de ajustes do dia negativos. (parágrafo 132 do Relatório da SPS/PFE)

17. Para o esquema funcionar nem sempre era necessária a presença concomitante dos fundos e da carteira da esposa de Marcos Germano, pois as operações poderiam ser especificadas somente para a carteira de sua esposa, caso se mostrassem vantajosas ao longo do pregão, ou para os fundos, caso não apresentassem nenhuma vantagem. Além disso, era possível a coexistência de operações com ajustes do dia positivos tanto para a carteira da esposa de Marcos Germano quanto para os fundos em dias em que o mercado operasse com viés de alta ou baixa. (parágrafos 133 e 134 do Relatório da SPS/PFE)

18. Assim, em razão da grande margem de manobra para os operadores Alexandre Graever e Marcos Germano decidirem os resultados das operações realizadas ao longo do dia, os fundos serviram como "seguro", não havendo dúvidas de que as especificações finais de comitentes feitas por Alexandre tiveram a finalidade de beneficiar Marcos Germano em detrimento dos fundos, em infração à alínea "d", inciso II, da Instrução CVM nº 8/79. (parágrafos 135 a 137 do Relatório da SPS/PFE)

19. Destaca-se que, examinadas as operações efetuadas pela BI Capital em nome da esposa de Marcos Germano após a gestora perder a administração das carteiras dos fundos (o que teria ocorrido em 04.01.07)^[2], verificou-se que a comitente obteve rentabilidade inferior ao CDI e ao Ibovespa, bem como que a alteração da política de investimentos de sua carteira coincide com a outorga dos mandatos dos fundos à BI Capital (parágrafos 51/60 e 132 do Relatório da SPS/PFE).

20. No caso do diretor responsável pela gestão de carteiras Reinaldo Zakalski, cabe destacar que o mesmo consentiu com a constituição de carteira em nome da esposa de Marcos Germano, embora soubesse que não se tratava de carteira administrada, que foi utilizada como veículo para a obtenção de ganhos irregulares mediante a utilização indevida do regulamento da BM&F que permitia aos administradores de carteiras e de fundos de investimento a especificação de ordens após o encerramento do pregão. (parágrafos 139 e 140 do Relatório da SPS/PFE)

21. Ao assim proceder, Reinaldo Zakalski concorreu de forma direta e consciente para a prática do ilícito, pois permitiu que as operações realizadas por Marcos Germano em nome de sua esposa fossem especificadas após o encerramento do pregão, valendo-se da prerrogativa conferida somente aos gestores profissionais de carteiras. (parágrafo 141 do Relatório da SPS/PFE)

22. O fato de Reinaldo Zakalski, Marcos Germano e sua esposa serem sócios em diversas empresas e de a BI Capital ser uma gestora de pequeno porte torna ainda mais evidente a participação efetiva e consciente de Reinaldo nas irregularidades detectadas, que consistiu em viabilizar o esquema para direcionar os negócios e resultados em detrimento dos fundos, devendo ser responsabilizado pela conduta de prática não equitativa. (parágrafos 144 e 145 do Relatório da SPS/PFE)

23. Além disso, Reinaldo Zakalski não implantou os controles e a segregação das atividades de gestão de carteiras das demais atividades exercidas especialmente pelo agente autônomo e sócio indireto da BI Capital Marcos Germano. (parágrafo 146 do Relatório da SPS/PFE)

24. Embora a CVM tenha alertado a BI Capital em 30.06.09 a respeito da necessidade de adequar os controles, tendo, inclusive, assumido o compromisso de adotar medidas para corrigir as irregularidades detectadas, em nova diligência iniciada em 11.05.10 constatou-se a manutenção das mesmas. O agente autônomo exercia suas atividades na mesa de gestão de recursos de terceiros da BI Capital, enquanto o espaço físico destinado ao desempenho de suas atividades se encontrava desocupado, e não havia qualquer forma de controle sobre as ordens emitidas. (parágrafos 147 a 150 do Relatório da SPS/PFE)

25. A segregação física das atividades de administração de carteiras das demais atividades exercidas pela BI Capital é uma exigência do art. 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99, sendo que, no caso, foi verificada *in loco* a sua inexistência, ao passo que a obrigação de manter mecanismos de controles apropriados às atividades também é imposta ao diretor responsável pela gestão de carteiras Reinaldo Zakalski pelo parágrafo único do art. 14 da mesma Instrução. (parágrafos 151 a 154 do Relatório da SPS/PFE)

26. Diante dos fatos apurados, foram responsabilizados: (parágrafo 155 do Relatório da SPS/PFE)

I – **Marcos Germano Matrowitz**, por ter-se beneficiado das especificações finais de comitentes nas operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, auferindo, indevidamente, por intermédio da carteira de investimentos constituída em nome de sua esposa, ajustes do dia no montante de R\$ 1.277.885,00, restando configurada a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8/79^[3], no tipo específico descrito no inciso II, alínea "d";

II – **Alexandre Graever**, por ter realizado as especificações finais de comitentes das operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, que acarretaram ganhos irregulares citados no item "I" retro e causaram perdas indevidas em ajustes do dia aos fundos de investimentos da Prece Flushing Meadow e Lisboa nos montantes, respectivamente, de R\$ 1.564.803,50 e R\$ 536.475,00, restando configurada a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea "d";

III – **BI Capital Gestão de Recursos Ltda.**, por não segregar, em descumprimento do compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimentos e sócio indireto da gestora Marcos Germano Matrowitz, em infração ao art. 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99^[4];

IV – **Reinaldo Zakalski da Silva**, na qualidade de sócio responsável pela administração de carteiras da BI Capital, por:

c) concorrer para que as operações realizadas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006 fossem especificadas de modo a

beneficiar a carteira de investimentos da esposa de seu sócio Marcos Germano Matrowitz e prejudicar fundos de investimentos que estavam sob sua gestão, restando configurada a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8/79, no tipo específico descrito no inciso II, alínea "d";

d) não segregar, no âmbito da BI Capital e em descumprimento do compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimentos e sócio indireto da gestora, Marcos Germano Matrowitz, em infração ao art. 14, parágrafo único^[5], c/c o art. 15, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 306/99.

27. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

28. **BI Capital Gestão de Recursos Ltda. , Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever** (fls. 3510/3516) apresentaram proposta conjunta em que propõem pagar à CVM o valor de R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais) cada um, totalizando R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), pois não teriam auferido qualquer vantagem ou restado comprovado prejuízo para qualquer investidor.

29. No que se refere à responsabilidade atribuída à BI Capital e a Reinaldo Zakalski por não terem segredado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento Marcos Germano, alegam que o trabalho realizado por ele consistia em repassar ordens a Alexandre, funcionário da BI Capital, que as transmitia às corretoras, e que tudo era feito no espaço físico designado para Alexandre e também ocupado por Marcos Germano e dizia respeito às atividades da gestora. Dessa forma, não há que se falar em falta de segregação de atividades, pois todos os atos realizados estavam dentro do escopo da atividade de gestão de carteiras.

30. Alega-se, ainda, que não foi produzida qualquer prova sobre o consentimento ou a ciência dos compromitentes com qualquer prática não equitativa e que não era de seu interesse produzir prejuízos na gestão de carteiras uma vez que a remuneração da BI Capital estava diretamente ligada ao bom desempenho das carteiras dos fundos. Assim, não havia razão para obter lucros para a esposa de Marcos Germano em detrimentos dos fundos.

31. **Marcos Germano Matrowitz** (fls. 3517/3522), por sua vez, alega que se a CVM tivesse analisado as operações realizadas até março de 2007 em nome de sua esposa e dos fundos, quando efetivamente cessou a gestão das carteiras pela BI Capital, e não apenas até dezembro de 2006, teria observado uma distribuição mais equitativa dos resultados entre elas.

32. Afirma, ainda, que a SPS e a PFE não foram capazes de produzir qualquer prova sobre a manipulação das especificações finais pelo acusado, de forma a privilegiar a carteira de sua esposa em detrimento dos fundos Flushing e Lisboa, tendo em vista que o controle das ordens executadas ao longo do pregão não era registrado formalmente, mas apenas por meio de anotações manuscritas que serviam para alimentar planilhas finais eletrônicas enviadas às corretoras. Diante disso, propõe pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

33. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído o seguinte: (MEMO Nº 387/2011/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 3525/3527)

"15. No que concerne às obrigações de cessar a prática ilícita e corrigir as irregularidades, penso que as mesmas seriam inaplicáveis para o aventado uso de práticas não equitativas. É que o referido ilícito administrativo configuraria fato pretérito, consumado no período compreendido entre junho e dezembro de 2006. Portanto, não haveria, hoje, prática a ser cessada. Ademais, a aventada irregularidade representaria conduta ocorrida no passado, não parecendo possível exigir a correção real das indigitadas operações (reversão dos negócios).

16. Contudo, relativamente à não segregação das atividades de administração de carteiras de valores mobiliários, no âmbito da BI Capital e em descumprimento do compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, diante do que consta nos itens 102 a 104 do Relatório (fls. 3431/3432), parece-me que se faz necessário haver compromisso expresso para a cessação de tal prática ilícita, inclusive de modo a se corrigir a irregularidade.

17. Quanto à obrigação de indenizar, no termo de acusação foram quantificados prejuízos individualizados que teriam sido diretamente gerados pelas alegadas irregularidades, consoante se depreende dos seguintes trechos:

"69. Como o Flushing Meadow não tinha autorização para realizar operações do tipo day-trade, conforme comentado no item 66, a estratégia adotada pela BI Capital na montagem de posições nos mercados futuros da BM&F causou ao fundo um prejuízo em ajuste diário de R\$ 735.729,19, no período em que esteve sob a gestão da BI Capital (fls. 03 a 26)"

"79. Como também não era permitido ao fundo Lisboa realizar operações do tipo day-trade, o carregamento das posições estruturadas pela BI Capital nos mercados futuros da BM&F resultou em um prejuízo em ajuste diário que totalizou R\$ 788.473,20 (fls. 03 a 26)." (grifos não constantes do original)

18. Assim, além do eventual oferecimento à CVM – como entidade zeladora das normas de mercado – de valor atinente a dano difuso, os interessados devem se propor a indenizar os prejuízos que teriam sido diretamente gerados pelas supostas irregularidades.

19. Portanto, para BI Capital e Reinaldo Zakalski da Silva (proponentes aos quais foi proposta responsabilização pela falta de segregação das atividades de administração de carteiras de valores mobiliários), a licitude das propostas de termo de compromisso encontra-se sob a condição de que seja efetivamente obedecido o compromisso assumido com a CVM por meio do Ofício de Alerta/CVM/SIN/Nº 20/2009, de 30.06.09, fazendo-se necessário que haja compromisso para a cessação de tal prática ilícita, inclusive de modo a se corrigir a irregularidade.

20. Demais disso, a legalidade das propostas depende de os interessados se proporem a indenizar os prejuízos que teriam sido diretamente gerados pelas supostas irregularidades aos fundos Flushing Meadow e Lisboa.

21. Cabe ainda registrar que a forma utilizada não é apropriada, pois o termo de compromisso deve conter cláusulas que especifiquem as obrigações dos proponentes e o seu modo de cumprimento.

22. Diante do exposto, salvo melhor juízo, as propostas apenas atenderão aos requisitos legais para que o termo de compromisso possa ser celebrado caso sejam atendidas as exigências acima elencadas (itens 19 a 21).

23. Por fim, cumpre ressaltar que o Comitê de Termo de Compromisso pode negociar com os proponentes as condições que lhe pareçam mais adequadas e que lhe cabe analisar a oportunidade e a conveniência da celebração do termo de compromisso, competindo ao Colegiado da CVM proferir a decisão final."

34. Por oportuno, vale destacar que a BI Capital e Reinaldo Zakalski apresentaram proposta de termo de compromisso ainda na fase pré-sancionadora do

procedimento administrativo, tendo então assumido obrigação pecuniária em favor da CVM no valor total de R\$80.000,00 (oitenta mil reais). O Colegiado rejeitou a proposta, ao acompanhar o parecer do Comitê de Termo de Compromisso, que opinou no sentido de que a aceitação da proposta, naquele momento, não se afigurava oportuna nem conveniente, dada a conjuntura apresentada, tal qual a ausência de peça acusatória ou clareza em relação a responsabilidades, num contexto em que eram apontados possíveis prejuízos a fundos exclusivos da Prece (Processo de Termo de Compromisso CVM nº RJ2010/17089).

35. Consoante faculta o § 4º do art. 8º da Deliberação CVM 390/01, em reunião realizada em 27.03.12, o Comitê decidiu negociar as condições das propostas de Termo de Compromisso apresentadas, nos termos abaixo (fls. 3528/3533)

De acordo com entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e nos termos de acusação (quando existente), não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Além disso, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

Em relação à proposta de **Marcos Germano Matrowitz**, o Comitê depreendeu que, a exemplo de precedentes do Colegiado em casos no gênero (PAS CVM nºs 16/05, 13/05, RJ2008/7414), a proposta deve contemplar cláusula de indenização aos fundos Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado ("Flushing Meadow") e Lisboa Fundo de Investimento Multimercado ("Lisboa"), em montante correspondente ao valor apontado na peça acusatória como sendo o ganho auferido pelo proponente a partir das operações consideradas irregulares (R\$1.277.885,00). Depreendeu o Comitê também a necessidade de atualização desse montante pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) a partir da data das correspondentes operações até a efetiva data de pagamento das indenizações.

Ainda com base nos citados precedentes, o Comitê entende que a proposta deve conter obrigação adicional que represente compromisso bastante para desestimular condutas assemelhadas, aventando-se, para este fim, o pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do valor (atualizado) da indenização acima referida. Tal obrigação tem por escopo mitigar os efeitos indesejáveis da violação às normas aplicáveis, coibindo ocorrências futuras e bem orientando a conduta dos participantes do mercado em práticas dessa natureza.

Em relação à proposta conjunta da **BI Capital e Gestão de Recursos**, **Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever**, o Comitê concluiu que, embora não tenha sido evidenciado que os proponentes tenham se beneficiado diretamente com as operações objeto de apuração nos autos do presente processo, a conduta a eles atribuída teria sido indispensável para fins de propiciar que outra pessoa auferisse lucros indevidos em prejuízo dos fundos Flushing Meadow e Lisboa.

Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade das questões nele contidas, e a exemplo de precedentes com características essenciais similares àquelas contidas no presente caso (PAS CVM nºs 16/05 e 13/05), o Comitê depreendeu que a proposta deve contemplar, no mínimo, obrigação pecuniária em favor da CVM equivalente a 20% dos prejuízos suportados pelos fundos supramencionados, os quais remontam aos valores de R\$ 1.564.803,50 para o Flushing Meadow e R\$ 536.475,00 para o Lisboa, consoante discriminado na peça acusatória. O Comitê aventou ainda para a necessidade de atualização desses valores, a ser efetuada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desde a data das correspondentes operações até seu pagamento à CVM.

Isto posto, o Comitê assinalou o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes apresentem suas considerações e, conforme o caso, aditem as propostas apresentadas, ocasião em que será considerada encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da deliberação CVM nº 390/01, com o consequente encaminhamento de parecer ao Colegiado.

36. Em resposta tempestiva protocolada em 16.04.12, BI Capital Gestão de Recursos Ltda, Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever aceitaram a sugestão do Comitê de Termo de Compromisso e se comprometem a pagar à CVM quantia equivalente a 20% dos prejuízos suportados pelos fundos Flushing Meadow e Lisboa, totalizando o montante de R\$ 420.255,70 (quatrocentos e vinte mil, duzentos e cinquenta e cinco reais e setenta centavos), em 10 (dez) parcelas mensais. A nova proposta silenciou a respeito da atualização dos valores pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (às fls. 3534/3537).

37. Em reunião de 16.05.12, o Comitê decidiu solicitar aos proponentes que o pagamento seja realizado em uma única parcela. Questionou-se ainda a respeito da atualização dos valores pelo IPCA, uma vez que a nova proposta não fez referência à atualização. Em 25.05.12, os proponentes esclareceram que não dispõem de recursos para assegurar o pagamento à vista de valor correspondente a 20% dos alegados prejuízos sofridos pelos fundos em referência, atualizado pelo IPCA. Em face do exposto, mantiveram o compromisso de pagamento à CVM no montante de R\$ 420.255,70, sem correção. Sobre o parcelamento, propuseram redução para 4 (quatro) prestações mensais, iguais e consecutivas.

38. O proponente Marcos Matrowitz não respondeu ao comunicado de negociação (item 35). Em contato telefônico realizado em 04.05.12, por volta de 16h20min, seu representante legal declarou que o mesmo mantém a proposta original.

FUNDAMENTOS

39. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

40. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

41. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

42. Em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto aos proponentes, Marcos Matrowitz não aderiu ao valor proposto, enquanto BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever não aderiram à forma de pagamento — à vista — e nem à atualização pelo IPCA do valor devido, conforme aventado pelo Comitê. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Apenas o Colegiado, na qualidade de órgão julgador, poderá eventualmente acolher argumentos dessa natureza por ocasião da apreciação da proposta de termo de compromisso apresentada.

43. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível

efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas assemelhadas.

44. Assim sendo, independentemente de eventual óbice jurídico à aceitação do presente Termo de Compromisso apontado pela PFE-CVM (não cessação da prática ilícita^[6], conforme disposto no inciso I do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01), no entender do Comitê, a aceitação da proposta não se afigura conveniente nem oportuna, tendo em vista que o valor ofertado e a forma de pagamento não se mostram adequados ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva.

CONCLUSÃO

45. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **(i) Marcos Germano Matrowitz e por (ii) BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Reinaldo Zakalski da Silva e Alexandre Graever.**

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2012.

Mario Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

^[1] Aquela que inclui o ajuste do dia mais o ajuste por carregamento.

^[2] Segundo constante do parágrafo 89 do Relatório da SPS/PFE, em 04.01.07 a Prece teria comunicado a todas as administradoras de recursos de terceiros que as operações de seus fundos exclusivos deveriam ser interrompidas, de sorte que o poder discricionário então detido pela BI Capital para efetuar a gestão dos fundos Flushing Meadow e Lisboa teria sido revogado naquele momento por vontade da contratante.

^[3] Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando: I – a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa;

^[4] Art. 14. (...) Parágrafo único. O administrador deve garantir, através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.

^[5] A prática ilícita consistia na não segregação entre as atividades de gestão de carteiras e de agente autônomo exercidas pelo Sr. Marcos Matrowitz.

^[6] I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas. II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, 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.