

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2012/11002

Acusados: Diego Buaes Boeira
Eduardo Vargas Haas
Guilherme Anderson Weber Toro
Jorge Hund Júnior
Marco Beltrão Stein
Michael Lenn Ceitlin
Paulo Borba Moglia
Pedro Barin Calvete
Rafael Danton Weber Toro
Rafael Ferri

Ementa: Suposta violação do dever de guardar sigilo. Absolvição – Suposto uso indevido de informação privilegiada. Absolvição – Suposta concorrência para a manipulação do preço das ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo. Absolvições – Manipulação do preço das ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo. Absolvição e Proibição temporária.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar as arguições suscitadas pela defesa de (i) nulidade das provas produzidas; e de (ii) pedido de juntada aos autos de depoimentos tomados na esfera penal.

1.1. Ainda no que se refere às preliminares suscitadas, não considerar, na análise do mérito da Acusação, os documentos acostados às fls. 559 a 879, bem como os itens 58, 76 (parte), 155, 166, 173 a 175, 178 e 179 do Termo de Acusação.

2. No mérito:

2.1. Nos termos do inciso VIII do art. 11 da Lei nº 6.384/76, APLICAR ao acusado **Rafael Ferri a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de cinco anos**, por manipulação do preço das ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo, em infração à letra “b”, do item II, da Instrução CVM nº 08/79;

2.2. ABSOLVER **Rafael Ferri** da acusação de uso indevido de informação privilegiada, em suposta infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c.c. o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002;

2.3. ABSOLVER **Michael Lenn Ceitlin** da acusação de descumprimento do seu dever de guardar sigilo, em suposta infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c.c. o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002;

2.4. ABSOLVER **Michael Lenn Ceitlin** da acusação de manipulação de preços das ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo, em suposta infração à letra “b”, do item II, da Instrução CVM nº 08/79; e

2.5. ABSOLVER os acusados **Pedro Barin Calvete, Diego Buaes Boeira, Eduardo Vargas Haas, Marco Beltrão Stein, Rafael Danton Weber Toro, Guilherme Anderson Weber Toro, Paulo Borba Moglia e Jorge Hund Junior** da acusação de concorrer para a manipulação do preço das ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo, em suposta infração à letra “b” do item II da Instrução CVM nº 08/79.

O Colegiado deliberou também que se comunicasse o resultado do julgamento ao Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/nº70/2012 (fls.906) para as providências que aquele Órgão julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesas orais os advogados *Caio Beltrão Rizk*, representante do acusado Marco Beltrão Stein; *Danilo Knijnik*, representante do acusado Michael Lenn Ceitlin; *Fábio Galvão*, representante dos acusados Guilherme Anderson Weber Toro e Rafael Danton Weber Toro; *João Felipe Viegas*, representante dos acusados Diego Buaes Boeira e Eduardo Vargas Haas; e *Márcio Augusto Paixão*, representando os acusados Pedro Barin Calvete e Rafael Ferri.

Presente a Procuradora-federal Ilene Patrícia de Noronha Najarian, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Gustavo Tavares Borba, Pablo W. Renteria e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.

Rio de Janeiro, 08 de dezembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2012/11002

Acusados: Rafael Ferri
Michael Lenn Ceitlin
Pedro Barin Calvete
Diego Buaes Boeira
Eduardo Vargas Haas
Marco Beltrão Stein
Rafael Danton Weber Toro
Guilherme Anderson Weber Toro
Paulo Borba Moglia
Jorge Hund Júnior

Assunto: Manipulação de preço no mercado de valores mobiliários (inciso II, letra "b", da Instrução CVM nº 08/79); uso de informação privilegiada (art.155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02) e violação do dever de guardar sigilo sobre informação ainda não divulgada (art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

RELATÓRIO

I. DO OBJETO:

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI em face de Rafael Ferri, Michael Lenn Ceitlin ("**Michael Ceitlin**"), Pedro Barin Calvete ("**Pedro Calvete**"), Diego Buaes Boeira ("**Diego Boeira**"), Eduardo Vargas Haas ("**Eduardo Haas**"), Marco Beltrão Stein ("**Marco Stein**"), Rafael Danton Weber Toro ("**Rafael Toro**"), Guilherme Anderson Weber Toro ("**Guilherme Toro**"), Paulo Borba Moglia ("**Paulo Moglia**") e Jorge Hund Júnior ("**Jorge Hund**") pela prática de manipulação de preço no mercado, conforme conceituada no inciso II, letra "b", da Instrução CVM nº 08/79¹.

2. Rafael Ferri também foi acusado de uso de informação privilegiada, em infração ao disposto no artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/76², c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02³, e Michael Ceitlin de violação ao dever de guardar sigilo sobre informação relevante não divulgada, em infração ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76⁴, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02⁵.

II. DA CRONOLOGIA DOS FATOS:

3. O presente processo administrativo sancionador resultou de investigações realizadas pela SMI, em razão da forte oscilação nas cotações das ações ordinárias (**MNDL3**) e preferenciais (**MDLN4**) de emissão da Mundial S.A Produtos de Consumo ("**Mundial**" ou "**Companhia**"), ocorrida no período de julho de 2010 a julho de 2011.

4. De início, reproduzo, em ordem cronológica, o resumo dos acontecimentos envolvendo a Mundial e os negócios com suas ações, conforme descritos pela Acusação:

- 4.1. Em julho de 2010, as ações de emissão da Mundial apresentaram incremento atípico na quantidade negociada, acompanhada pela elevação das cotações. Interpelada pela BM&FBovespa, a Mundial respondeu desconhecer as razões para o comportamento das ações⁶;
- 4.2. Em 17.08.10, diante de notícia veiculada na imprensa sobre eventual negociação para a compra de ações de emissão da Mundial pela Hypermarcas S/A, e após interpelação da BM&FBovespa, a Companhia divulgou Comunicado ao Mercado, esclarecendo inexistir qualquer negociação nesse sentido (fls. 90);
- 4.3. No dia 25 do mesmo mês, a Mundial divulgou Fato Relevante anunciando a redução de débitos fiscais junto ao ICMS do Estado do Rio Grande do Sul, de R\$130,9 milhões para R\$71,6 milhões, bem como o parcelamento da dívida em 120 prestações (fls. 91);
- 4.4. No dia seguinte, a SMI solicitou à BM&FBovespa Supervisão de Mercados - BSM relatório de concentração de negócios à vista e a termo com ações ordinárias e preferenciais de emissão da Mundial (fls. 92);
- 4.5. Em 14.02.11, a Mundial divulgou outro Fato Relevante, anunciando o pagamento de parcela da dívida com o Estado, por meio de adjudicação de imóvel da Companhia, de sorte que o saldo devedor de ICMS, subtraídos os efeitos da referida adjudicação, passara a R\$41,9 milhões, a ser pago em 114 parcelas (fls. 94);
- 4.6. Em 05.04.11, a Mundial divulgou Comunicado ao Mercado noticiando que o Conselho de Administração recomendara à Assembleia Geral a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa, ainda no ano de 2011, e a realização de desdobramento das ações à razão de quatro ações novas para cada uma existente (4/1), procedimento que resultaria em melhores práticas de governança e no aumento da liquidez das ações (fls. 95);
- 4.7. A partir do dia seguinte, a cotação das ações de emissão da Mundial iniciou novo ciclo de alta, com significativa alteração do volume negociado;
- 4.8. Em 18.04.11, a Mundial divulgou novo Comunicado ao Mercado⁷, informando que: (i) sua receita líquida, no primeiro trimestre de 2011, foi de R\$ 70,2 milhões, 27% maior que no mesmo período do ano anterior; e (ii) estaria ultimando a convocação da Assembleia Geral para 25.05.11, data essa posteriormente alterada para 27.05.11, conforme edital publicado em 10.05.11;
- 4.9. Em 13.05.11, a Mundial divulgou Comunicado ao Mercado⁸, informando que reestruturaria a sua dívida financeira de curto-prazo, mediante a emissão de Eurobonds, inicialmente no montante de até US\$100 milhões, e estimativa de redução entre R\$15 e 20 milhões por ano nas despesas com financiamento de capital de giro;
- 4.10. Também no dia 13.05.11, a Mundial informou à BM&FBovespa que o desdobramento das ações seria decidido em Assembleia, e que as ações

resultantes do desdobramento fariam jus aos benefícios, inclusive eventuais dividendos e remuneração sobre o capital, relativos ao exercício de 2011 (fls. 96);

- 4.11. Em 17.05.11, foi anunciada proposta de pagamento de juros e dividendos;
- 4.12. Em 27.05.11, as Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária estabeleceram esse dia como data-base para o desdobramento, na razão de seis ações para uma existente (6/1), e não quatro para cada uma (4/1), como havia sido anunciado anteriormente. Também foi aprovada a proposta de ingresso da Companhia no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa (fls. 97/123);
- 4.13. No período entre 01.03 e 27.05.11, as ações ordinárias e preferenciais de emissão da Mundial valorizaram-se 122% e 120%, respectivamente. Nos termos da Acusação, a partir de 30.05.11 as ações “entraram numa espiral de alta sem precedentes” e, considerando as cotações ajustadas por proventos e demais eventos societários⁹, as ações ordinárias acumularam alta de 2.208% entre 01.08.10 e 20.07.11, e as ações preferenciais acumularam alta de 1.353% entre 13.08.10 e 19.07.11;
- 4.14. Em 15.06.11, a Mundial, em resposta à BM&FBovespa, atribuiu as oscilações nas cotações das ações ao retorno dos contatos com o mercado, por meio de visitas de analistas, e lembrou o Comunicado ao Mercado sobre a adesão ao Nível 1 e o desdobramento das ações, atos deliberados na Assembleia do dia 27. Além disso, a Companhia informou desconhecer fato ainda não divulgado que pudesse justificar a movimentação anômala dos preços de suas ações (fls. 125 e 126);
- 4.15. Em 17.06.11, a Mundial prestou esclarecimentos à BM&Bovespa pelo atraso na divulgação do ITR referente ao primeiro trimestre de 2011, e informou que remetera, naquela data, o Formulário de Referência (fls. 127);
- 4.16. Em 30.06.11, quatro dias após as ações apresentarem nova alta significativa, e contrariando a resposta ao questionamento da BM&FBovespa de 15.06.11, foi divulgado outro Fato Relevante, informando ao mercado a intenção da Mundial de ingressar no Novo Mercado, com a conversão das ações preferenciais na proporção de 0,8 ação ordinária para cada 1 preferencial, além da concessão de *tag along* de 100% para os acionistas preferencialistas (fls. 128 e 129);
- 4.17. Em 30.06.11, a CVM¹⁰ solicitou à Mundial que informasse o nome de todas as pessoas que teriam participado de reuniões, ou que tiveram acesso a informações sobre a migração para o Novo Mercado (134/139);
- 4.18. Em 06.07.11, a Mundial divulgou Comunicado ao Mercado, informando que sua base de acionistas havia crescido 76% desde o dia 06.04.11, data do “*retorno das atividades de relacionamento com o mercado*” (fls. 130);
- 4.19. Em 18.07.11¹¹, a Mundial, em outro Comunicado ao Mercado, anunciou ter recebido aporte de US\$50 milhões do YA *Global Investments BR, LLC*, fundo gerido pela *Yorkville Advisors, LLC*, de Nova Jersey, EUA (fls. 131);

- 4.20. No pregão de 20.07.11, as cotações das ações despencaram e, em Comunicado ao Mercado, a Mundial afirmou não haver fato que fosse do seu conhecimento que justificasse as oscilações (fls. 132);
- 4.21. Nos dois dias seguintes, a queda se repetiu, e o valor das ações preferenciais caiu de R\$5,11, em 19 de julho, para R\$0,69 no fechamento do pregão do dia 22 desse mesmo mês;
- 4.22. Finalmente, no dia 25.07.11, o Presidente e Diretor de Relações com Investidores – DRI da Mundial, Sr. Michael Ceitlin¹², divulgou Comunicado ao Mercado afirmando que a queda nas cotações das ações seria decorrente da veiculação pública de "*pseudo-denúncia sobre insider trading envolvendo a Companhia e alguns de seus acionistas e administradores*", realizada por "*especuladores escondidos pelo anonimato*". Adicionalmente, reiterou as ações que já teriam sido informadas ao mercado, a saber: (i) a migração para o Novo Mercado; (ii) o aumento de capital de até US\$50 milhões, ao longo de 2 anos, mediante o ingresso do YA Global Investments no rol de acionistas; (iii) a emissão de até US\$100 milhões em Eurobônus; (iv) a alienação de imóveis não-operacionais para redução de seu passivo tributário; e (v) a sua expansão internacional (fls. 133).

III. DA ANÁLISE DOS NEGÓCIOS:

5. A análise da SMI abrangeu os negócios com ações preferenciais e ordinárias no período de 10.05.10 a 26.07.11 e, segundo a Acusação, revelou um conjunto de operações com características de manipulação de mercado e negociação com uso de informação privilegiada, realizadas por um grupo de investidores capitaneados por Rafael Ferri, agente autônomo de investimentos que manteria estreitas ligações com o Diretor-Presidente e DRI da Mundial, Michael Ceitlin.

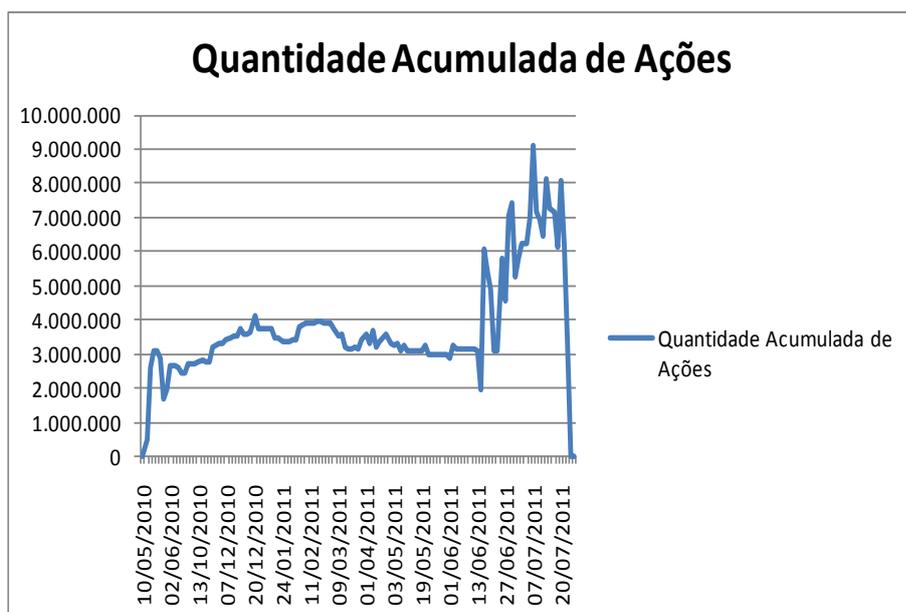
6. A SMI iniciou a análise dos negócios pela atuação de Rafael Ferri, a quem atribuiu papel central nos fatos apurados neste processo administrativo sancionador. Rafael Ferri atuou de 10.05.10 até 26.07.11 e, à época em que iniciou as operações, era titular de 68% das cotas da TBCS Agentes Autônomos de Investimentos Ltda.¹³ ("**TBCS**"), sociedade sediada em Porto Alegre, de onde se desligou em 21.01.11.

7. A ficha cadastral de Rafael Ferri na corretora Mirae Asset indica que ele era administrador da empresa Manhattan Administração de Recursos Ltda.¹⁴ ("**Manhattan**"), que tinha como sócios Diego Boeira e R.C.C.L. Além disso, Rafael Ferri era sócio da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos¹⁵ ("**Quantix**"), juntamente com Marco Stein, Rafael Toro e R.F.B.F.

8. Segundo apurado, Rafael Ferri negociou ações de emissão da Mundial para si e para seus clientes por intermédio das corretoras Votorantim e Citigroup e, a partir de março de 2011, também pela Mirae Asset, onde se cadastrou em 24.03.11. Adquiriu, em seu nome, um total de 143.142.800 ações, entre ordinárias e preferenciais, sendo que destas últimas comprou 140.508.500 ações. Ele vendeu a totalidade das ações que adquiriu e auferiu um lucro de R\$ 2.328.382.00¹⁶.

9. A quantidade de ações preferenciais adquiridas por Rafael Ferri em seu próprio nome (140.508.500), no período em questão, correspondeu a 102% do total das ações

dessa espécie emitidas pela Mundial (136.577.028), total já ajustado pelo desdobramento realizado em 30.05.11. O Gráfico abaixo evidencia a posição acumulada de Rafael Ferri com ações preferenciais entre 10.05.10 e 26.07.11:



10. De acordo com a Acusação, Rafael Ferri valeu-se de informações estratégicas e de uma estreita ligação com o Presidente e DRI da Mundial, Michael Ceitlin, bem como com A.B., assessora de imprensa da Companhia por ele indicada e sua conhecida de longa data.

11. Em 2010, Rafael Ferri atuava diretamente em nome da TBCS e divulgava os produtos ofertados pela sociedade, por meio de palestras, dentre os quais a constituição de clubes de investimento. Além dos clubes, ele teria formado um grupo de investidores predominantemente gaúchos, que aportaram significativo volume de recursos na aquisição de ações de emissão da Mundial entre maio de 2010 e julho de 2011.

12. A Acusação dispõe que o *modus operandi* de Rafael Ferri, atuando para si e para seus clientes, teve características distintas nos anos de 2010 e 2011.

13. Até o início do último trimestre de 2010, a "equipe" teria adotado a estratégia de constituir uma posição significativa em ações de emissão da Mundial, atendendo as ordens de venda de clientes que queriam se desfazer do papel a partir de outubro de 2010, quando a expectativa de elevação da cotação das ações não se concretizou. Pelo que se apurou, Rafael Ferri atuou no mercado de maneira a impedir que as vendas dos clientes derrubassem a cotação da ação. Exemplifica essa atuação em uma conversa gravada pela corretora Citigroup, referente ao pregão de 18.10.10, quando Rafael Ferri diz a seu cliente A.G. que "teve ele mesmo de puxar o preço para um cliente seu poder sair do papel", referindo-se ao cliente J.Z.

14. Segundo apurado, o citado cliente J.Z., cujas operações eram intermediadas por Rafael Ferri, durante dois meses (entre agosto e outubro) só realizou compras. Entretanto, em 18.10.10 modificou sua estratégia de atuação, ao realizar várias operações de compra, em lotes mínimos de 100 ações, e de vendas em quantidade muito maior. A cotação das ações se manteve no patamar que vinha sendo negociada (acima de R\$1,80)¹⁷, permitindo sua saída naquele preço no dia seguinte.

15. A Acusação depreendeu ainda que a gravação de uma conversa entre Rafael Ferri e um analista da corretora Citigroup, no dia 02.12.10, demonstraria que Rafael Ferri possuía informações sobre resultados financeiros e redução das dívidas fiscais da Mundial, ainda não divulgados ao mercado: "Ferri: ... 2º TRI faturou R\$99 milhões, 3º TRI parece que vai faturar R\$115, vai dar cinco milhões (5.000.000,00) de lucro, algo assim." (CD às fls. 400). Questionado pelo analista sobre os dados otimistas, Rafael Ferri responde: "Cara, dá pra acreditar... Eu vi o contrato! Hahaha."

16. A Acusação aponta que, a partir de 13.12.10, Rafael Ferri iniciou um processo de vultosas compras de ações preferenciais no mercado a termo e à vista, utilizando-se dos recursos de seus clientes e operando em nome próprio, girando grande quantidade de ações e afastando, assim, investidores que estivessem interessados em operar na ponta contrária (de venda), o que poderia provocar queda na cotação das ações.

17. Rafael Ferri dividia suas operações entre *day trades*, com lotes de compra de 100, e operações de rolagem das compras a termo, atuando pela corretora Votorantim, a partir de dezembro de 2010. Conforme quadro abaixo, a quantidade de operações realizadas com a intermediação da Votorantim (código 21), corretora pela qual Ferri operou em seu nome e no de alguns clientes seus e da TBCS, seria significativamente maior que a quantidade intermediada pelas demais corretoras, a demonstrar a influência e a pressão compradora que Rafael Ferri exercia nos negócios com ações preferenciais:

Ações Preferenciais - 10/05 a 27/05/2011 - Concentração por Corretora
Vol. em R\$

Nº de Neg C	Nº de Neg V	Nº de Neg total	Partic da Cor	Corretora	QTD C	QTD V	QTD Total	Vol C	Vol V
10.547	1.912	12.459	17,88%	21	5.203.500	5.101.400	10.304.900	13.454.922	12.636.615
5.875	2.108	7.983	11,46%	239	4.886.000	4.894.500	9.780.500	13.048.395	13.547.092
2.378	2.554	4.932	7,08%	37	2.289.400	2.026.100	4.315.500	6.201.314	5.482.723
1.866	2.725	4.591	6,59%	8	3.385.900	3.187.200	6.573.100	9.265.054	8.717.828
1.324	3.021	4.345	6,24%	150	2.992.400	3.500.000	6.492.400	8.544.157	10.247.047
1.194	2.895	4.089	5,87%	82	2.960.200	3.388.800	6.349.000	7.806.364	8.707.279
1.430	2.341	3.771	5,41%	72	2.710.800	2.368.100	5.078.900	7.659.105	6.675.692
1.142	1.983	3.125	4,49%	114	2.396.900	2.173.100	4.570.000	6.870.745	6.235.440
1.682	846	2.528	3,63%	77	1.894.500	2.335.800	4.230.300	5.823.035	6.846.234

18. Aliás, em 02.06.11, a corretora Votorantim comunicou a Rafael Ferri ter recebido multa da BM&FBovespa por invasão da faixa de oferta por minuto (número de ordens acima do permitido) no pregão de 30.05.11, excesso de ordens "sem sentido algum", no entender da corretora¹⁸.

19. A força compradora exercida por Rafael Ferri decorria da negociação de lotes pequenos realizados em seu próprio nome ou para clientes, como se vê nos pregões dos dias 27, 30 e 31.05.11.

20. No dia 30.05.11, por exemplo, verificou-se uma sequência de compras em lotes de 100 ações a R\$ 0,67, tendo início com o Clube de Investimento A. (cliente de Rafael Ferri e Paulo Moglia) e, posteriormente, com alternância entre P.C.F., Rafael Ferri e demais clientes seus e da TBCS, sustentando a elevação da cotação das ações preferenciais, que encerraram cotadas a R\$ 0,77 (alta de 14,9%).

21. A Acusação destaca ainda o pregão do dia 31.05.11, onde se observaria uma diferença de estratégia de operação entre o Clube de Investimento R.S. e os demais comitentes, conforme tabela constante do item 41 do Termo de Acusação. Além disso, no mesmo dia 31.05.11, Rafael Ferri, objetivando minar a força vendedora da investidora L.M., alterou o seu padrão de compras, que era de lotes mínimos, e realizou compras de grandes lotes¹⁹.

22. Pela Mirae Asset, Rafael Ferri igualmente operou fortemente na ponta compradora, com lotes de 100 ações, tendo o sistema automatizado da corretora, denominado "*Fast Trade*" (sistema de *High Frequency Trading*), contribuído para que ele realizasse milhares de negócios em um único dia. Como exemplo, a Acusação cita o dia 02.06.11, em que Rafael Ferri, o Clube de Investimento A. e Guilherme Toro teriam sido responsáveis por 59,86% dos negócios realizados com ações preferenciais.

23. Em 10.06.11, Rafael Ferri chegou a registrar, em seu nome, 13.830 operações de compra de ações preferenciais, correspondendo, segundo a Acusação, a 50,3% das aquisições naquele pregão, sem considerar as operações de seus clientes e sócios.

24. No período entre 11 e 19.07.11, ocorreu nova alta significativa na cotação das ações preferenciais, ocasionada pela atuação de Rafael Ferri e de seus clientes. Por exemplo, no dia 11 de julho, as ações valorizaram 27%, dia em que Rafael Ferri realizou 7.773 operações de compra. Já as ações ordinárias não tiveram a mesma valorização, pois, de acordo com a Acusação, não sofreram a influência da atuação de Rafael Ferri²⁰.

25. Segundo a Acusação, a ingerência e controle de Rafael Ferri sobre os seus clientes, induzindo-os a adquirir mais ações de emissão da Mundial, com vistas a forçar a valorização do papel, bem como tentando impedir a venda para não influenciar negativamente a cotação, pode ser verificada a partir das declarações do cliente A.G., às fls. 409 e 410, e de e-mail de 30.05.11, em que Rafael Ferri, ao responder a questionamento de seu cliente P.C., afirma incisivamente que a ação iria se valorizar ainda mais²¹.

26. A.G. era um dos principais clientes de Rafael Ferri. Ele operou entre 25.08.10 e 26.07.11, com ações preferenciais, e os valores totais de compras e vendas são praticamente iguais²². Ao ser questionado, A.G. declarou, entre outros, que realizava as compras das ações de emissão da Mundial por indicação e recomendação de seu agente autônomo Rafael Ferri, que não lhe deixava vender justificando que isso poderia derrubar a cotação dos papéis.

27. Em suma, as altas na cotação das ações preferenciais estavam sempre acompanhadas de um grande volume de negociações realizadas por Rafael Ferri, quase sempre em lotes mínimos, que criaram condições anormais de liquidez, comportamento mantido até as vésperas da denúncia anônima, em 22.07.11.

28. A acusação também destaca a conversa entre Marco Stein (sócio de Rafael Ferri na Quantix) e o operador da corretora Mirae Asset em 13.07.11, onde o primeiro, ao ser indagado pelo segundo sobre a razão de ele realizar operações em lotes de 100 e não de 1.000, em nome de Rafael Ferri, responde que a intenção era "para fazer número de negócios... ele quer ficar incomodando o book ... a gente opera número de negócios ... não é porque vai aumentar a quantidade por ordem que a gente vai fazer menos ordens... todas as corretoras acham ruim isso aí, mas pro papel é bom, entendeu?".

29. A partir de 20.07.11, as ações iniciaram um processo de forte queda, e, nesse dia, Rafael Ferri comprou 4.937.900 ações, quantidade maior do que as 3.007.500 vendidas, numa clara tentativa de segurar a cotação, mais, ainda assim, o papel sofreu desvalorização de 51%.

30. A Acusação ressalta ainda a conversa telefônica mantida em 22.07.11 entre Rafael Ferri e o chefe da Divisão de Corretagem da corretora Mirae Asset, sobre a denúncia anônima divulgada na internet, em que o primeiro não desmente o teor da denúncia e ainda especula sobre a origem do documento, ao afirmar "acho que é de dentro da minha antiga empresa. O pessoal está querendo me f***".

31. Segundo o chefe da Divisão de Corretagem da corretora Mirae Asset, nesse mesmo dia, a área de monitoramento de risco da corretora iria proibir novas operações de Rafael Ferri, que liquidou sua própria carteira de ações para, segundo suas palavras, "ter que pegar esse dinheiro para poder se defender...". Ainda segundo o próprio Rafael Ferri, conforme consta da já mencionada gravação de 22.07.11, nenhum de seus clientes teria tido prejuízo.

32. A SMI destaca também que Rafael Ferri teria descumprido a Instrução CVM nº 387/03, por possuir vínculo com a corretora Votorantim, mas operar também pela corretora Mirae Asset, conduta que poderia ser vista como parte de estratégia para dissimular sua atuação.

IV. DA RELAÇÃO DE RAFAEL FERRI COM MICHAEL CEITLIN:

33. Para a Acusação, o grau de relacionamento entre Michael Ceitlin e Rafael Ferri resta demonstrado em e-mail enviado a Michael Ceitlin em 14.01.11, de seguinte teor:

*Bom dia Michel.
Conversei com uma amiga jornalista de vários meios de comunicação do centro do País.
Ela tem interesse em escrever uma matéria sobre a Mundial.
Seria muito interessante para a visibilidade da empresa, se as informações sobre o Faturamento, EBTIDA e as vendas dos terrenos (para 2011) fossem apresentadas ao mercado.
Podemos Marcar? O nome dela é [A.B.].
Abraços,
Rafael Ferri.*

34. No entender da Acusação, a mensagem demonstra que Rafael Ferri tinha conhecimento do faturamento e das futuras receitas advindas da venda de terrenos pertencentes à Mundial. Destaca que, de fato, em 26.01.11, a Companhia foi questionada pela Bolsa por conta de uma notícia veiculada na imprensa, informando que seu faturamento poderia ultrapassar os R\$600 milhões até o fim de 2011 e que, no mês seguinte ao envio do e-mail, em 14.02.11, a companhia divulgou Fato Relevante, noticiando o pagamento de parcela da dívida com o Estado do Rio Grande do Sul, por meio de adjudicação de imóvel da Companhia, avaliado em R\$30 milhões.

35. A Acusação cita ainda a gravação de uma conversa havida em 02.12.10 entre Rafael Ferri e um analista da corretora Citigroup, já mencionada no item 15 deste relatório, que demonstraria que Rafael Ferri possuía informações sobre resultados financeiros e redução das dívidas fiscais da Mundial, ainda não divulgados ao mercado.

36. Em outra comunicação, datada de 23.02.11, abaixo reproduzida, Rafael Ferri teria repassado para alguns integrantes de sua "equipe" uma conversa mantida com A.B.²³, que, segundo a Acusação, demonstraria o grau de ligação entre eles e a sua influência na Mundial, com reflexos diretos na cotação das ações de emissão da Companhia:

Subject: mundial - A.B.
From: "Rafael Ferri - TBCS" <rafael.ferri@tbc.com.br>
Date: 23-02-2011 17:56
To: 'Eduardo Haas- TBCS'; 'Pedro Calvete- TBCS'; 'jorge.hund@tbc.com.br'; 'rafael.toro@tbc.com.br'; 'Guilherme Adegas- TBCS'

A. B. diz:
conversamos com o Michel hj
bem produtiva a reunião

Ferri diz:
conta masi
mais ...

A. B. diz:
to elaborando odiagnóstico e as necessidades de comunicação da empresa
para levar ao mercado
tu acha que ele está disposto
pq me falou que já tem assessria
ainda não fechamos contrato

Ferri diz:
tu q tem q me dizer

A.B. diz:
tu tem ideia de qto ele está disposto a pagar
se ele fechar vai ser muito bom para a empresa
colocar em prática o plano
e aumentar a exposição

Ferri diz:
qq tu sentiu dele?

A. B. diz:
que ele quer isso
q está interessado

Ferri diz:
se ele montar um Ri decente
tríplica o valor de mercado
da empresa

A.B. diz:
o problema q ele tb precisa mudar de postura
a gente não faz milagre sozinho
outra coisa
qto tu acha q ele está disposto a pagar?

Ferri diz:
qto por mes?

A.B. diz:
pq isso não sai por menos de 10 paus
é muito trabalho

Ferri diz:
qto tempo de contrato ?

A.B. diz:
por mês

Ferri diz:
passaram orçamento pra ele?

A.B. diz:
ainda nao computei tudo
acabamos de fazer a reunião
to elaborando
pq?

acha muito
Ferri diz:
8 por mes
tlz aceite
15 nem pensar
A.B. diz:
hummm
Ferri diz:
hehehe
é oq eu acho
pelo pouco que coheço
A.B. diz:
entendi
Ferri diz:
acha que Fazendo reuniões com analistas, pode melhorar visibilidade ??
A.B. diz:
com certeza
vou elaborar o plano
to ainda na fase do dignóstico
deixa eu ir...
um beijo
to atrasada
bjs
Ferri disse (17:55):
beijo, te cuida~~e~~ **quero ver o milagre da multiplicação dos preços das ações, ops, paes**

Rafael Ferri
TBCS Investimentos
Tel: (55 51) 3086.8349 | 3012.5050
rafael.ferri@tbc.com.br | www.tbc.com.br

Porto Alegre | RS
Av. Nilo Pecanha, 2825 Sala 708- Iguatemi Corporate
CEP: 91330001

37. A Acusação destaca ainda que Michael Ceitlin enviava, periódica e diretamente, para Rafael Ferri a lista de acionistas da Mundial com a respectiva participação no capital, o que demonstraria uma ligação direta e estreita entre os dois em relação à Companhia. Rafael Ferri, por sua vez, encaminhava a lista para Pedro Calvete, integrante de sua "equipe"²⁴.

38. Além disso, fora encontrada no computador de Rafael Ferri uma planilha intitulada "Posições Equipe", contendo uma lista de nomes vinculados a quantidades de ações de emissão da Mundial detidas por cada um, bem como a indicação do número de acionistas e o total de ações ordinárias e preferenciais emitidas pela Companhia. Nessa lista, constavam, dentre outros, os seguintes nomes: "Ferri", "Ferri Física", "Toro Veio", "Calvete", "Jorge", "Diego", "TBCS" e "Sócios Mundial".

39. No entender da Acusação, a planilha demonstra como Rafael Ferri monitorava atentamente a participação de seu grupo no capital da Mundial, o que seria reforçado pelos recebimentos de planilhas com o rol de acionistas da Mundial, enviadas por Michael Ceitlin, presidente da Companhia.

40. A Acusação cita também como evidência da relação entre Rafael Ferri e Michael Ceitlin o e-mail de 22.06.11, cujo teor é abaixo reproduzido, em que este último questiona o agente autônomo sobre como seria feito o cálculo de ingresso de uma companhia no Índice Bovespa e faz referência à mensagem de A.B enviada na mesma data:

Para: 'Michael Lenn Ceitlin'

Boa Tarde Sr. Michael,
Vou procurar a metodologia e em breve lhe remeto por email.
Abs,
Ferri.

De: Michael Lenn Ceitlin [mailto: "Michael.ceitlin@mundial.com"]
Enviada em: quarta-feira, 22 de junho de 2011 16:47
Para: Rafael Ferri
Assunto: FW: Balanço e outras coisas

Ferri,
Como se calcula este índice e como a [A.B.] obteve esta informação?

Michael Lenn Ceitlin
Michael.ceitlin@mundial.sa.com.br
Rua do Paraíso 148 – 15º andar
04103-000 São Paulo, SP
Brasil
Phone: (+5511) 3524-1500
Fax: (+5511) 3524-1523

Código de campo alterado

From: A.B.
Sent: quarta-feira, 22 de junho de 2011 4:45
To: Michael Lenn Ceitlin
Subject: Balanço e outras coisas

O balanço pode ser divulgado na próxima semana? Quanto a entrada no Ibovespa, conversei com o ex-diretor de índice da Bolsa que me informou ser quase impossível o ingresso no índice de setembro, o que deve ficar para janeiro. Tem outra avaliação? Como foi a entrevista com a Dinheiro?
Att.
A.

41. A Acusação ressalta ainda que, em 06.04.11, foi realizada reunião na corretora Souza Barros, organizada por A.B., para apresentação de Michael Ceitlin, comunicada no dia anterior a Rafael Ferri que, por sua vez, repassou para a "equipe". Naquele dia, as ações preferenciais apresentaram uma alteração substancial na cotação e no volume de negócios.

42. Apurou-se também que Michael Ceitlin não teria informado ao mercado, intencionalmente, o aumento de 7,97% de sua participação em ações preferenciais, ocorrido em data anterior e próxima à significativa valorização das ações de emissão da Companhia, ocasionada, segundo a Acusação, justamente por sua atuação concertada com Rafael Ferri, que manipulava as ações em mercado, e pela divulgação do Fato Relevante de 30.06.11, sobre a migração da Companhia para o Novo Mercado, que não se confirmou naquele ano. No entender da Acusação, o Comunicado ao Mercado divulgado em 30.05.11²⁵ restara incompleto, na medida em que não esclarecia que, em essência, era Michael Ceitlin que, por meio da sociedade Zhepar Participações Ltda., estava aumentando sua participação na Mundial.

43. Rafael Ferri e Michael Ceitlin prestaram depoimentos, e deles a Acusação extraiu os seguintes pontos controversos (fls. 411/413 e 417/420):

- a) Rafael Ferri disse que conhecia Michael Ceitlin desde meados de 2010, data diversa da mencionada por Michael Ceitlin, fevereiro de ano não especificado;
- b) Rafael Ferri alegou que conheceu A.B. na Assembleia da Mundial ocorrida em 27.05.11 e que nunca trocou e-mail particular com ela, mas foi localizada troca de

mensagens entre eles desde 2005, a indicar que já mantinham um relacionamento próximo;

- c) Rafael Ferri afirmou que não houve troca de informações com o Diretor-Presidente e DRI da Mundial, porém foram encontrados e-mails tratando diretamente sobre informações de interesse da Companhia, tais como a apresentação de A.B., a lista de acionistas e a possível entrada no Ibovespa, bem como a projeção de faturamento e venda de terrenos;
- d) Michael Ceitlin afirma que nunca conversou sobre o ingresso das ações da Mundial no Ibovespa, mas foi localizado e-mail por ele enviado a Rafael Ferri, onde questiona o cálculo para entrada no Índice.

44. Diante do exposto, notadamente a partir do e-mail enviado por Rafael Ferri a Michael Ceitlin, em 14.01.11, no qual faz referência ao faturamento e à venda de terrenos da Companhia (reproduzido no item 33 acima), a Acusação concluiu que restaria demonstrado que Rafael Ferri possuía o acesso a informações privilegiadas da Mundial e que violou o artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

45. Na mesma linha, a Acusação concluiu que restaria demonstrado que Michael Ceitlin repassava a Rafael Ferri "*diversas informações relativas a fatos relevantes antes de sua divulgação ao mercado*", em violação ao seu dever legal de sigilo, em infração ao disposto no artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.

V. DA PARTICIPAÇÃO DE OUTROS AGENTES AUTÔNOMOS LIGADOS A RAFAEL FERRI:

46. Conforme menciona a Acusação, além de Rafael Ferri e Michael Ceitlin, apontados como principais autores da manipulação, concorreram para o sucesso do esquema os agentes autônomos de investimento Pedro Calvete, Paulo Moglia, Guilherme Toro, Rafael Toro, Diego Boeira, Marco Stein, Jorge Hund e Eduardo Haas, ao atuaram em conluio com Rafael Ferri, realizando operações em seu próprio nome e para clientes, inclusive clubes de investimento, cujos quotistas eram seus próprios familiares.

47. Vale reiterar que Rafael Ferri foi o maior cotista da TBCS Agentes Autônomos de Investimento Ltda., da qual se desligou em janeiro de 2011, conforme exposto na 11ª Alteração Contratual e Consolidação de Contrato Social da TBCS, datada de 18.01.11 (fls. 1.585 a 1.641). No mesmo ato, desligaram-se da sociedade outros agentes autônomos²⁶, dentre os quais Marco Stein, detentor de 0,002% do capital social, que se associou a Rafael Ferri e a Rafael Toro na Quantix Agentes Autônomos de Investimentos. Na mesma ocasião, Eduardo Haas cedeu e transferiu ao sócio Paulo Moglia²⁷ quase a totalidade de sua participação na TBCS (9,998% do capital social), remanescendo com 0,002%. A partir da aludida alteração contratual, infere-se que a TBCS contava à época com aproximadamente cem sócios²⁸, grande maioria com 0,002% de participação.

V.1. PAULO BORBA MOGLIA:

48. Segundo apurado, Paulo Moglia foi sócio de Rafael Ferri na TBCS até janeiro de 2011 e, de acordo com a informação prestada pela corretora Citigroup, a partir desta data substituiu Rafael Ferri, juntamente com Marco Stein e Eduardo Haas, como assessor do Clube de Investimento A., cujas operações com ações de emissão da Mundial teriam contribuído para a manipulação engendrada.

49. Apurou-se ainda que, à época dos fatos, uma tia de Paulo Moglia era cotista do Clube de Investimentos A., e que este possuía como representante M.N., cliente de Paulo Moglia na TBCS e mãe de E.N., ex-sócio da sociedade de agentes autônomos.

50. De acordo com a Acusação, Paulo Moglia, apesar de formalmente constar como assessor do Clube de Investimento A., atuava ativamente como gestor da carteira. Mensagens²⁹ relacionadas a resgate de cotas do Clube demonstrariam a sua influência na condução dos negócios. A Acusação também aponta como prova da influência de Paulo Moglia na gestão do Clube a sua assinatura numa ordem de venda de ações de emissão da Mundial realizada pelo Clube em 30.05.11.

51. O Clube de Investimento A. operou principalmente com ações preferenciais e, no período de 26.05.10 a 24.06.11, adquiriu 40.239.800 ações e vendeu igual quantidade, obtendo lucro de R\$ 1.725611,00. Em relação às ações ordinárias, adquiriu 827.500 e vendeu 697.500, com lucro de R\$ 399.084,00.

52. Em seu depoimento, às fls. 421/422, Paulo Moglia apresentou as seguintes informações relevantes:

- a) A saída de Rafael Ferri da TBCS foi motivada por um conjunto de fatores, entre os quais a questão de uma estratégia agressiva e concentrada nas carteiras de seus clientes com ações da Mundial;
- b) Rafael Ferri exercia forte ingerência sobre a "equipe" detentora de ações da Mundial, sendo público e notório que ele divulgava que era o "dono" do papel Mundial e que não o deixaria cair;
- c) Com a saída de Rafael Ferri da TBCS, Pedro Calvete foi indicado para comandar a mesa de operações da empresa, com a função de se desfazer das ações da Mundial e reduzir a exposição dos clientes. No entanto, dois meses depois, os sócios da TBCS descobriram que Pedro Calvete mantinha a mesma estratégia de Rafael Ferri, razão pela qual foi demitido;
- d) Acredita que mesmo sem a ciência dos sócios da TBCS, Pedro Calvete mantinha contatos com Rafael Ferri;
- e) Sabia que as ações da Mundial estavam supervalorizadas, por isso aconselhou seus clientes a venderem.

53. De acordo com a Acusação, ao contrário do afirmado por Paulo Moglia, ele também se utilizou da estratégia de Rafael Ferri, tendo, inclusive, enviado e-mail a algumas pessoas próximas, em 11.06.11, contendo análise sobre a Mundial. Neste e-mail, Paulo Moglia revela ainda a existência de dois Fatos Relevantes a serem divulgados pela Companhia e que estaria trabalhando para levar a empresa ao Ibovespa³⁰.

V.2. JORGE HUND JÚNIOR:

54. Segundo a Acusação, Jorge Hund era agente autônomo de investimentos na TBCS e teria participado direta e ativamente do esquema de manipulação capitaneado por

Rafael Ferri, realizando operações, por intermédio da corretora Votorantim, em nome próprio e de seus clientes, especialmente V.Z. e C.E.F.L.

55. Em seu nome, adquiriu 1.516.800 ações preferenciais e alienou a mesma quantidade, e teve prejuízo de R\$24.289,00, no período entre 18.10.10 e 22.07.11. Por sua vez, o cliente V.Z. adquiriu 2.633.600 ações preferenciais, vendeu a mesma quantidade, e auferiu lucro de R\$103.325,00. O outro cliente, C.E.F.L., adquiriu um total de 4.316.500 ações, entre ordinárias e preferenciais, e vendeu 4.315.500, com lucro de R\$3.342.505,00³¹.

56. Além disso, Jorge Hund figurou como destinatário das mensagens enviadas por Rafael Ferri a membros da "Equipe", relativas à conversa mantida com A.B., reproduzida no item 36 acima, e à reunião realizada na corretora Souza Barros em 06.04.11.

V.3. DIEGO BUAES BOEIRA:

57. Segundo a Acusação, Diego Boeira também teria auxiliado Rafael Ferri na manipulação das ações de emissão da Mundial. Era sócio da TBCS, quotista do Clube de Investimento P. e sócio majoritário da Manhattan Administradora de Recursos, à qual Rafael Ferri também era ligado, conforme se extrai da ficha cadastral mantida na corretora Mirae Asset.

58. Diego Boeira operou entre 05.08.10 e 26.07.11 por intermédio da corretora Votorantim. Comprou 5.361.800 ações preferenciais e vendeu a mesma quantidade, obtendo lucro de R\$188.584,00.

59. Apurou-se ainda que o Clube de Investimento P., do qual faziam parte membros da família de Diego, e que foi criado em 13.07.10, justamente antes da primeira "disparada" das ações da Mundial, atuou preponderantemente com ações preferenciais. No período de 27.09.10 a 26.07.11, adquiriu 77.818.200 ações preferenciais e vendeu a mesma quantidade, auferindo lucro de R\$3.311.198,00. Em relação às ações ordinárias, ao considerar a venda ainda em carteira pelo valor de encerramento em 26.07.11 (R\$1,37), apurou-se prejuízo estimado de R\$ 1.509.693,00³².

60. O Clube de Investimento P. era representado pelo pai de Diego Boeira, sendo que o nome deste último também consta da ficha cadastral do Clube³³. Ademais, o Clube também possuía como assessor na TBCS o agente autônomo Rafael Ferri³⁴.

V.4. EDUARDO VARGAS HAAS:

61. Apurou-se que Eduardo Haas foi sócio da TBCS e realizou, pela corretora Citigroup, operações em seu próprio nome entre 31.05 e 10.06.10, quando adquiriu 192.000 ações preferenciais e vendeu a mesma quantidade, obtendo lucro de R\$1.435,00. Sua mãe também operou com ações preferenciais, entre 16.06 e 21.07.11, quando adquiriu 110.500 ações e vendeu 90.500, obtendo lucro de R\$ 27.481,23³⁵.

62. Ademais, foi apreendido na TBCS um contrato de alteração da sociedade quando da saída dele, de Rafael Ferri e de Marco Stein, com cláusula na qual Eduardo Haas e Rafael Ferri se comprometiam a honrar monetariamente, nas suas proporções societárias, quaisquer reclamações de clientes da TBCS oriundas de operações realizadas

pelos mesmos, fato que, no entender da Acusação, demonstraria preocupação dos sócios remanescentes da TBCS em relação àqueles que deixaram a sociedade.

63. Também ficou estabelecida a mesma participação de 0,002% na TBCS para Eduardo Haas, que não poderia ser desligado da sociedade antes de decorridos oito meses da alteração contratual, a não ser por vontade do interessado, ou em decorrência de falta grave. Tal cláusula, segundo a Acusação, sugere a preocupação de Rafael Ferri em resguardar seus interesses na TBCS, após ter-se desligado formalmente. Além disso, também foi encontrado na mesa de trabalho de Eduardo Haas um cartão de visitas de Michael Ceitlin.

64. Eduardo Haas atuou ainda como assessor do Clube de Investimento A. que, como visto anteriormente, obteve lucro de aproximadamente R\$2,1 milhões em operações com as ações de emissão da Mundial.

65. Além disso, Eduardo Haas figurou como destinatário de mensagens enviadas por Rafael Ferri a membros da "Equipe", relativas à conversa mantida com A.B., reproduzida no item 36 acima, e à reunião realizada na corretora Souza Barros em 06.04.11.

V.5. MARCO BELTRÃO STEIN:

66. Segundo apurado, Marco Stein deixou a TBCS em 21.01.11 para se associar a Rafael Ferri e a Rafael Toro na Quantix. Operou pela corretora Votorantim e, no período de 13.05 a 26.07.11, adquiriu 67.700 ações preferenciais e vendeu idêntica quantidade, obtendo lucro de R\$26.304,00, equivalente a um percentual de 43,7%, sobre o total das compras³⁶. Além disso, repassou inúmeras ordens transmitidas por Rafael Ferri e seus clientes.

67. Segundo informações da corretora Citigroup, Marco Stein, juntamente com Eduardo Haas e Paulo Moglia, atuou como assessor do Clube de Investimento A. entre janeiro e julho de 2011.

68. De acordo com a Acusação, Marco Stein não apenas sabia, mas executava e colocava em prática a estratégia de manipulação capitaneada por Rafael Ferri, como exemplifica a conversa gravada em 13.07.11 entre ele e G.S., operador da corretora Mirae Asset, que, ao questioná-lo sobre os motivos de realizar tantas operações em lotes de 100 ações e não em lotes de 1.000, obteve como resposta que a intenção era "*fazer número de negócios...*" "*...ele quer ficar incomodando no book*". Em seguida, afirma que "*a gente opera número de negócios... não é por que vai aumentar a quantidade por ordem que a gente vai fazer menos ordens... todas as corretoras acham ruim isso aí, mas pro papel é bom, entendeu?*"

V.6. RAFAEL DANTON WEBER TORO E GUILHERME ANDERSON WEBER TORO:

69. Segundo apurado, Rafael Toro era sócio da TBCS e também sócio de Rafael Ferri e Marco Stein na empresa Quantix. É irmão de Guilherme Toro e ambos começaram a operar com ações MNDL4, por intermédio da corretora Votorantim, em 10.06.10, um mês depois de Rafael Ferri iniciar suas operações em nome próprio.

70. Rafael Toro operou entre 10.06.10 e 21.07.11 e, neste período, adquiriu 2.505.800 e alienou a mesma quantidade, auferindo lucro de R\$313.385,00. Por sua vez,

Guilherme Toro operou entre 10.06.10 e 26.07.11 e, neste período, realizou compras no total de 1.791.700 e igual quantidade de vendas, obtendo lucro de R\$288.424,00³⁷.

71. Na lista intitulada posições "Equipe", localizada no computador de Rafael Ferri, aparece referência ao sobrenome "Toro".

72. Além disso, Rafael Toro figurou como destinatário de mensagens enviadas por Rafael Ferri a membros da "Equipe", relativas à conversa mantida com A.B., reproduzida no item 36 acima, e à reunião realizada na corretora Souza Barros em 06.04.11, esta última também copiado Guilherme Toro (???)

V.7. PEDRO BARIN CALVETE:

73. Segundo a Acusação, Pedro Calvete era um dos agentes autônomos da TBCS, onde assumiu função semelhante a um preposto de Rafael Ferri, quando este se desligou da sociedade.

74. Operou pela corretora XP, embora fosse vinculado à corretora Votorantim, o que seria vedado pela Instrução CVM nº 387/03, fato que lhe foi alertado por esta última em 06.07.11³⁸.

75. No período compreendido entre 01.12.10 e 04.04.11, Pedro Calvete adquiriu 4.285.600 ações preferenciais e alienou 3.885.600, com margem bruta de lucro de 5% sobre o valor médio de compras, ou R\$194.280,00, já que mantinha ainda uma parcela dessas ações em carteira. Também operou com ações ordinárias, no período de 17.02 a 22.07.11, quando comprou 1.427.100 ações e alienou 1.397.100. Utilizando o mesmo critério acima, já que também manteve uma parcela de ações ordinárias em carteira, chega-se a uma margem bruta de lucro de aproximadamente R\$223 mil³⁹.

76. Em suas declarações, às fls. 408, Pedro Calvete confirma que continuou mantendo contato com Rafael Ferri após este ter deixado a TBCS, que adotava uma estratégia parecida com a dele, a quem considerava uma referência técnica dentro da sociedade.

77. Na lista intitulada posições "Equipe", localizada no computador de Rafael Ferri, aparece referência ao sobrenome "Calvete".

78. Pedro Calvete também figurou como destinatário de mensagens enviadas por Rafael Ferri a membros da "Equipe", relativas à conversa mantida com A.B., reproduzida no item 36 acima, e à reunião realizada na corretora Souza Barros em 06.04.11, bem como participo das conversas com Paulo Moglia sobre o resgate de cotas do Clube de Investimento A.

79. Além disso, em mensagem de 28.04.11 enviada para outros sócios da TBCS, cujo assunto era "pelo amor de Deus", Pedro Calvete menciona a estratégia a ser adotada para as ações de emissão da Mundial, conforme a seguir transcrita:

E ainda divulgou com o nome errado.

Só acho que o [H.] não precisa saber que queremos vender.

Viram o que ele falou da Kepler? Baita empresa, vou comprar mais...

Quase cheguei aqui e comprei

Temos que ter essa mesma linha (mesmo que seja fake) para a Mundial. E tudo nesse mercado é fake...

Vou pedir educadamente a vocês:

1- Não se fala mais em mundial na presença da concorrência

- 2- *Ninguém precisa saber quantas ações (se é que exista alguém que não saiba)*
3- *Se sabem, pelo amor de Deus, NÃO ESTAMOS DESESPERADOS PARA VENDER!!! Assim como o [H.] acredita na ótima empresa que é a Kepler, nós acreditamos na Mundial.*

Pessoal

Isso é beabá de mercado. Se têm 40% da empresa procurando alguém para entrar, vcs acham que vai aparecer alguém???

Interfloat depois que soube que nós temos tantas ações, tão batendo na nossa cabeça!

Informação não se passa mais para ninguém, OK?

80. Apurou-se ainda que Pedro Calvete, a exemplo de Rafael Ferri, esteve presente na Assembleia da Mundial que deliberou sobre o desdobramento das ações, decisão que, segundo a Acusação, contribuiu para o aumento do volume negociado e para a manipulação de mercado.

VI. DAS IMPUTAÇÕES:

81. Pelos motivos expostos, a Acusação propôs as seguintes responsabilizações:

a) **Rafael Ferri**, por:

i) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

ii) uso de informação privilegiada nas operações com ações de emissão da Mundial, em infração ao §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.

b) **Michael Lenn Ceitlin** por:

i) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

ii) violação do seu dever de guardar sigilo, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.

c) **Pedro Barin Calvete**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

d) **Diego Buaes Boeira**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

e) **Eduardo Vargas Haas**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

f) **Marco Beltrão Stein**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

g) **Rafael Danton Weber Toro**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

h) **Guilherme Anderson Weber Toro**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79;

i) **Paulo Borba Moglia**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79; e

j) **Jorge Hund Júnior**, por concorrer para a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários com ações de emissão da Mundial, em infração à letra b do item II da Instrução CVM nº 08/79.

VII. DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA:

82. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE, em parecer exarado no MEMO nº 87/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes do art. 6º da Deliberação CVM n.º 538/08 e sugeriu a expedição de ofício ao Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul, considerando a existência do Processo nº 0000608-06.2011.404.7100, o que foi providenciado pelo Ofício/CVM/SGE/Nº 70/12 (fls. 881/883 e 906).

VIII. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO:

83. Os Acusados Diego Boeira, Eduardo Haas, Marco Stein, Rafael Toro e Guilherme Toro apresentaram propostas de Termo de Compromisso⁴⁰, que foram rejeitadas pelo Colegiado em reunião de 19.11.13 (fls. 2.668 e 2.669).

84. Em 30.12.13, Marco Stein apresentou nova proposta de Termo de Compromisso⁴¹ (fls. 2.686/2.705), que foi rejeitada pelo Colegiado em reunião realizada em 01.03.16.

IX. DA AÇÃO PENAL:

85. Em 08.01.14, Marco Stein comunicou que ele e os demais acusados neste processo administrativo sancionador foram absolvidos da acusação de formação de quadrilha, nos autos da Ação Penal nº 5021321-43.2013.404.7100, que tramita na 7ª Vara Federal da Justiça Federal do Estado do Rio Grande do Sul, decisão ratificada pelo Egrégio Tribunal Federal da 4ª Região.

86. Marco Stein requer que seja julgado improcedente o presente processo sancionador, pois restou reconhecido que não houve conluio entre os acusados para a suposta manipulação de preços no mercado (fls. 2.670/2.685).

X. DAS DEFESAS:

X.1. RAFAEL FERRI

87. Em sua defesa de fls. 1.466/1.527, Rafael Ferri alega em suma que:

- a. As trocas de mensagens instantâneas, via MSN, resultariam em provas ilícitas, por violarem garantias fundamentais previstas no art. 5º da Constituição Federal, considerando a absoluta impossibilidade de conferência de sua autenticidade e de sua integralidade, já que as conversas poderiam ser facilmente alteradas de modo a prejudicá-lo, razão pela qual solicita a impugnação dos documentos de fls. 600/879 e pede a sua exclusão dos autos;
- b. A presente peça acusatória se afasta da realidade dos fatos ao não identificar os interessados na divulgação da carta anônima que deu ensejo às investigações que resultaram neste processo sancionador;
- c. Na condição de agente autônomo, apenas cumpriu ordens de compra e venda de seus clientes, e atuou sob a responsabilidade e como preposto das corretoras Votorantim e Mirae Asset, que não foram responsabilizadas;
- d. Assim, há de se fazer a distinção entre as operações realizadas em seu próprio nome e as ordenadas por seus clientes, e não pode responder pela conduta de outros agentes autônomos, mas tão somente pelos atos que praticou;
- e. Todas as compras de ações da Mundial foram baseadas em expectativas dadas pelo mercado⁴², estas, as expectativas, as verdadeiras responsáveis pela alta das cotações, e não a versão da Acusação de que teria sido resultado de um esquema de manipulação de preços;
- f. As corretoras pelas quais operou também não consideraram as operações suspeitas ou irregulares, caso contrário, e por força do que dispõe o Regulamento de Operações da BM&FBovespa⁴³, teriam notificado o seu Diretor-Presidente;
- g. A forte alta nas cotações das ações de emissão da Mundial (final de julho de 2010) não coincide com o início das suas operações, o que ocorreu em 10.05.10, o que corrobora a tese de que sozinho não seria capaz de artificialmente alterar o valor de mercado das ações;
- h. A acusação não delimita uma correlação entre a sua atuação e as alterações nas cotações das ações de emissão da Mundial, da mesma forma em que falha ao tentar caracterizar um *modus operandi* entre ele e os demais acusados;
- i. Ele não seria capaz de afastar clientes da ponta vendedora e nem impedir que o valor das ações não caísse. Com relação à acusação de que ele teria, na data de 18.10.10, admitido haver "*puxado o preço da ação para a saída de um cliente*", não faz sentido tal dedução, uma vez que o cliente só liquidaria suas posições no dia seguinte, em 19.10.10;
- j. Não há o que se falar de um "estritamento" no relacionamento entre ele e Michael Ceitlin, já que anteriormente não se relacionavam;
- k. Quanto ao relacionamento com A.B., destaca que no e-mail enviado para Michael Ceitlin não havia nenhuma informação que não fosse de conhecimento público, como o faturamento e futuras receitas advindas da

venda de terrenos pertencentes à Mundial, seu desejo era que fosse dada visibilidade ao mercado sobre a situação real da Companhia;

- l. Os terrenos já serviam de garantia às execuções fiscais que o Estado do Rio Grande do Sul movia contra a Mundial, sendo tal fato de conhecimento geral, inclusive por constar das informações trimestrais;
- m. O e-mail mencionado é datado de 14.01.11, quase um mês após a Companhia concretizar a venda dos terrenos, em 22.12.10;
- n. No email, onde ele diz a A.B.: *"beijo, te cuida, e quero ver o milagre da multiplicação do preço das ações, ops. paes (sic)"*, tal comentário não passa de uma brincadeira. Ao ser questionado sobre a possibilidade de A.B. ser contratada, ele responde que *"é o que eu acho pelo pouco que conheço"*, diálogo que não comprova o *"Grau de ligação entre ambos e a sua influência na Mundial, com reflexos diretos na cotação das ações da companhia em bolsa de valores"*⁴⁴ (fls. 21 e 22);
- o. Não detinha qualquer ingerência na administração da Mundial, apenas recomendou A.B. para ocupar o cargo de assessora de imprensa, e a acusação não apresenta qualquer prova de que ela foi capaz de influenciar nas cotações das ações;
- p. É absolutamente frágil e inconsistente, dizer-se, simplesmente, como fez a Acusação, que a Votorantim operou duas vezes mais do que a segunda corretora e quase cinco vezes mais do que a terceira, se a própria acusação reconhece que ele se desligou da TBCS, ligada à corretora Votorantin, em 21.01.11, e não teria atuado mais por intermédio desta corretora.
- q. A conversa que manteve com um analista da corretora Citigroup, quando se referiu a informações financeiras⁴⁵, não passou de mera expectativa sobre os resultados, o que se comprova com o fato de o faturamento e o lucro da Mundial, no terceiro trimestre de 2010, terem ficado distante dos resultados que ele comentou⁴⁶;
- r. Com relação ao momento em que ele menciona ter visto o "contrato"⁴⁷, na verdade ele se referia à adesão da Mundial aos programas de redução de dívida do Governo Federal e do Governo do Estado do Rio Grande do Sul, adesão que já teria sido divulgada como Fato Relevante em 25.08.10;
- s. Ele mantinha contato com Michael Ceitlin por este ser DRI da Mundial;
- t. Com relação à lista dos principais acionistas da Mundial, recebida de Michael Ceitlin, tal informação não lhe garantiu nenhuma vantagem, seu único interesse era conhecer as movimentações dos *players* principais para fins societários. Conforme já apontado pela própria CVM⁴⁸, o acesso à lista de acionista constitui regra de boa governança corporativa;
- u. Os seus clientes tinham desígnios próprios⁴⁹, operavam segundo suas próprias estratégias;

- v. Sobre ter usado o sistema de *Fast Trade*⁵⁰, a partir de abril de 2011, essa informação é inverídica, pois a própria corretora Mirae Asset informou que ele passou a utilizar o citado sistema apenas a partir de 13.05.11, quando o mercado já considerava a Mundial um *case* de investimentos para o ano de 2011. Além do mais, não é ilícita a utilização de sistemas do gênero;
- w. Com relação à afirmação de que ele descumpriu o disposto na Instrução CVM nº 387/03, por possuir vínculo com mais de uma corretora, Votorantin e Mirae Asset, ele conclui que como investidor não estava impedido de atuar por mais de uma corretora;
- x. O fato de ele não ter contestado as acusações da denúncia anônima não pode ser considerada como uma confissão de culpa;
- y. O seu comportamento no chamado "final do ciclo especulativo" (comprando ações da Mundial nos períodos de quedas), não se enquadra na prática conhecida no mercado como *pump and dump*⁵¹, inclusive ao considerar que suas ações, mantidas na Votorantin, foram liquidadas compulsoriamente, sob a alegação de risco de insolvência;
- z. A acusação aponta supostas contradições entre os depoimentos prestados por ele e Michael Ceitlin na Polícia Federal⁵². Cabe dizer que as contradições não foram maliciosas, com o intuito de enganar. Com relação à pergunta sobre a data em que conheceu Michael Ceitlin, ele imaginou que o objetivo era saber quando eles tiveram o primeiro encontro formal, que, de fato, foi na assembleia da Mundial, em 27.05.11. Com relação ao momento em que é questionado sobre trocas de correspondências, ele as negou por achar, equivocadamente, que a pergunta se referia a informações privilegiadas;
- aa. Embora a Acusação tenha se baseado no fato de ele realizar diversas compras em lotes mínimos com o objetivo de formar preço médio, esta conduta não é ilícita, é amplamente utilizada por corretoras estrangeiras;
- bb. O Clube de Investimento A. não seguiu a sua estratégia, já que o Clube havia zerado suas posições cerca de um mês antes de encerrar a sua, e antes mesmo da denúncia anônima. Além disto, o simples fato de alguns integrantes do fundo também serem clientes da TBCS é uma questão estranha à sua responsabilidade;
- cc. A própria Acusação aponta que, a partir de janeiro de 2011, nem Paulo Moglia, nem o Clube de Investimento A., mantinham relação negocial com ele, o que afasta a alusão de que haveria, ao menos a partir de janeiro de 2011, alinhamento estratégico entre eles;
- dd. Com relação à afirmação de que ele assessorava o Clube de Investimento P., o contato com o Clube se deu apenas enquanto era sócio da TBCS, da qual se desligou em janeiro de 2011. A Acusação apresenta boleto de transmissão de ordem presencial em nome de Rafael Ferri, datada de 19.10.11, que não representa vínculo de assessoramento com o Clube, trata-se apenas de um boleto de transmissão de "ordem presencial isolada, sem qualquer outro significado que não esse";

- ee. A Acusação se refere a uma cláusula do contrato social que tratou de seu desligamento da TBCS⁵³, e que foi erroneamente entendida como sendo uma preocupação de resguardar os interesses na TBCS;
- ff. O cartão de visitas de Michael Ceitlin não pode ser compreendido como uma prova de ligação entre eles; aliás, cartões de visita costumam ser oferecidos usualmente àqueles com quem não se tem contatos profissionais ou negociais anteriores;
- gg. Com relação ao e-mail recebido por Marco Stein, onde este fora notificado de uma multa recebida pela Votorantin, em função do excesso de ordens “*sem sentido algum*”, cabe lembrar que ele, à época, já não operava mais por aquela corretora, tanto que este e-mail não lhe foi encaminhado;
- hh. A reunião realizada na corretora Souza Barros com Michael Ceitlin, aberta ao público, visava apenas dar transparência à Mundial. Não se pode, assim, pressupor a existência de alguma correlação negativa entre a apresentação da empresa a investidores e a alta nas cotações das ações. Com relação ao e-mail que enviou aos seus contatos, divulgando a mencionada reunião, tal atitude evidencia, apenas, o empenho em tornar a Mundial conhecida;
- ii. A reunião realizada na corretora Souza Barros também evidencia a participação de outros agentes econômicos atuando com foco especial nas ações de emissão da Mundial, afastando, por consequência, a ideia de que ele pudesse, de qualquer forma, comandar ou influir a precificação das ações;
- jj. O questionamento de Michael Ceitlin sobre o cálculo de entrada no Ibovespa não serve como prova da existência de um conluio entre eles, pois o mercado já vinha especulando sobre a entrada da Mundial no índice; e
- kk. Solicita, por fim, a impugnação dos lucros apontados pela Acusação, dada a ausência de elementos aptos para demonstrar a existência desse lucro (todas as notas de corretagem do período) e também por não considerar os encargos tributários e operacionais. Nesse sentido, requer seja determinada a realização de prova contábil, com posterior intimação das partes para apresentação de quesitos.

X.2. MICHAEL CEITLIN

88. Em sua defesa de fls. 1.030/1.107, Michael Ceitlin alega em suma que:
- a. As trocas de mensagens instantâneas, via MSN, resultariam em provas ilícitas, por violarem as garantias fundamentais previstas no artigo 5º da Constituição Federal, uma vez que foram remetidas à CVM por atual sócio da TBCS, sem ordem judicial, ou autorização de um de seus interlocutores. Solicita, portanto, a impugnação dos documentos de fls. 600/879⁵⁴ e pede sua exclusão dos autos e, conseqüentemente, a decretação de nulidade do Termo de Acusação;
 - b. Não foi intimado no decorrer das investigações, em desacordo com o disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, o que torna nulo este processo sancionador em relação a ele;

- c. Não mantinha estreitas ligações com Rafael Ferri, não lhe transmitiu informações da Mundial antes de tornadas públicas e não tinha sequer conhecimento das operações levadas a efeito pela mencionada "equipe";
- d. Não teria agido em conjunto com qualquer "equipe" para, artificialmente inflar as cotações das ações de emissão da Mundial; atuou, sim, em sentido contrário, adotando providências para evitar os fortes movimentos especulativos;
- e. Reiteradamente, contactou N.B.O., Gerente de Acompanhamento de Emissores da BM&FBovespa, alertando-o para o comportamento atípico das ações da Mundial, e solicitando-lhe orientações sobre as providências a serem adotadas, conforme áudios anexos à defesa (fls.1.111);
- f. Conforme orientação recebida do gerente, divulgou, ao longo do período de alta das ações, três comunicados ao mercado⁵⁵, informando de que *"não há nenhum fato de conhecimento da Companhia que possa justificar tais oscilações"*, numa clara demonstração de diligência;
- g. A sua conduta, expressa nos diálogos mantidos com a Bolsa, não se coaduna com a alegada *"intenção de criar um falso mercado para as ações de emissão da Mundial"*, como indevidamente afirma a Acusação;
- h. A sua intenção, ao contrário, era a de impedir e corrigir eventuais distorções no mercado, ao chamar a atenção de ninguém menos que o Gerente de Acompanhamento de Emissores da Bolsa;
- i. Em parecer juntado aos autos (fls. 1.114 a 1.141), da lavra do professor Nelson Eizirik, este concluiu que a conduta do acusado foi diligente e a publicação dos comunicados ao mercado foi absolutamente correta;
- j. À luz do Termo de Acusação, verifica-se que, no dealbar do ano de 2010, ou seja, muito antes do alegado contato com Michael, Ferri investiu grande parcela do patrimônio de clubes de investimento administrados pela TBCS em ações da Mundial. Porém, aparentemente, os resultados não vieram e seus clientes e sócios passaram a pressioná-lo, de sorte que arquitetou uma suposta "estratégia de investimento", incluindo operações coordenadas entre sua "Equipe", numa cruzada para convencer qualquer pessoa com que ele mantivesse contato a comprar e recomendar a compra de ações de emissão da Mundial;
- k. Essa suposta estratégia de Rafael Ferri teria tomado proveito da retomada, pela Mundial, de sua comunicação com o mercado e com o aumento de sua transparência e melhoria de sua governança, numa espécie de captura de uma ação legítima adotada pela Companhia;
- l. Como parte da estratégia, Rafael Ferri teria dito à sua "Equipe" que detinha informações ainda não divulgadas pela Mundial para atrair um volume maior de investidores. Essas informações, no entanto, eram falsas, e Michael Ceitlin não sabia que Rafael Ferri usava o seu nome para qualificá-las;

- m. O primeiro e-mail que a Acusação apresenta como prova de contato entre ele e Rafael Ferri, nunca, jamais, em tempo algum, foi enviado, pois o seu endereço é michael.ceitlin@mundial.com, enquanto no supostamente enviado consta michel.ceitlin@mundial.com. A esse respeito, anexa aos autos (fls. 1.143 a 1.145) laudo técnico atestando a inexistência do referido e-mail.
- n. O e-mail também demonstraria que Rafael Ferri não era próximo de Michael Ceitlin, já que comete um erro ortográfico ao chamar o presidente da Mundial de Michel (sem "ae");
- o. Mesmo que o e-mail tivesse sido enviado, as informações mencionadas por Rafael Ferri sobre o faturamento e a EBITDA da Mundial eram, na verdade, projeções comentadas pela imprensa⁵⁶. A venda dos terrenos, também mencionada, não seria nenhuma novidade, pois os terrenos já estavam anunciados desde 2009⁵⁷;
- p. Foi contratada a Tamer & Associados Comunicação Empresarial Ltda. ("**Tamer**") para prestar serviços de assessoramento de imprensa à Mundial⁵⁸, e A.B. era uma mera funcionária, sem nenhum poder de influência sobre as notícias divulgadas pela Mundial;
- q. A conversa entre Rafael Ferri e A.B., em 23.02.11, quando esta se utiliza dos termos "*conversamos*" e "*a gente*", refere-se à reunião havida com representantes da Tamer a respeito das "necessidades de comunicação da empresa"⁵⁹;
- r. Na conversa entre P.F., analista da corretora Citigroup e Rafael Ferri, este menciona dados otimistas sobre a Companhia, mas todos inventados, pois sequer aproximaram-se dos dados reais. Enquanto Rafael Ferri disse que o "*3º TRI (...) vai dar cinco milhões (5.000.000,00) de lucro*", o lucro foi de R\$36,6 mil, em decorrência da redução de R\$59,2 mil do saldo devedor de ICMS pela adesão ao AJUSTAR, objeto de fato Relevante de 25.08.10, e enquanto Rafael Ferri disse o EBITDA era de "R\$75 mi", foi de "R\$36,99 mi";
- s. Nessa mesma conversa, Rafael Ferri, quando questionado pelo analista sobre a veracidade dos fatos, teria afirmado que "*Dá para acreditar. Eu vi o contrato!*", mas que contrato seria este, não havia contrato nenhum, pois a redução do endividamento da Mundial se deu através da adesão ao AJUSTAR, como divulgado em Fatos Relevantes de 25.08.10 e 14.02.11, e de processos administrativos e judiciais, que, por sua natureza, são públicos⁶⁰;
- t. A par disso, como destaca a doutrina, para caracterização, em tese, da violação do dever de guardar sigilo, a informação revelada deve ser precisa e específica, o que não se verifica no caso concreto;
- u. A consulta que fez a Rafael Ferri sobre como era realizado o cálculo para ingresso no Ibovespa não teria transmitido informação alguma ao mercado, era, tão somente, um questionamento técnico, decorrente não do interesse de que isso se concretizasse, mas, porque, como administrador da Companhia, entendia que deveria ficar vigilante e buscar o motivo para o "rally" com as ações;

- v. A Acusação aponta, como prova do grau de intimidade entre o acusado e Rafael Ferri, o diálogo havido entre este último e integrantes de sua "Equipe", em 30.05.11, na qual ele afirma que Michael Ihe teria ligado "animadíssimo" e que "gritava no telefone". Todavia, essa ligação nunca existiu, tratando-se de mais um elemento inventado por Rafael Ferri.
- w. Quanto a ter enviado a Rafael Ferri a lista de acionistas, tal ato não violou o dever de lealdade, pois se tratava de uma obrigação sua na qualidade de DRI, pois a Lei das S.A. prevê, no artigo 126, §3º, a faculdade de qualquer acionista, com mais de 0,5% de participação no capital social, solicitar à companhia a lista de endereços dos acionistas atualizada, com a finalidade de representar, ou ser representado, por meio de procuração na assembleia;
- x. A propósito, essa questão também foi abordada no citado parecer da lavra do professor Nelson Eizirik, que concluiu pela inexistência de irregularidade por parte do DRI da Companhia ao fornecer a lista de acionistas a Rafael Ferri. Segundo o parecer, o envio da lista ocorreu em duas ocasiões (em maio e julho de 2011) e, em ambos os casos, havia assembleias gerais convocadas, ou na iminência de serem convocadas⁶¹;
- y. O envio da lista de acionistas a Rafael Ferri não constituiu nenhum tratamento privilegiado, tendo Michael enviado tal lista para outros acionistas que a solicitaram, conforme comprovam os documentos anexos às fls. 1.332 a 1.338;
- z. Também não há como caracterizar-se a entrega da lista de acionistas como violação ao dever de sigilo;
- aa. O art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, e o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02 somente encontram aplicação quando se trata de informação: (i) sigilosa; (ii) que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado; e (iii) com capacidade de influir de modo ponderável na cotação das ações. Todavia, a lista de acionistas não reúne nenhuma dessas características;
- bb. A Acusação aponta que o Comunicado ao Mercado, divulgado em 20.05.11, sobre o aumento de participação em ações ordinárias em 7,97% por parte da Zhepar e Zenith, estava incompleto ao não mencionar que ele era controlador das referidas pessoas jurídicas, e ao não divulgar a forma de aquisição, o preço e as datas das transações;
- cc. O *caput* dos artigos 11 e 12 da Instrução CVM nº 358/02 estabelece as hipóteses em que o acionista controlador deve enviar as informações diretamente à companhia⁶² e não necessariamente ao mercado em geral. A própria CVM, caso entendesse necessário, poderia ter determinado a correção ou aditamento do Comunicado ao Mercado, ou ter solicitado esclarecimentos adicionais, o que não foi feito;
- dd. Além do que, no Formulário de Referência da Mundial, consta que ele dispunha de 95% da Zhepar e Zenith e, como ressaltado pela própria Acusação, tal aquisição foi realizada "em operação privada", de modo que não poderia interferir ou impactar no volume, ou no preço das negociações em

bolsa, não tendo, assim, a mínima relação com a suposta “estratégia” de Rafael Ferri e sua “Equipe”;

- ee. Embora a Acusação aponte que o *split* realizado pela Mundial pudesse “fazer com que os investidores percam a noção relativa dos preços, dando, assim, um impulso extra à especulação”, ele não pode ser responsabilizado por uma deliberação tomada em assembleia, por acionistas representando mais de 2/3 do capital social com direito a voto, de forma absolutamente legal e legítima;
- ff. Quanto ao alegado “excesso de informações” divulgadas ao mercado para, conforme a Acusação, ajudar na estratégia de inflar as cotações das ações, relembra que, das 129 publicações realizadas pela Mundial em 2011 (a Acusação alega erroneamente que seriam 132), nada menos que 103⁶³ são posteriores à data de 25.07.11⁶⁴, das outras 26, cinco correspondem a convocações e atas de assembleias, uma à divulgação de demonstrações financeiras, três a atas de reuniões do conselho de administração, duas a avisos de pagamentos de juros sobre capital próprio, seis a consultas da própria CVM/BOVESPA, uma à declaração de aquisição de participação acionária, e duas a comunicados ao mercado. Das seis restantes, duas são relativas a fatos relevantes e quatro a comunicados ao mercado, todos em atenção às disposições normativas;
- gg. Inclusive, no já citado parecer, o professor Nelson Eizirik concluiu que “*não ficou caracterizada a disseminação excessiva e irregular de informações por parte da Companhia e do seu Diretor-Presidente e de Relações com Investidores, Sr. Michael Ceitlin*”;
- hh. Não se pode condenar o esforço por parte da Companhia em alcançar um maior grau de transparência perante o mercado, sendo ainda necessária a presença do elemento subjetivo doloso para a caracterização de eventual ilícito administrativo; e
- ii. Requer, nos termos do art. 19, c/c o art. 11, da Deliberação CVM nº 358/08, seja colhido o depoimento da testemunha arrolada em anexo à defesa, bem como o depoimento pessoal do acusado.

X.3. RAFAEL TORO E GUILHERME TORO

89. Em suas defesas de fls. 1.947/1.996, Rafael Toro e Guilherme Toro alegam em suma que:

- a. Com relação às supostas conversas por mensagens instantâneas, via MSN, anexadas aos autos por F.H.P., sócio atual da TBCS (portanto, pessoa interessada no processo), elas se encontram sob a forma de arquivo eletrônico aberto (documento *Winword*), facilmente editável e suscetível de alterações que não podem ser controladas;
- b. F.H.P. afirmou que extraiu as informações de computadores da TBCS, mas, à época dos fatos, em cumprimento ao mandado de busca e apreensão exarado no Inquérito Policial, ação penal nº 5067096-18.2012.404.7100, foram apreendidos todos os HDs dos computadores da TBCS;

- c. Assim, ou F.H.P. localizou os diálogos e posteriormente os juntou aos autos e, num segundo momento, os deletou do servidor, tendo em vista que não foram encontrados pelos peritos da Polícia Federal, ou tais arquivos estavam localizados em equipamentos que não eram da TBCS, provavelmente de propriedade e uso pessoal dos sócios da empresa;
- d. Algumas conversas são provenientes de um programa chamado *Whatsapp*, que funciona somente em *smartphones*, e, por incompatibilidade técnica, seria impossível sua extração de um computador de mesa ("PC");
- e. Trata-se de prova que carece de qualquer confiabilidade, produzida unilateralmente por F.H.P., não se sabe para qual finalidade, sem qualquer observância aos princípios constitucionais do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal, e cujo desentranhamento dos autos e destruição se impõe, em linha com a jurisprudência sobre o assunto;
- f. Considerando a excessiva abertura do tipo imputado, bem como a falha da Acusação em vincular o agir dos acusados com as condutas passíveis de punição, afastada está a tipicidade e, por consequência, a verificação de infração grave a ensejar as sanções previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- g. Não é possível, pelo enfoque de episódios havidos apenas em um dia, atribuir a quem quer que seja a prática de manipulação de preço do mercado de valores mobiliários;
- h. Nesse sentido, a referência feita pela Acusação de que os negócios realizados por Rafael Ferri, Guilherme Toro e o Clube de Investimento A., em 02.06.11, representaram 59,86% dos negócios realizados com ações da Mundial, em nada os compromete. Nesta data, o volume financeiro total foi de R\$25.300.000,00, e Guilherme Toro, na ponta compradora, operou apenas R\$32.475,00, correspondentes a 0,13%; e, na ponta de venda, operou R\$32.775,00, equivalentes a 0,26%. Nesse dia foram realizados 8.128 negócios, e ele realizou apenas 140, representando 1,72%;
- i. Na lista dos 100 maiores acionistas da Mundial, Rafael Ferri e o Clube ocupam a 10ª e 85ª posições, respectivamente, e nenhum dos irmãos Toro é citado;
- j. A listagem "Posições Equipe" não constitui nenhuma evidência, é um documento unilateralmente produzido por Rafael Ferri, não comprova o alegado "esquema", ou "Equipe";
- k. A referência de que a expressão "Toro Veio" diz respeito a Guilherme Toro é incerta e não comprovada, pois a posição máxima dele em ações da Mundial girou em torno de 350.000 e a tabela cita 4,5 milhões, e ele é referido como titular de "expressiva participação no capital da Cia. Mundial", e, como visto, nenhum dos dois irmãos se encontram entre os 100 maiores acionistas;
- l. Rafael Toro não foi sócio de Rafael Ferri simultaneamente na TBCS e Quantix, pois permaneceu na primeira até junho de 2011, só se tornando sócio da

Quantix em setembro de 2011, em período muito posterior aos fatos descritos na peça acusatória;

- m. Sempre adotaram um perfil de investimentos agressivo, em empresas com risco semelhante à Mundial, como por exemplo, Refinaria Manguinhos, Tempo Participações, Battistella, Minupar, Laep, Banco da Amazônia, Kepler Weber, Parapanema, Finam, Ecodiesel, e Plascar;
- n. Operavam pela Corretora Votorantim porque era a corretora com a qual a TBCS, sociedade de agentes autônomos que os contratou, operava;
- o. Embora tenham sido formalmente sócios da TBCS, tratava-se de uma óbvia encenação, ficção usual do ramo dos acusados. Mais de oitenta agentes compunham a sociedade, mas somente os quatro que possuíam fatia maior do capital eram efetivamente sócios. Suas participações eram de 0,002% do capital;
- p. Guilherme Toro e Rafael Toro sequer foram indiciados no inquérito policial;
- q. A Acusação, ao se utilizar do critério de relação de parentesco, deveria ter imputado responsabilidades também a outros investidores;
- r. Rafael Toro não mentiu ao afirmar que não participou de reunião sobre a Mundial, pois ao responder ao questionamento imaginava tratar-se de reunião promovida pela própria Mundial ou, certamente, ocorrida na sua sede;
- s. A reunião na Souza Barros, mencionada pela Acusação, foi na realidade um evento denominado "Fique Por Dentro", realizado por meio da ferramenta *Webinar*, aberta aos operadores e agentes autônomos, e dele participaram, "virtualmente", duzentas e vinte e cinco pessoas;
- t. Tal evento ocorreu em 29.06.11, mais de um ano após Rafael Toro iniciar as aquisições de ações da Mundial, o que comprova a absoluta incoerência da acusação ao referir esse fato com algo denotativo de envolvimento em prática irregular;
- u. Não foram apontados, com precisão, quais negócios praticados pelos acusados ensejaram a valorização das ações e, ainda, mais especificamente, em que medida causaram tal elevação;
- v. Para a caracterização do "*pump and dump*" seria preciso que viessem discriminadas as operações em ambas as direções, o que não ocorreu;
- w. Os irmãos Toro representavam dois de um universo imenso de investidores/acionistas;
- x. A própria Acusação reconhece que eles permaneceram como titulares das ações até o final do chamado "ciclo especulativo", de modo que, caso almejassem o lucro objeto do "*pump and dump*", o teriam realizado com a alta dos papéis; e
- y. Inexistem elementos aptos para demonstrar a existência de lucro nas operações por eles realizadas (todas as notas de corretagem do período, ou

os extratos compilados), o que dificulta a própria defesa, sendo necessária prova contábil para comprovação e fixação do valor efetivo. Ademais, embora em valor incerto, não se pode apontar qualquer forma de ilicitude nos lucros auferidos, pois resultam de atuações legítimas como agentes autônomos de investimento ou investidores comuns.

X.4. JORGE HUND

90. Em sua defesa, de fls. 974/979, Jorge Hund alega em suma que:

- a. Não há previsão legal na Instrução CVM nº 8/79 para a conduta de "*concorrência para manipulação*" de preços e, uma vez que não há previsão, não pode haver punição, princípio da tipicidade administrativa;
- b. Conforme determina o art. 5º, inciso XXXIX, da Constituição Federal, "*Não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal*". Ademais, segundo o princípio do *nullum sanctio iuris sine lege stricta*, há proibição do emprego da analogia para definir ilícitos administrativos e fundamentar ou agravar penas;
- c. A Acusação alega que ele teve prejuízo com as suas operações, mas, que seus clientes, em especial V.Z. e C.E.L., obtiveram lucro e que, em face disso, "*foi peça importante para o sucesso do esquema de manipulação*". Todavia, diferentemente do exposto na peça acusatória e uma vez analisada a posição real até o momento da venda, o cliente V.Z. também teve prejuízo, pois iniciou suas operações com aproximadamente R\$120 mil e terminou com R\$70 mil;
- d. Toda a argumentação da Acusação baseia-se no fato de que ele trabalhou na TBCS, contudo, isso não tem o condão de vinculá-lo ao suposto esquema de manipulação de preço;
- e. Não tinha poder decisório na TBCS e, na qualidade de agente autônomo, apenas executava as ordens recebidas de seus clientes, e não agia em nome deles sem a devida autorização.
- f. As ordens das operações que realizou estão registradas e de posse da Corretora Votorantim;
- g. Nunca esteve na sede da Mundial e não conhece pessoalmente várias pessoas citadas pela Acusação; e
- h. Não participou de nenhum esquema, ou lucrou com ele, inexistindo sequer comprovação de sua ciência.

X.5. MARCO STEIN

91. Em sua defesa, de fls. 1.012/1.019, Marco Stein alega em suma que:

- a. Não conhece e nunca manteve qualquer relacionamento com Michael Ceitlin;

- b. Como agente autônomo, fosse executando ordens para Rafael Ferri ou para outros clientes, executava as ordens que lhe eram solicitadas, e sempre da forma como eram solicitadas. Se o cliente desejasse comprar 1.000 ações em uma única ordem, ou se preferisse comprá-las em 10 ordens de 100, já que muitos clientes preferem esta metodologia para formar preço médio, ele cumpria a determinação;
- c. Jamais algum cliente fez qualquer reclamação sobre a sua atuação;
- d. A afirmação da Acusação de que ele apenas começou a realizar compras, em seu nome, em 13.05.11, depois de a Mundial anunciar publicamente que havia aprovado o desdobramento de suas ações, demonstra que não tinha nenhuma informação privilegiada;
- e. Ele apenas está sendo acionado por ter sido sócio de Rafael Ferri na TBCS e, posteriormente, na Quantix;
- f. Na planilha citada pela Acusação, contendo os nomes e posições da suposta "Equipe" liderada por Rafael Ferri, não consta o seu nome, o que é de fundamental importância, porque, mesmo possuindo ações da Mundial, fica claro que não as adquiriu em um movimento orquestrado, mas, sim, levando em conta a valorização das ações;
- g. Ao contrário do que afirma a Acusação, o acusado não participou de nenhuma das conversas por e-mails ou chats com os demais acusados, incluindo aquela referente à estratégia de saída dos papéis;
- h. É equivocada a afirmação, prestada pela corretora Citigroup, de que ele era assessor do Clube de Investimento A., pois este era assessorado pela TBCS, e, como ele se retirou desta sociedade juntamente com Rafael Ferri, não poderia tê-lo substituído;
- i. O diálogo que manteve com o operador da corretora Mirae Asset, onde diz que "*opera número de negócios*", concluindo que "*pro papel é bom*", nem de longe revela uma tentativa de manipulação, pois Rafael Ferri lhe solicitava que operasse desta forma, para formar "preço médio" do papel, e, na condição de agente autônomo, não poderia se recusar a realizar as operações como eram solicitadas, por seu sócio, ou por seus clientes; e
- j. Conclui afirmando que não participava da "Equipe", não combinou a venda das ações e não assessorou o Clube de Investimento A.

X.6. PAULO MOGLIA

92. Em sua defesa, de fls. 1.371/1.380, Paulo Moglia alega em suma que:

- a. Era sócio minoritário da TBCS e não detinha qualquer poder decisório;
- b. Atuava apenas na esfera administrativa da TBCS e não tinha como atribuição atender os clientes. As negociações e operações de mesa eram exercidas apenas pelos operadores, e, como prova, menciona depoimentos de A.G., ex-

sócio da TBCS, e de F.M.B., sócio da *Excellency Informática*, empresa que prestava serviços para TBCS (fls. 1.440);

- c. Ao contrário do que afirma a acusação, o Clube de Investimento A. era um produto da TBCS e não um cliente seu, e não influenciou o Clube a realizar qualquer operação de compra;
- d. O e-mail enviado ao seu pai, ao seu irmão e à sua cunhada, com cópia para a secretária deles, teve o objetivo de esclarecê-los sobre o que estava acontecendo com a Mundial, nada além disto, tanto que as pessoas citadas nunca adquiriram ações da Mundial;
- e. A afirmação de que a sua tia e M.N., esta representante do Clube de Investimento A. e mãe de E.N., sócio da TBCS, seriam suas clientes não procede, cabendo salientar que a sua tia aplicou R\$5 mil e M.N. R\$2 mil, quantias insignificantes para fins de considerá-las como parte de um esquema de manipulação;
- f. Anexa à defesa declarações de sua tia e de M.N., mostrando que ele não exercia nenhuma influência nos seus interesses junto à TBCS (fls. 1.441/1.442);
- g. O Clube de Investimento A. foi assessorado por Rafael Ferri até janeiro de 2011 e, posteriormente, por Eduardo Haas e Pedro Calvete;
- h. Marco Stein não assessorou o Clube no período pós-Ferri, nem o defendente, pois não era sua área de atividade;
- i. Assinou apenas uma ordem de venda de ações do Clube de Investimento A., porque havia a necessidade de assinatura de um dos sócios e ele era o único presente na TBCS naquela ocasião;
- j. O fato de ter sido sócio de Rafael Ferri na TBCS não caracteriza nenhuma irregularidade, até mesmo porque as funções de ambos eram absolutamente distintas;
- k. Nas conversas por e-mail compiladas pela Acusação, às fls. 560/879, não há nenhuma menção a ele;
- l. Sempre foi contra o plano traçado por Rafael Ferri em relação às operações com ações da Mundial. Caso estivessem alinhados, como pontua a Acusação, teria mantido a sua posição em Mundial, como todos os demais fizeram;
- m. Pedro Calvete afirma, através de e-mail, que *"PAULO MOGLIA não concordava com a estratégia adotada por FERRI para a MUNDIAL, tendo solicitado no e-mail de 28 e abril de 2011 que os agentes comesçassem uma estratégia de saída para aqueles papéis"*. No entanto, a Acusação se equivocou ao deduzir que esta mensagem indica que teria papel central na "Equipe". Pelo contrário, indicaria que não concordava com esta atuação e que fazia oposição às referidas operações, não sendo acatada pela sua posição minoritária na TBCS;
- n. A própria Acusação aponta que *"Paulo Moglia não concordava com a estratégia adotada por Rafael Ferri para a Mundial, tendo solicitado, no e-mail*

de 28 de abril de 2011, que os agentes começassem uma estratégia de venda para aquelas ações" (fls.68); e

- o. Não era cotista do Clube de Investimento A. e tanto ele⁶⁵, quanto seus familiares, nunca compraram ações de emissão da Mundial.

X.7. EDUARDO HAAS

93. Em sua defesa, de fls. 1.543/1.583, Eduardo Haas alega em suma que:

- a. Embora tenha sido formalmente sócio da TBCS (em conjunto com outros quase cem agentes autônomos), entre ele e a sociedade sempre houve verdadeira relação trabalhista, razão pela qual é autor de reclamação contra a sociedade, objetivando que fosse reconhecida uma verdadeira relação empregatícia;
- b. Na qualidade de agente autônomo, formalmente sócio (mas, substancialmente, empregado) exercia, basicamente, as funções de recepção e registro de ordens dadas por clientes, tudo conforme a legislação aplicável;
- c. A manipulação exige uma manifestação de vontade por parte do agente manipulador, a qual não existe com relação ao agente autônomo de investimentos, já que este apenas realiza o repasse de ordem dada por um cliente, nos exatos termos de tal ordem, eis que essas atividades encontram-se estritamente contidas em suas funções regularmente estabelecidas;
- d. Nunca induziu ou recomendou qualquer cliente, ou terceiros, a adquirir ações de emissão da Mundial;
- e. Foi formalmente sócio da TBCS (substancialmente empregado), fato que, por si só, não permite inferir quanto a uma suposta participação na manipulação atribuída a Rafael Ferri, mas justificaria a existência de trocas de informações inerentes ao dia-a-dia da TBCS e à função de agente autônomo que exercia;
- f. Realizou compras de ações de emissão da Mundial no período de 31.05 a 10.06.10; portanto, cessou sua atuação antes do início de qualquer movimento atípico, que, segundo a Acusação, se deu entre julho de 2010 e julho de 2011, e também antes da aproximação de Rafael Ferri e Michael Ceitlin, que ocorreu em dezembro de 2010;
- g. Negociou uma quantidade ínfima de ações e não obteve lucro. Se estivesse, de fato, envolvido no esquema de manipulação, seria razoável supor que negociasse durante o forte movimento de alta, o que não ocorreu;
- h. Os seus negócios não seguiram o padrão de negociação adotado por Rafael Ferri (*high frequency trading*)⁶⁶;
- i. Sua mãe, G.V.H., se tornou cotista do Clube de Investimento A. em 2009, muito antes do início das operações que deram causa a este processo sancionador. A Acusação não comprovou que ele tenha induzido a sua mãe a realizar qualquer investimento, ou que houvesse transferência de recursos entre eles;

- j. Sua mãe opera desde 2007 e operou, em 2011, com ações de emissão da Mundial, através da corretora Itaú e, ao contrário do que alega a Acusação, teria amargado prejuízo de R\$10.812,00, conforme demonstrado na última nota de corretagem. Ademais, os seus negócios não seguiram o padrão de negociação adotado por Rafael Ferri, pois negociou lotes, em regra, com mais de 100 ações e com compras e vendas em dias diversos, raramente operou *day trade*⁶⁷;
- k. Quanto à cláusula de indenização inserida no pré-contrato, ela não se relaciona com a manipulação das ações da Mundial. O compromisso de assunção de responsabilidade de passivos por sócios que se retiram de sociedades é absolutamente comum em contratos deste tipo;
- l. Em relação à cláusula de *lock-up* contida no referido pré-contrato, teria por finalidade assegurar que ele recebesse o rebate de corretagem que tinha direito pelas operações que havia realizado, mas que só seriam pagas no decorrer dos meses seguintes;
- m. Com a saída de Rafael Ferri da TBCS, seus antigos clientes passaram a ser atendidos por outros agentes autônomos, mas, isso não se confunde com a permanência de interesses de Rafael Ferri na TBCS;
- n. Não recebeu corretagem pelas operações realizadas por ex-clientes de Rafael Ferri, e o preposto deste último sempre foi Pedro Calvete;
- o. O cartão de visitas de Michael Ceitlin foi distribuído em uma reunião aberta ao mercado, na qual estiveram presentes mais de vinte representantes de diversas corretoras, e nunca trocou e-mails ou mensagens com ele;
- p. Nunca atuou como assessor do Clube de Investimento A., cliente da TBCS, e era um dos que estavam autorizados a repassar ordens para a corretora Citigroup;
- q. Nunca emitiu ordens em nome do Clube, nunca auferiu ganhos com as operações do Clube, nem mesmo corretagem, e nenhum membro de sua família era cotista do Clube;
- r. Embora estivesse copiado em algumas mensagens trocadas entre Rafael Ferri e outros agentes autônomos da TBCS, nunca respondeu ou formulou qualquer uma delas;
- s. Com relação às supostas conversas por mensagens instantâneas, via MSN, anexadas aos autos por um sócio atual da TBCS (portanto, pessoa interessada no processo), elas se encontram sob a forma de arquivo eletrônico aberto (documento *Winword*), facilmente editável e suscetível de alterações que não podem ser controladas;
- t. As transcrições das supostas conversas eletrônicas nas páginas impressas é repleta de lacunas (lapsos temporais), facilmente identificáveis;
- u. A força probatória, para não dizer a veracidade, de qualquer informação extraída dessas fontes é absolutamente nula;

- v. Conforme manifestam as melhores doutrinas e jurisprudências, “*provas indiciárias somente são suficientes para que haja condenação quando não existirem contraindícios que tornem questionável a responsabilidade do acusado*”⁶⁸, e há inúmeros contraindícios que afastam a sua responsabilidade;
- w. Estão ausentes os requisitos necessários para a caracterização da prática do ilícito. Não se prova sequer a presença do primeiro requisito, o emprego de qualquer processo ou artifício, com o objetivo de inflar as cotações das ações de emissão da Mundial;
- x. A Acusação sustenta que as ações foram manipuladas a partir do uso de dois expedientes: a realização de milhares de negócios, em ordem de alta frequência, e o conluio com Michael Ceitlin, para a divulgação de diversas informações favoráveis à Companhia;
- y. Não empregou qualquer de tais artifícios, pois, a Acusação (i) não encontrou nenhuma operação atípica em seu nome ou de seus clientes; (ii) não identificou nenhum indício de que ele tenha induzido alguém a adquirir ações; (iii) não apontou qualquer ganho dele, ou de seus familiares, com as negociações; (iv) não comprovou que ele tenha auxiliado Rafael Ferri, ou concorrido para manipular as ações, e (v) não comprovou sua ligação com Michael Ceitlin, ou que ele tivesse obtido informações ainda não divulgadas ao mercado; e
- z. Também a Acusação não logrou comprovar que ele tinha plena consciência do esquema montado por Rafael Ferri, e que teria atuado, conscientemente, no sentido de auxiliá-lo no cometimento de tal infração.

X.8. DIEGO BOEIRA

94. Em sua defesa, de fls. 1.688/1.945, Diego Boeira alega em suma que:
- a. Embora tenha sido formalmente sócio da TBCS (em conjunto com outros quase cem agentes autônomos), entre ele e a sociedade sempre houve verdadeira relação trabalhista;
 - b. Na qualidade de agente autônomo, formalmente sócio (mas, substancialmente, empregado) exercia, basicamente, as funções de recepção e registro de ordens dadas por clientes, tudo conforme a legislação aplicável;
 - c. A manipulação exige uma manifestação de vontade por parte do agente manipulador, a qual não existe com relação ao agente autônomo de investimentos, já que este apenas realiza o repasse de ordem dada por um cliente, nos exatos termos de tal ordem, eis que essas atividades encontram-se estritamente contidas em suas funções regularmente estabelecidas;
 - d. Nunca induziu ou recomendou qualquer cliente, ou terceiros, a adquirir ações da Mundial;
 - e. Foi formalmente sócio da TBCS (substancialmente, empregado), fato que, por si só, não permite inferir quanto a uma suposta participação na manipulação

atribuída a Rafael Ferri, mas justificaria a existência de trocas de informações inerentes ao dia-a-dia da TBCS e à função de agente autônomo que exercia;

- f. Um indício de sua participação seria o fato de ter sido sócio da Manhattan, com quem Rafael Ferri teria "vínculo empregatício, no cargo de administrador", situação declarada em ficha mantida na corretora Mirae Asset, e apesar de a ficha cadastral não se encontrar nos autos, e, portanto, devendo ser desconsiderada, afirma que Rafael Ferri nunca foi administrador da Manhattan e entre eles nunca houve qualquer vínculo;
- g. A Acusação não aponta qualquer indício de que a Manhattan estivesse implicada no ilícito, não conseguiu comprovar a ligação dela com a manipulação;
- h. Ele não teve qualquer participação na decisão de investimento da Manhattan, que era gerida, exclusivamente, por R.L.;
- i. O seu lucro nas operações teria sido de apenas R\$49.736,56, aproximadamente um terço de R\$188.584,00, pois a Acusação teria ignorado as últimas operações (realizadas nos dias 11, 12 e 15.08.11, conforme notas de corretagem às fls.1.805/1.807);
- j. Os seus negócios não seguiram o padrão adotado por Rafael Ferri (*high frequency trading*), pois negociou lotes, em regra, compostos por muito mais de 100 ações, com compras e vendas em dias diversos e em raras operações do tipo *day trade*;
- k. Ele se tornou quotista do Clube de Investimento P. apenas em 26.10.11, portanto, após o término das oscilações atípicas das cotações das ações da Mundial, logo, não pode ser responsabilizado pelas atividades do Clube, do qual não era sequer quotista e não tinha qualquer ingerência sobre as decisões de investimento;
- l. Não pode ser considerado como "indício" o fato de o Clube de Investimento P. ter sido cadastrado na TBCS, por ser absolutamente normal que o seu pai, representante do Clube, optasse por cadastrá-lo na empresa de agentes autônomos em que seu filho trabalhava;
- m. Como Rafael Ferri era à época o sócio majoritário da TBCS, parece normal que tenha sido apontado como assessor de grande parte dos fundos e clubes de investimentos clientes da TBCS, dentre os quais o Clube de Investimento P., fato do qual não decorre qualquer irregularidade nas operações realizadas pelo Clube;
- n. Não há nos autos qualquer indicação de que ele tenha efetivado os repasses de ordens do Clube e havido transferência de recursos entre qualquer quotista e ele, em decorrência das operações;
- o. Seus parentes são investidores independentes, sequer obtiveram lucro com as operações, e, até a presente data, eles ainda detêm as mesmas quantidades de quotas que detinham quando da abertura do Clube, não tendo efetuado qualquer resgate;

- p. Embora estivesse copiado em algumas mensagens trocadas entre Rafael Ferri e outros agentes autônomos, nunca respondeu ou formulou qualquer delas;
- q. Com relação às supostas conversas por mensagens instantâneas, via MSN, anexadas aos autos por um sócio atual da TBCS (portanto, pessoa interessada no processo), elas se encontram sob a forma de arquivo eletrônico aberto (documento *Winword*), facilmente editável e suscetível de alterações que não podem ser controladas;
- r. As transcrições das supostas conversas eletrônicas nas páginas impressas é repleta de lacunas (lapsos temporais), facilmente identificáveis;
- s. A Acusação afirma que a “conversa” envolvendo o acusado teria sido extraída “de seu computador na TBCS”, o que é impossível, na medida em que as mensagens em causa são “datadas” de 05.07.11, quase um ano após a sua retirada daquela empresa;
- t. A força probatória, para não dizer a veracidade, de qualquer informação extraída dessas fontes é absolutamente nula;
- u. Conforme manifestam as melhores doutrinas e jurisprudências, “*provas indiciárias somente são suficientes para que haja condenação quando não existirem contraíndícios que tornem questionável a responsabilidade do acusado*”⁶⁹, e há inúmeros contraíndícios que afastam a sua responsabilidade;
- v. Estão ausentes os requisitos necessários para a caracterização da prática do ilícito. Não se prova sequer a presença do primeiro requisito, o emprego de qualquer processo ou artifício, com o objetivo de inflar as cotações das ações de emissão da Mundial;
- w. A Acusação sustenta que as ações foram manipuladas a partir do uso de dois expedientes: a realização de milhares de negócios, em ordem de alta frequência, e o conluio com Michael Ceitlin, para a divulgação de diversas informações favoráveis à Companhia;
- x. Não empregou qualquer de tais artifícios, pois a Acusação (i) não encontrou nenhuma operação atípica em seu nome, ou de seus clientes; (ii) não identificou nenhum indício de que ele tenha induzido alguém a adquirir ações; (iii) não comprovou que ele tenha auxiliado Rafael Ferri, ou concorrido para manipular as ações, e (iv) não comprovou sua ligação com Michael Ceitlin, ou que ele tivesse obtido informações ainda não divulgadas ao mercado; e
- y. Também a Acusação não logrou comprovar que ele tinha plena consciência do esquema montado por Rafael Ferri, e que teria atuado, conscientemente, no sentido de auxiliá-lo no cometimento de tal infração.

X.9. PEDRO CALVETE

95. Em sua defesa, de fls. 2.614/2.620, Pedro Calvete alega em suma que:

- a. A nulidade das provas produzidas por F.H.P., sócio da TBCS, e requer que seja declarado nulo o Termo de Acusação, pois que o mesmo contém expressa menção aos elementos de prova obtidos por meio ilícito, determinando-se, por conseguinte, a remessa do processo ao órgão competente, para formulação de nova inicial administrativa acusatória, se for o caso, e caso a questão de ordem não seja acolhida, que se reabra o prazo para a apresentação de defesa técnica;
- b. Os e-mails trocados entre vários acusados, bem como entre pessoas alheias ao processo, conversas entre acusados e cidadãos por MSM (famigerado programa de computador assemelhado a um *chat*), e diálogos entre os mesmos sujeitos através de um programa utilizado em *smartphone*, chamado *WhatsApp*, contidos no *compact disk*, anexado aos autos por F.P., são provas obtidas através de meio ilícito, em dissonância com a decisão judicial que autorizou o compartilhamento de provas entre a CVM e as autoridades responsáveis pela persecução penal;
- c. F.H.P., que obteve o material e o disponibilizou aos autos, não participou de nenhum diálogo e não figura como interlocutor em nenhuma das conversas;
- d. Os únicos proprietários das comunicações privadas, bem como de seus eventuais registros, são os participantes dos diálogos e não o sócio ou o administrador da empresa a que eram essas mesmas pessoas vinculadas;
- e. Os acusados não renunciaram ao direito constitucional de terem suas vidas privadas preservadas. Houve uma indevida e ilícita intromissão de parte do empregador na vida particular de seus ex-empregados;
- f. A extração dos registros de comunicação dos computadores da TBCS e sua utilização para qualquer fim — mormente probatório — não prescinde de prévia autorização judicial, pois os dados em questão são constitucionalmente protegidos;
- g. A decisão judicial que deferiu o afastamento do sigilo de dados e seu compartilhamento com a CVM não alcançou o *BackUp* de HD em que as informações estavam contidas; e
- h. Remanescem dúvidas sobre a veracidade das informações trazidas aos autos, pois a TBCS foi objeto de busca e apreensão realizada pela Polícia Federal, e este computador não teria sido localizado. Além disso, as conversas travadas pelo programa *WhatsApp* não estavam gravadas em computador, mas sim nos telefones celulares dos interlocutores, pois tal programa não roda em computadores, mas sim em *smartphones*.

XI. EVENTOS SUBSEQUENTES:

96. Estando o processo devidamente instruído, determinei a marcação da sessão de julgamento para o dia 22.6.2016, às 14h00, decisão que foi publicada no Diário Oficial da União - DOU (fls. 2.738/2.740).

97. Em 14.6.2016, acatando solicitação de adiamento da sessão de julgamento formulada pelos Acusados Rafael Ferri, Pedro Barin Calvete e Michael Lenn Ceitlin, remarquei a sessão para o dia 05.07.2016 (fls. 2.750/2.763).

98. Nesta mesma data, os Acusados Rafael Danton Weber Toro e Guilherme Anderson Weber Toro apresentaram memorial onde requerem o reconhecimento da nulidade da prova trazida aos autos, referindo-se àquelas produzidas por Fernando Pisa, bem como a atipicidade das suas condutas (fls.2.764/2.775).

99. O Acusado Diego Buaes Boeira também apresentou memorial, finalizado com o pedido de arquivamento do presente processo sancionador (fls. 2.776/2.785).

100. O Acusado Marco Beltrão Stein também apresentou memorial, onde pede a improcedência do presente processo administrativo sancionador (fls. 2.805/2.808).

101. Em 29.6.2016, Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete ajuizaram a ação ordinária nº 0087020-98.2016.4.02.5101, perante a 14ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro, objetivando, em sede liminar, a suspensão da tramitação deste processo sancionador e a declaração de nulidade, e o consequente desentranhamento das provas constantes às fls. 559/578. O Douto Juízo, contudo, não concedeu a liminar requerida (fls.2.983/3003).

102. Em 04.7.2016, Michael Lenn Ceitlin noticiou a decisão proferida nos autos de nº 0085054-03.2016.4.02.5101, em trâmite perante a 15ª Vara Federal do Rio de Janeiro, que deferiu em parte o pedido de tutela de urgência para suspender o julgamento deste processo administrativo sancionador até que a CVM se manifestasse sobre o requerimento de depoimento pessoal e prova testemunhal formulada pelo autor em suas razões de defesa (fls. 2.795/2.798 e 2.913/2.941).

103. Em 20.7.2016, decidi pela improcedência dos pedidos formulados por Michael Lenn Ceitlin, concernentes na tomada de seu depoimento pessoal e da testemunha Paulo Cezar Pozo de Mattos. Na mesma ocasião, indeferi a realização de prova contábil requerida pelos acusados Rafael Ferri, Rafael Toro e Guilherme Toro, que seria destinada à apuração do resultado financeiro líquido das operações realizadas com ações emitidas pela Mundial (fls. 2.943/2.948).

104. Em 26.7.2016, Michael Lenn Ceitlin interpôs recurso ao Colegiado contra a minha decisão que indeferiu a produção de provas por ele formulada (fls. 2.954/2.971).

105. Na mesma data, Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete manifestaram sua concordância com o indeferimento da realização de perícia contábil, requereram a juntada de mídia digital, contendo oitivas realizadas no âmbito do processo criminal e a oitiva de Fernando Pisa (fls. 2.972/2.982).

106. Em 16.8.2016, o Colegiado decidiu pelo indeferimento do pedido de oitiva de Fernando Pisa, na qualidade de testemunha; deferiu a juntada de mídia digital, contendo depoimentos prestados na ação penal e a desconsideração, na análise de mérito a ser realizada por ocasião da sessão de julgamento, de todos os documentos e informações apresentadas por Fernando Pisa, anexados às fls. 559 a 879, assim como os itens 58, 76 (parte), 155, 166, 169, 173 a 175, 178 e 179 do Termo de Acusação (fls. 3.004/3.3013 e 3.016/3.018).

107. Nesta mesma data, deferi o pedido de oitiva de Michael Lenn Ceitlin e da testemunha por ele arrolada, Paulo Cezar Pozo de Mattos, designando o dia 14.9.2016 e, como local, a sede da CVM, na cidade do Rio de Janeiro (fls. 3.014/3.015 e 3.018).

108. Em 05.9.2016, Michael Lenn Ceitlin interpôs recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN contra a decisão do Colegiado que negou o pedido de nulidade das provas produzidas por Fernando Pisa (fls. 3.021/3.034). Em 13.9.2016, o Colegiado, acompanhando o voto deste Relator, deliberou a não admissão do recurso por absoluta ausência de previsão legal (fls. 3.042/3043 e 3.048/3.049).

109. Na mesma data, Michael Lenn Ceitlin requereu a devolução dos autos à Superintendência que formulou o Termo de Acusação, para sua retificação, e que a oitiva de Paulo Cezar Pozo de Mattos fosse realizada pela PFE, em Porto Alegre - RS, ou na cidade de São Paulo - SP (fls. 3.035/3.040).

110. Em decisão de 13.9.2016, ressaltei inicialmente que o pleito referente à devolução dos autos à Superintendência que formulou o Termo de Acusação, para sua retificação, estaria inserido no âmbito do recurso interposto pelo acusado ao CRSFN, apreciado pelo Colegiado da CVM nessa mesma data. No mais, deferi o pedido para que as oitivas fossem realizadas na Coordenação Administrativa Regional da CVM na cidade de São Paulo e designei a data de 21.9.2016 (fls. 3.044/3.047).

111. Em 10.9.2016, Michael Lenn Ceitlin interpôs mandado de segurança preventivo com pedido de liminar, pretendendo a suspensão deste processo sancionador desde 05.9.2016, data da interposição do recurso ao CRSFN, até a sua apreciação pelo órgão competente e, alternativamente, requereu a suspensão da audiência aprazada para o dia 14.9.2016 (fls. 3.065/3.078). Em 13.9.2016, o pedido de liminar foi indeferido pela Juíza Titular da 15ª Vara Federal da Seção Judiciária do Estado do Rio de Janeiro (fls. 3.079/3.080).

112. Em 21.9.2016, Michael Lenn Ceitlin compareceu à CVM, em São Paulo, ocasião em que requereu que fosse designada nova data para a tomada de seu depoimento e da sua testemunha, Paulo Cezar Pozo de Mattos. O pedido deferido, ocasião em que estabeleci a data de 30.9.2016 para a realização das oitivas (fls. 3.056/3.058).

113. Na data marcada para a tomada dos depoimentos, 30.9.2016, o Dr. Leonardo Vesoloski, representante de Michael Lenn Ceitlin, informou a desistência da oitiva da testemunha e solicitou a designação de nova data para a oitiva de Michael Lenn Ceitlin, por razões médicas, como comprovado pelo atestado médico apresentado (fls. 3.084/3.085). Acatei o pedido e remarquei o depoimento para o dia 13.10.2016 (fls. 3.086/3.089).

114. Em 13.10.2016, Michael Lenn Ceitlin prestou depoimento, cujo inteiro teor encontra-se na mídia anexada às fls. 3.114/3.115.

115. Nesta mesma data, Michael Lenn Ceitlin requereu a nulidade de seu depoimento por não ter o Colegiado reconhecido o efeito suspensivo do recurso ao CRSFN, por não ter sido retificado o Termo de Acusação e por não ter este Relator presidido as diligências (fls. 3.116/3.117). Acompanhando o voto deste Relator, o Colegiado, em

sessão realizada no dia 20.10.2016, indeferiu o pedido de nulidade da oitiva (fls. 3.118/3.126).

116. Em 31.10.2016, Michael Lenn Ceitlin requereu a produção de provas periciais e testemunhais adicionais, que fossem desconsiderados os itens 70, 75, 76, 150 e 151 do Termo de Acusação, e riscados os itens 58, 76 (parte), 155, 166, 169, 173 a 175, 178 e 179 (fls. 3.138/3.152), pedidos que foram indeferidos pelo Colegiado, acompanhando o voto que proferi em 22.11.2016 (fls. 3.163/ 3.172 e 3.175).

117. Em 20.10.2016, Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete requereram o desentranhamento dos documentos que foram apresentados por Fernando Pisa e que, por decisão do Colegiado, não devem ser considerados na análise de mérito por ocasião do julgamento (fls. 3.157/3.158). Em 22.11.2016, o Colegiado, acompanhando o voto deste Relator, deliberou pelo indeferimento do pedido (fls. 3.173/3.175).

118. Em 14.11.2016, Rafael Ferri apresentou expediente em que se reporta à notícia veiculada no site da CVM, que, segundo ele, enalteceria a decisão condenatória proferida na esfera penal, e solicita a prestação de informações sobre a elaboração do conteúdo da notícia em questão, notadamente a identificação dos que dela participaram (fls. 3.191/3.196).

119. Em 18.11.2016, Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete suscitaram questão de ordem a ser dirimida pelo Colegiado, a fim de que: (a) delibere se será ou não utilizada, no julgamento deste processo administrativo sancionador, a sentença penal condenatória proferida em relação a Rafael Ferri e Michael Lenn Ceitlin, divulgada no site da CVM; e (b) manifestem-se os membros do Colegiado sobre se participaram, direta ou indiretamente, da publicação da nota da CVM referente à citada sentença penal condenatória, enaltecendo-a (fls. 3.182/3.189).

120. Os questionamentos sobre a elaboração da notícia veiculada no site da CVM, referente à sentença penal condenatória, foram devidamente respondidos no âmbito do Parecer nº 00174/2016/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, cuja cópia foi enviada ao Acusado por meio do Ofício nº 00149/2016/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, em 06.12.2016 (fls. 3.197/3.208). Por sua vez, o questionamento sobre a utilização, ou não, no julgamento deste processo administrativo sancionador, da sentença penal condenatória proferida em relação a Rafael Ferri e Michael Lenn Ceitlin, será tratado no voto a ser proferido pelo Diretor-Relator.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 08 de dezembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹“II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) b) *manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.*”

²“Art. 155 (...) §4º - É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários”.

³“Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia

aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.”

⁴ “Art. 155 (...) §1º - Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.”

⁵ “Art. 8º - Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.”

⁶ Comunicado ao Mercado de 21.07.10, disponível no site da CVM.

⁷ Disponível no site da CVM.

⁸ Disponível no site da CVM.

⁹ Desdobramento deliberado em 27.05.11.

¹⁰ Ofício/CVM/SMI/GMA-1/Nº 43/11.

¹¹ Embora esteja datado de 15.07.11, o mesmo foi entregue pelo Sistema IPE em 18.07.11.

¹² Michael Ceitlin, além de ser administrador, também pertence ao bloco de controle da Mundial, por meio da HERCULES S/A Fábrica de Talheres, da ZENITH Administração e Participações Ltda., da ZHEPAR Participações Ltda. e da ELECE Administração e Participações Ltda., conforme Formulário de Referência de 2011.

¹³ Registrada na CVM em 23.08.06.

¹⁴ Registrada na CVM em 03.09.07.

¹⁵ Registrada na CVM em 06.05.11.

¹⁶ Vide Tabelas constantes do item 26 do Termo de Acusação.

¹⁷ Cotação histórica no dia, sem ajustes.

¹⁸ E-mail reproduzido no item 39 do Termo de Acusação.

¹⁹ Vide tabela constante do item 42 do Termo de Acusação.

²⁰ Vide gráficos constantes do item 47 do Termo de Acusação.

²¹ Vide item 62 do Termo de Acusação. O cliente P.C. seria o 16º maior acionista da Mundial.

²² A.G. comprou 8.779.440 ações (volume de R\$7.473.323) e vendeu 8.204.000 (volume de R\$7.473.269), conforme tabela constante do item 89 do Termo de Acusação.

²³ Substituímos o nome pelas iniciais, inclusive na mensagem reproduzida.

²⁴ Em depoimento, Michael Ceitlin afirmou que manteve contatos esporádicos com Rafael Ferri e que em algumas ocasiões lhe foi solicitada por e-mail a relação dos 100 maiores acionistas da Mundial (fls. 411).

²⁵ Vide Item 77 do Termo de Acusação.

²⁶ Ao total, desligaram-se 12 agentes autônomos, incluindo Rafael Ferri e Marco Stein.

²⁷ Paulo Moglia se desligou da TBCS em 24.08.11.

²⁸ Considerando-se ainda os 12 sócios que posteriormente se desligaram.

²⁹ “De: “Paulo Moglia” <paulo.moglia@tbc.com.br>

Data: 30/05/2011 17:29

Para: 'Ramon - TBCS Investimentos'; 'pedro.calvete@tbc.com.br'

Perfeito Ramon,

O importante e que vocês conseguiram retirar os clientes que estavam desconfortáveis no clube e que o Calvete conseguiu organizar a saída. Os que saíram estão contentes, e os que permanecem tb. Assunto encerrado e vamos seguir trabalhando para aumentar as custódias e manter os clientes satisfeitos.”

³⁰ “Temos dois fatos relevantes a saírem ainda este mês: venda de dois terrenos que geraria um bom caixa e a possibilidade de uma proposta de aquisição ser apresentada” e “O papel sofreu um desdobramento de 6 para 1 na sexta-feira passada. Desde lá, o volume médio dele tem sido 25 mm por sai e ao redor de 1,2 mil negócios diários. Essa média já deixa o papel com peso de 0,3% do índice. Se fechar nesse patamar o trimestre, e temos trabalhado junto com outras casas para isso acontecer, o papel entra no índice Ibovespa.” (Item 84 do Termo de Acusação).

³¹ Conforme tabelas anexas aos itens 96, 97 e 98 do Termo de Acusação.

³² Conforme tabelas anexas ao item 101 do Termo de Acusação.

³³ Questionado, Diego Boeira afirmou que seu nome aparece na ficha cadastral do Clube de Investimentos P. pelo fato de seu pai, representante do Clube, ter-lhe solicitado que encaminhasse a documentação para a Corretora Votorantim, a fim de efetuar o cadastramento.

³⁴ Conforme item 100 do Termo de Acusação.

³⁵ Conforme tabelas anexas aos itens 103 e 104 do Termo de Acusação.

³⁶ Conforme tabela anexa ao item 105 do Termo de Acusação.

³⁷ Conforme tabelas anexas aos itens 107 e 108 do Termo de Acusação.

³⁸ E-mail reproduzido no item 128 do Termo de Acusação.

³⁹ Conforme tabelas anexas ao item 127 do Termo de Acusação.

⁴⁰ Diego Boeira e Eduardo Haas apresentaram propostas em que se comprometeram a pagar à CVM, individualmente, a quantia de R\$15.000,00. Marco Stein apresentou proposta em que se comprometeu a suspender seu registro de agente autônomo de investimento por dois anos e pagar à CVM o valor de R\$12.000,00. Rafael Toro e Guilherme Toro apresentaram proposta conjunta em que se comprometeram a (i) realizar palestras/cursos na área de educação financeira pelo prazo de seis meses; e (ii) renunciar ao desempenho de qualquer função no mercado estranha à atividade de agente autônomo de investimento, especialmente a de analista de investimento, vedando-se a participação, pelo período de três anos, em exame de Certificado Nacional do Profissional de Investimentos – CNPI da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais – APIMEC.

⁴¹ Em sua nova proposta, Marco Stein propunha o cancelamento do seu registro como agente autônomo de investimentos e o pagamento da quantia de R\$ 20 mil à CVM.

⁴² Vide análise de abril de 2010 da Empiricus (fls. 1492-1495) e do ADVFN (fls.1495/1496)

⁴³ Dos Direitos e Obrigações das Sociedades Corretoras: Item XXIII, 23.3.2 – 4, a – do Regulamento de Operações do Seguimento BOVESPA: Ações, Futuros e Derivativos de Ações.

⁴⁴ Conforme a acusação, fl. 21.

⁴⁵ “Ferri: ... 2º TRI faturou R\$99 milhões, 3º TRI parece que vai faturar R\$115, vai dar cinco milhões de lucro, algo assim.”

⁴⁶ Vide informações do 3º Trimestre da Mundial.

⁴⁷ “Ferri: “... cara dá pra acreditar... Eu vi o contrato! hahaha.”

⁴⁸ Processos CVM nº RJ2004/0712 e nº RJ2004/0203.

⁴⁹ A defesa também estende a ideia de designios independentes às demais acusações de influência sobre clientes.

⁵⁰ Sistema que opera por *high frequency trading*.

⁵¹ Prática por meio da qual são realizadas inúmeras compras de um mesmo ativo para fazer subir o preço e, então, aliená-lo a um valor sensivelmente superior.

⁵² Contradições às folhas 30/31 e os depoimentos na íntegra às folhas 417-420.

⁵³ Neste contrato fica estabelecido “... a mesma participação de 0,002% na TBCS para Eduardo Hass, que não poderia ser desligado da sociedade antes de decorridos oito meses da alteração contratual, a não ser por vontade do interessado, ou em decorrência de falta grave.”

⁵⁴ Itens 58 e 76 do Termo de acusação.

⁵⁵ Comunicados presentes às folhas 90/125/132.

⁵⁶ Cita matéria publicada no revista IstoÉ Dinheiro no dia 14.01.11.

⁵⁷ O acusado anexou aos autos documentos referentes a tratativas com particulares (fls. 1.161 a 1.243).

⁵⁸ O acusado anexou aos autos cópia do contrato com a Tamer (fls. 1.146 a 1.165).

⁵⁹ Conversa reproduzida no item 36 deste relatório.

⁶⁰ O acusado anexou aos autos os documentos de fls. 1.244 a 1.331.

⁶¹ Dispõe o parecer que a finalidade do acesso à lista de endereços de que trata o art. 126, §3º, da Lei das S/A, é “permitir a representação de acionistas em assembleias, independentemente da prévia solicitação de procuração pela própria companhia, tornando possível aos acionistas minoritários uma melhor organização do exercício do seu direito de voto”, e complementa: “Desta forma, para que o pedido seja válido, é necessário que a assembleia já tenha sido convocada, ou esteja na iminência de sê-lo”.

⁶² Instrução CVM 358 (...):

Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar **à companhia** a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

(...)

Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, devem enviar **à companhia** as seguintes informações: (...) [Grifos apresentados pela defesa]

⁶³ Complementa a defesa alegando que a grande maioria desses comunicados corresponde à atualização do formulário de referência, com vistas ao atendimento das condições para ingresso da companhia no Novo Mercado, além de convocações e atas de assembleia e avisos de pagamentos de juros sobre o capital próprio, sem qualquer relação, portanto, com os fatos objeto do termo de acusação;

⁶⁴ Data em que a companhia divulgou comunicado ao mercado, afirmando que a veiculação pública de uma denúncia anônima, no dia 22.07.11, teria sido a causa da queda nas cotações das ações a partir daquela data, e que a Mundial iria investigar a origem da “pseudo” acusação.

⁶⁵ Anexa o extrato da posição de suas ações, para fins da comprovação desta assertiva (fls. 1.443/1.465).

⁶⁶ Anexou à defesa as respectivas notas de corretagem (fls. 1.658/1.673).

⁶⁷ Conforme notas de corretagem às fls. 1.675 a 1.685.

⁶⁸ EIZIRIK, Nelson. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Editora Renovar. 2008, p. 298-299.

⁶⁹ EIZIRIK, Nelson. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Editora Renovar. 2008, p. 298-299.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2012/11002

Acusados: Rafael Ferri
Michael Lenn Ceitlin
Pedro Barin Calvete
Diego Buaes Boeira
Eduardo Vargas Haas
Marco Beltrão Stein
Rafael Danton Weber Toro
Guilherme Anderson Weber Toro
Paulo Borba Moglia
Jorge Hund Júnior

Assunto: Manipulação de preço no mercado de valores mobiliários (inciso II, letra "b", da Instrução CVM nº 08/79); uso de informação privilegiada (art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002) e violação do dever de guardar sigilo sobre informação ainda não divulgada (artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

VOTO

1. A Acusação concluiu que Rafael Ferri, Michael Lenn Ceitlin ("**Michael Ceitlin**"), Pedro Barin Calvete ("**Pedro Calvete**"), Diego Buaes Boeira ("**Diego Boeira**"), Eduardo Vargas Haas ("**Eduardo Haas**"), Marco Beltrão Stein ("**Marco Stein**"), Rafael Danton Weber Toro ("**Rafael Toro**"), Guilherme Anderson Weber Toro ("**Guilherme Toro**"), Paulo Borba Moglia ("**Paulo Moglia**") e Jorge Hund Júnior ("**Jorge Hund**") manipularam o preço das ações de emissão da Mundial S.A. Produtos de Consumo ("**Mundial**" ou "**Companhia**"), prática ilícita conceituada no inciso II, letra "b", da Instrução CVM nº 08/79¹.

2. Rafael Ferri também foi acusado por uso de informação privilegiada, em infração ao disposto no artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976², c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002³, e Michael Ceitlin por violação do dever de guardar sigilo sobre informação relevante não divulgada, em infração ao disposto no artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976⁴, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358, de 2002⁵.

I. DAS PRELIMINARES

3. Como exposto no relatório a este voto, na seção intitulada "Eventos Subsequentes", as preliminares suscitadas pelos Acusados já foram apreciadas em sua

quase totalidade, seja por este Diretor-Relator, seja pelo Colegiado, de sorte que me restringirei aqui a analisar aquelas ainda pendentes de decisão.

4. O Acusado Pedro Calvete, além de pedir a nulidade das provas produzidas por F.H.P, então proprietário da TBCS – Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., requer a remessa do processo ao órgão competente, para formulação de nova inicial administrativa acusatória, se for o caso; e, na hipótese de desacolhimento da questão de ordem, seja reaberto o prazo para apresentação de defesa técnica dos Acusados.

5. Primeiramente, lembro que a suposta nulidade das provas produzidas por F.H.P, também arguida por Michael Ceitlin, Rafael Ferri, Rafael Toro, Guilherme Toro, Eduardo Haas e Diego Boeira, já foi apreciada pelo Colegiado em 16.8.2016, de sorte que se trata de questão já decidida.

6. No mais, entendo que não assiste razão ao Acusado. Como se sabe, o princípio da eventualidade exige que o Acusado, em sua defesa, apresente todas as alegações passíveis de serem arguidas naquele momento processual, para que, em caso de rejeição da primeira, possa o julgador examinar as subsequentes.

7. A Deliberação CVM nº 538, de 2008, é clara ao estabelecer que o acusado deverá apresentar sua defesa por escrito, instruída com os documentos em que se fundamentar. O Acusado Pedro Calvete, contudo, optou por fundamentar sua defesa **apenas** na alegação de nulidade das provas produzidas, o que não se coaduna com o princípio da eventualidade. O processo é um “andar para frente” e não pode ficar à mercê da vontade do acusado de, ao contrário do que determina a legislação de regência, apresentar suas razões de defesa a conta-gotas.

8. Como já decidi o Superior Tribunal de Justiça (STJ), o princípio da eventualidade consiste em alegar a parte, de uma só vez, todos os meios de ataque e defesa “*como medida de previsão – in eventum para o caso de não dar resultado o primeiro*”. Isso significa que as partes, “*nas fases apropriadas, devem apresentar, simultânea, e não sucessivamente, todas as suas deduções, sejam ou não compatíveis entre si, e ainda que o pronunciamento sobre uma delas torne prescindível considerar as subsequentes. Por força do princípio da eventualidade, devem as partes produzir suas alegações, nos períodos correspondentes, para a eventualidade de que mais tarde lhes possam ser úteis, ainda que por momento não o sejam*”.

9. Aliás, é sintomático que todos os Acusados tenham apresentado, como era de se esperar, suas respectivas defesas, inclusive quanto ao mérito da acusação formulada, ainda que também tenham suscitado a ocorrência de eventuais nulidades.

10. Rejeito, portanto, a preliminar suscitada por Pedro Calvete.

11. Os acusados Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete, em expediente apartado, questionam se será ou não utilizada, no julgamento deste processo administrativo sancionador, a sentença penal condenatória recentemente proferida em relação a Rafael Ferri e Michael Lenn Ceitlin. A meu sentir, contudo, não se trata de questão preliminar, mas de indagação sobre o próprio mérito da decisão a ser proferida, de sorte que será respondida na seção seguinte deste voto.

12. Em 05.12.2016, Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete protocolaram novo expediente, onde requerem a juntada aos autos de seus depoimentos e dos de cinco testemunhas, realizadas no âmbito dos processos criminais que tramitam perante a 7ª Vara Federal de Porto Alegre. A esse respeito, reporto-me à decisão proferida pelo Colegiado em 22.11.2016, referente a pleito do acusado Michael Ceitlin, que também abrangia, entre outros, a juntada aos autos de depoimentos tomados na esfera penal. Na ocasião, o Colegiado indeferiu o pedido, acompanhando as razões constantes do voto por mim proferido, do qual os Acusados foram cientificados na forma legal, conforme já exposto no relatório a este voto. Não vislumbro aqui distinção entre ambos os pleitos a justificar um tratamento diferenciado aos acusados Rafael Ferri e Pedro Barin Calvete, aplicando-se, portanto, os mesmos fundamentos para o indeferimento do pedido ora em análise.

13. Ainda no que se refere às preliminares suscitadas, destaco que, acatando decisão do Colegiado proferida na reunião de 16.8.2016, não considerei na análise do mérito da Acusação os documentos acostados às fls. 559 a 879, bem como os itens 58, 76 (parte), 155, 166, 169, 173 a 175, 178 e 179 do Termo de Acusação.

II. DO MÉRITO

II.1. VIOLAÇÃO DO DEVER DE GUARDAR SIGILO

14. Apreciadas as preliminares suscitadas, passo a enfrentar as questões de mérito, e início pela acusação de que Michael Lenn Ceitlin teria violado o dever de guardar sigilo, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976⁷, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358, de 2002⁸.

15. Para a Acusação, a irregularidade cometida por Michael Ceitlin estaria descrita principalmente nos seguintes itens da peça acusatória, que, pela sua importância, reproduzo integralmente:

- a) **Item 55** — "O e-mail abaixo (fls. 399-Arq:PFemails-laudo de informática-pág.8), datado de 14/01/2011, enviado por Ferri para Michael Ceitlin, Presidente e DRI da Mundial, mostra o grau de relacionamento entre ambos e, além disso, a indicação de [A.B.] para atuar na divulgação de notícias favoráveis à companhia:":
E-mail: "Bom dia Michel. Conversei com uma amiga jornalista de vários meios de comunicação do centro do País. Ela tem interesse em escrever matéria sobre a Mundial. Seria muito interessante para a visibilidade da empresa, se as informações sobre Faturamento, EBITDA e as vendas dos terrenos (para 2011) fossem apresentados ao mercado. Podemos marcar? O nome dela é [A.B.]. Abraços. Rafael Ferri.";
- b) **Item 56** — "A mensagem demonstra que Rafael Ferri tinha conhecimento do faturamento e das futuras receitas advindas de terrenos pertencentes à Mundial. De fato, em 26/01/2011 a companhia foi questionada pela Bolsa por conta de uma notícia veiculada no Jornal Brasil Econômico, informando que seu faturamento poderia ultrapassar os R\$600 milhões até o fim de 2011. E, em 14/02/2011, a companhia divulgou fato relevante anunciando um negócio envolvendo a alienação de um terreno de sua propriedade, que diminuiria em R\$ 30 milhões sua dívida com o Estado do Rio Grande do Sul.";
- c) **Item 60** — "A Planilha demonstra que Rafael monitorava atentamente a participação de seu grupo no capital da Mundial S.A. Esse ponto é reforçado pelos recebimentos de planilhas com o rol de acionistas da Mundial, enviadas por Michael Ceitlin, presidente da companhia. Além das demais evidências, essa é outra prova do grande poder de influência que Ferri tinha sobre as ações MNDL4. Diante da confiança de

seus clientes, e da atuação concertada dos demais integrantes da "Equipe", Ferri realizava operações não apenas em seu próprio nome, mas também em nome de seus clientes, gerindo diretamente seus recursos ou simplesmente influenciando na compra das ações de emissão da Cia. Mundial.”;

d) **Item 64** — “Além disso, foram também encontradas pela PF (fls. 399-Arq:PFemails-Acionistas Mundial 27-05-11) provas de que Michael Ceitlin encaminhava periódica e diretamente para Rafael Ferri (conforme ambos haviam combinado) a lista de acionistas da Cia. Mundial com a respectiva participação no capital, demonstrando a ligação direta e estreita entre os dois em relação à companhia e o flagrante desrespeito às regras previstas na Lei nº 6.404/76 para divulgação da lista de acionistas, conforme previsto nos artigos 100, §1º, e 126, parágrafos 2º e 3º.”;

e) **Item 70** — “Ferri afirmou, ainda, que não houve troca de informações com o Diretor-Presidente e DRI da Cia. Mundial. Contudo, e como visto acima, foram encontrados diversos e-mails tratando diretamente sobre informações de interesse da Mundial como, por exemplo, a apresentação de [A.B.], a lista de acionistas e a possível entrada no IBOVESPA, bem como a projeção de faturamento e venda de terrenos (conforme itens 55 e 56).”;

f) **Item 74** — “As afirmações demonstram que, por mais de uma vez, Michael Ceitlin atribuiu a Rafael Ferri a estratégia para a Companhia Mundial, reforçando a suspeita inicial de que ambos opinavam para traçar os rumos da companhia na bolsa. Também confirmou que repassava a Ferri informações sobre investidores com participação societária inferior a 5% na Mundial, sem justificativa legal (conforme prevê a Lei nº 6.404/76) para tanto, e sem os devidos procedimentos para o fornecimento das referidas informações, que eram repassadas por mensagem eletrônica.”;

g) **Item 75** — “Outra evidência da estreita ligação entre Rafael Ferri e Michael Ceitlin é o e-mail de 22/06/2011 (fls. 399-Arq.PFemails-10), no qual o Presidente da Mundial pergunta ao agente autônomo como é feito o cálculo para ingresso no IBOVESPA, citando, ainda, a mensagem de [A.B.], assessora de imprensa da companhia à época dos fatos:”

E-mail de A.B. para Michael: “O balanço pode ser divulgado na próxima semana? Quanto a entrada no Ibovespa, conversei com o ex-diretor de índice da Bolsa que me informou ser quase impossível o ingresso no índice de setembro, o que deve ficar para janeiro. Tem outra avaliação? Como foi a entrevista com a Dinheiro?”.

E-mail de Michael para Ferri: “Ferri, como se calcula este índice e como a [A.B.] obteve esta informação, Michael.”.

E-mail de Ferri para Michael: “Boa tarde Sr. Michael. Vou procurar a metodologia e em breve lhe remeto por email. Abs, Ferri.”;

h) **Item 76 (primeira parte)**⁹ — “Ou seja, embora Michael Ceitlin tenha afirmado que “nunca tratou sobre a questão da entrada ou não das ações da MUNDIAL no índice IBOVESPA”, o e-mail acima demonstra justamente o contrário, corroborando o interesse de Ceitlin na valorização das ações, inclusive em função das aquisições privadas de ações de emissão da Mundial, conforme comentado abaixo”.

16. Em sua defesa, Michael Ceitlin contesta todas as provas utilizadas pela Acusação, a começar pelo e-mail referido no item 55 da peça acusatória, e acima reproduzido. Demonstra o Acusado que a mencionada mensagem nunca foi por ele recebida, pois Rafael Ferri a destinou ao endereço eletrônico Michel e não para Michael, e como comprova o laudo técnico elaborado por Teevo Tecnologia da Evolução S.A., o endereço utilizado não faz parte daqueles que ele dispõe para receber mensagens. No laudo, para provar tal afirmação, é reproduzida mensagem-teste destinada ao email

michel.ceitlin@mundial.com, que foi devolvida por não ter sido encontrado o usuário ou destinatário (fls. 1.143/1.145).

17. No tocante à contratação da assessoria de imprensa pela Mundial, Michael Ceitlin afirma que tal decisão não guarda qualquer relação com o citado email, pois a Mundial contratou efetivamente a Tamer & Associados Comunicação Empresarial Ltda., em 21.2.2011, dois meses após o suposto envio da mensagem, empresa com cerca de vinte anos de atuação no mercado, cujo sócio-diretor, Luis Sergio Tamer, prestou por muitos anos serviços de assessoria de imprensa para a BM&F. Ao contrato, está anexada detalhada "Proposta de Trabalho", e, para implementá-la, foram destacadas uma das sócias da Tamer e A.B; esta última, por ser funcionária da contratada, obviamente não detinha autonomia de decisão. A maneira de atuar era definida pela equipe da Tamer, ou, no mínimo, submetida à avaliação da referida sócia (fls. 1.147/1.165).

18. Sobre as referências feitas ao faturamento, EBITDA e as vendas de terrenos, Michael Ceitlin rebate a assertiva da Acusação de que Rafael Ferri detinha informações sobre tais eventos, pois as referências são genéricas, sem nenhum dado concreto, podendo, no máximo e hipoteticamente, sugerir que ele teria interesse em acompanhar sua divulgação pelas vias adequadas.

19. Em relação ao faturamento e ao EBITDA, diz Michael Ceitlin que provavelmente Rafael Ferri estivesse se referindo simplesmente às projeções destes indicadores, repercutindo matéria publicada na revista Isto É Dinheiro no mesmo dia em que ele enviou a mensagem, que menciona: "*a empresa (...) faturou R\$322 milhões em 2010*" e que "*prevê crescimento de 25% nas receitas da Mundial em 2011*" (CD de fls. 399)¹⁰.

20. Quanto à citação às vendas dos terrenos, Michael Ceitlin relata que não era segredo algum que a Mundial, pelo menos desde o final de 2009, vinha oferecendo ao mercado imóveis para venda, e, para tanto, mantinha tratativas com diversos corretores, imobiliárias e construtoras. Além disso, alguns imóveis foram também oferecidos para abatimento da dívida fiscal, em processos judiciais e administrativos, que, por sua natureza, são necessariamente públicos (fls. 1.168/1.331).

21. A propósito da acusação de que encaminhava periódica e diretamente para Rafael Ferri a lista de acionistas com a respectiva participação no capital da Mundial, Michael Ceitlin sustenta que, na qualidade de diretor de relações com investidores, não poderia deixar de responder a contatos de acionistas, imprensa e agentes de mercado, e, por essa razão, também forneceu lista para outros acionistas. Sua decisão respeitou rigorosamente a legislação, e nunca transmitiu a quem quer que seja informação sobre a qual devesse guardar sigilo (fls. 1.333/1.338)¹¹.

22. Relativamente à mensagem na qual pergunta a Rafael Ferri como é feito o cálculo para ingresso das ações de emissão da Mundial no IBOVESPA, Michael Ceitlin afirma que a indagação deve ser analisada no contexto dos acontecimentos à época, e se reporta ao contato mantido com N.O., da BM&FBovespa, no dia 16.6.2011, quatro dias úteis antes do envio da referida mensagem, quando expressou sua estupefação com o comportamento das ações, e ao manifestar que "*tá havendo um movimento (...) eu não sei o que tá acontecendo (...) eu não sei explicar o porquê que isso tá acontecendo*". N.O., entre outras orientações, falou que ele deveria "*fica[r] vigilante efetivamente*".

23. Nessa época, lembra Michael Ceitlin, comentários e notas divulgados em vários sites e blogs sobre o assunto sinalizavam que alguns investidores apostavam na inclusão

das ações da Mundial no índice IBOVESPA. Por esse motivo, ele indagou Rafael Ferri, que, por ministrar aulas e palestras sobre o assunto, parecia ser pessoa qualificada a esclarecer a respeito da metodologia do cálculo do referido índice. Não perguntou sobre a possibilidade ou não de ingresso das ações no referido índice, não manifestou qualquer interesse nesse sentido, e nem especulou sobre as chances de a Mundial vir a integrar o citado índice. Não há nesses diálogos nenhuma evidência de que visava, ou compactuava com qualquer estratégia para "*incluir- artificialmente (...) - a companhia no IBOVESPA*".

24. Descritos os argumentos arguidos, de um lado, pela Acusação e, de outro, por Michael Ceitlin, avaliarei a procedência deles para proferir meu voto em relação a esta específica acusação.

25. Creio ser incontroverso que o e-mail enviado por Rafael Ferri não foi recebido por Michael Ceitlin, como detalhadamente demonstra o resultado da perícia acostado aos autos, onde é afirmado categoricamente que o endereço utilizado para remessa da mensagem não fazia parte do rol daqueles pertencentes a Michael Ceitlin. Portanto, não posso afirmar, a partir exclusivamente desta prova, que Michael Ceitlin adotou alguma providência em relação à sugestão de divulgação ao mercado de informações sobre a Mundial. E aqui não estou contestando o envio do email por Rafael Ferri, cuja autenticidade foi confirmada pela perícia realizada pela Polícia Federal, mas, sim, o seu recebimento pelo destinatário, etapa da mensagem que não foi periciada pelo referido órgão.

26. Mas, ainda que admitisse o recebimento do email pelo destinatário, é necessário avaliar se o conteúdo da mensagem transmitida é prova hábil para atribuir responsabilidade a Michael Ceitlin por vazar informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, como inferiu a Acusação.

27. Relendo o texto, dele não consigo extrair a conclusão de que Rafael Ferri tinha conhecimento privilegiado sobre o faturamento e EBITDA da Mundial, assim como sobre as vendas dos terrenos, e que tais informações lhe foram repassadas por Michael Ceitlin. Constatado apenas que são citados genericamente faturamento, EBITDA e venda de terrenos, sem, contudo, haver referências mais específicas sobre datas, valores, projeções ou qualquer outro elemento que pudesse ser útil para Rafael Ferri, ou até mesmo para terceiros, tomar a decisão de investir em ações de emissão da Companhia. A mensagem resume-se numa sugestão para que Michael Ceitlin avalie o interesse de A.B. em elaborar uma matéria de cunho publicitário sobre a Mundial, proposta que, por não ter chegado ao conhecimento do destinatário, não foi por ele apreciada e nem decidida naquele momento.

28. Ademais, visto tratar-se de proposta de elaboração de matéria publicitária a respeito da Mundial, me parecem naturais as menções à necessidade de se divulgar faturamento e EBITDA, afinal, são indicadores importantes e indispensáveis para se aferir o desempenho de uma companhia, e não por outra razão são descritos em material de divulgação do gênero, além de serem indicadores familiares a todos aqueles interessados em obter informações sobre uma companhia, especialmente acionistas e investidores.

29. Quanto à menção à venda dos terrenos, este sim um evento não comum na vida de uma companhia, afora o fato de não haver nenhum detalhe específico sobre o negócio, várias correspondências trocadas pela Mundial com diversas empresas do ramo imobiliário (corretoras, construtoras e incorporadores), refletem a intenção da

Companhia de negociar variados tipos de imóveis, entre os anos de 2009 e 2012 (fls. 1.168/1.243).

30. Igualmente restou demonstrado que imóveis da Mundial foram adjudicados para cumprir acordos judiciais firmados com o Governo do Estado do Rio Grande do Sul, com a finalidade de abater débitos fiscais no âmbito do Programa de Ajuste da Dívida Ativa do ICMS – AJUSTAR, no transcorrer do ano de 2010 (fls. 1.245/1.277).

31. Além dessas iniciativas, a Mundial também alienou diretamente diversos imóveis com autorização judicial, nos anos de 2011 e 2012, no curso de processos de cobranças de dívidas assumidas perante o Instituto Nacional do Seguro Social - INSS (fls. 1.279/1.331).

32. Esses fatos demonstram que a Mundial, durante alguns anos, inclusive na época em que o mencionado e-mail foi enviado, seja por iniciativa própria, seja em razão de acordos administrativos e judiciais, alienou diversos imóveis, fato que certamente era de conhecimento público, ou porque havia a procura por pessoas interessadas em adquiri-los ou intermediá-los, ou porque as transações administrativas ou judiciais eram cercadas da publicidade requerida nestas hipóteses, inclusive com a publicação de edital em jornal de grande circulação.

33. Nessa ocasião, e em linha com a publicidade atribuída às vendas, a Mundial divulgou dois fatos relevantes, o primeiro em 25.8.2010, onde noticiou a adesão ao programa de parcelamento de débitos de ICMS instituído pelo Estado e que resultou numa diminuição do saldo devedor deste tributo de R\$130,9 milhões para R\$71,6 milhões; e o segundo, em 14.2.2011, que informa ter sido concluído o processo de adjudicação pelo Estado de imóvel avaliado em R\$30.060.000,00, e que reduziu a dívida para R\$41.927.746,00.

34. Ainda para a Acusação, Michael Ceitlin, ao fornecer periodicamente listas de acionistas para Rafael Ferri, teria infringido os artigos 100, §1º, e 126, parágrafos 2º e 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, infração essa instrumental ao ilícito de violação ao dever de sigilo.

35. A CVM já firmou entendimento de que cada um desses comandos tem uma finalidade própria, como também se destinam a interessados diversos. O art. 100, §1º¹², por exemplo, permite que qualquer pessoa obtenha certidões dos assentamentos do livro de Registro de Ações Nominativas, desde que se destinem à defesa de direitos e esclarecimentos de situação de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários. O art. 126¹³, por seu turno, cuida da mobilização de acionista com vistas a discutir temas ligados à companhia e à participação em assembleias, e há o requisito subjetivo de detenção de ações representativas de pelo menos 0,5% do capital social para que o acionista possa pleiteá-lo.

36. Nesse sentido, reproduzo o seguinte trecho do voto do Diretor Marcos Pinto, exarado no Processo CVM nº SP2009/42, julgado em 08.12.2009: "*O Colegiado já enunciou em inúmeras vezes as diferenças do art. 100 e do art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976. Como os precedentes deixam claro, o art. 100 não se aplica a situações nas quais um acionista pretenda mobilizar os demais apenas para participação em assembleia ou discussão de temas ligados à sociedade. Tais situações – como é o caso da pretensão da Fator – só podem ser solucionados pelo art. 126, atendidos os requisitos do §3º desse dispositivo*".

37. A CVM também já expressou sua opinião de que os livros relacionados aos títulos emitidos pela companhia, os descritos nos incisos I a III do citado art. 100, são nitidamente públicos.

38. Neste caso concreto, ao compulsar os autos na busca de provas produzidas pela Acusação, localizei apenas a lista dos acionistas de data base 30.5.2011, e um e-mail cujo anexo seria a lista referente ao mês de julho daquele mesmo ano. Em ambas as situações, a Acusação não se incumbiu de apresentar os pedidos formulados a Mundial por Rafael Ferri, indispensáveis para se conhecer as razões que lhe teriam motivado obter a relação de acionistas. A lista de maio não está acompanhada de nenhuma mensagem, nem de quem a requereu e nem de quem a forneceu, e a lista de julho se faz acompanhar de mensagem justificando sua entrega por ter sido algo combinado entre as partes (CD de fls. 399).

39. Em sua defesa, Rafael Ferri alega a regularidade do pedido, cita decisão proferida pela CVM¹⁴ favorável à concessão de lista de acionistas, e afirma que *"o controle das participações era forma não defesa por lei para que [ele] dispusesse de alguma informação sobre a eventual movimentação de players principais, mas, por certo, isso, por si só, além de não ser ilegal, não o dotava de qualquer poder de manipular o mercado, sendo capaz de, tão somente, indicar eventuais alterações relevantes no quadro de participações societárias"*.

40. Desconhecendo a finalidade dos pedidos, não me é possível afirmar que Michael Ceitlin, na qualidade de diretor de relações com investidores da Mundial, descumpriu os requisitos legais para o fornecimento das listas de acionistas; em outras palavras, se atestou ou não o preenchimento dos requisitos exigidos para o requerimento, sendo certo, entretanto, que Rafael Ferri era detentor de ações representativas de mais de 0,5% do capital da Companhia, preenchendo assim uma das condições estabelecidas no art. 126.

41. Além de não ter sido possível aferir se o comportamento adotado por Michael Ceitlin foi adequado, o fato de somente terem sido disponibilizadas a Rafael Ferri duas listas ao longo de todo o período investigado não caracteriza, a meu ver, o fornecimento rotineiro, periódico, de informações sobre as posições detidas pelos acionistas, como afirmado pela Acusação. Também se constatou que Rafael Ferri não foi o único destinatário da lista de acionistas, pois provas anexadas aos autos comprovam que outro acionista também recebia tal documento encaminhado pela Mundial (fls. 1.331/1.338).

42. A Acusação também elenca como prova de que Michael Ceitlin relacionava-se com Rafael Ferri, a mensagem na qual este, ao ser perguntado como se calcula o IBOVESPA, responde que tentará obter a metodologia adotada.

43. Esses diálogos, e me refiro também à mensagem de A.B. que redundou neste pedido de esclarecimento, não me convencem de que eles possuíam estreito relacionamento e tampouco que tenha havido vazamento de informações por parte de Michael Ceitlin sobre o possível ingresso das ações de emissão da Mundial no IBOVESPA.

44. O que os diálogos traduzem é que A.B. diz ter conversado com o *"ex-diretor de índice da Bolsa [sic]"*, que lhe informou da impossibilidade do ingresso das ações no índice no mês de setembro, o que talvez fosse provável no mês de janeiro, e a promessa de localizar a metodologia de cálculo, assumida por Rafael Ferri.

45. Os diálogos, a meu ver, se restringem à transferência de uma informação para Michael Ceitlin, obtida por A.B. de alguém não identificado, e na promessa de ajuda de

Rafael Ferri. No entanto, todos eles demonstram claramente que não tinham conhecimento específico sobre o mecanismo de ingresso no IBOVESPA, e creio que nenhum estivesse apto a vazar qualquer informação útil para o outro.

46. E nem se admite que abordar numa mensagem qual seria a metodologia de cálculo do IBOVESPA é algo a ser mantido sob sigilo; afinal, basta acessar o site da BM&FBovespa¹⁵ e nele encontrar-se-ão os critérios a serem utilizados para decidir sobre a inclusão ou não das ações no mencionado índice, critérios baseados no comportamento dos ativos em bolsa, e que são de conhecimento público, facilmente compreendidos, e passíveis de obtenção por qualquer interessado na metodologia. Além do mais, não é a companhia que decide se suas ações irão ou não compor o índice, tal decisão cabe exclusivamente à bolsa, que desconsidera qualquer manifestação de vontade do emissor das ações.

47. Acrescento, por fim, que, do comando legal citado pela Acusação, extraio que o legislador não pretendeu amordaçar os administradores das companhias, impedindo-os de divulgar quaisquer informações, não se desejou obviamente um silêncio absoluto, mas tão somente o silêncio relacionado às informações ainda não divulgadas ao mercado e capazes de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários e na decisão dos investidores.

48. Portanto, além de não ter-me convencido de que houve vazamento das informações arroladas como provas, a Acusação não logrou comprovar que, se porventura o vazamento tivesse ocorrido, as informações eram capazes de influenciar na decisão dos investidores, preenchendo, assim, requisito indispensável exigido no tipo legal imputado ao Acusado.

49. Por tudo isso, concluo que a Acusação não logrou comprovar que Michael Lenn Ceitlin violou o disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358, de 2002.

II.2. USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

50. Passo a analisar a acusação formulada contra Rafael Ferri pelo uso de informação privilegiada nas operações com ações de emissão da Mundial, em violação ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

51. Antes de proceder ao exame dos fatos e das condutas relativas ao suposto uso de informação privilegiada na negociação de ações da Mundial, entendo importante esclarecer algumas das regras aplicáveis às circunstâncias, bem como o entendimento consolidado desta CVM sobre elas, uma vez que as considerações aqui resumidas serão utilizadas para respaldar minhas conclusões acerca da reprobabilidade ou não da conduta de Rafael Ferri.

52. Como se sabe, a proibição ao uso indevido de informação privilegiada (também denominado *insider trading*) pelos *insiders* secundários ou de mercado está prevista no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976 e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, a seguir transcritos:

"Art. 155, §4º. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários".

"Art. 13, §1º. A mesma vedação [de negociar com valores mobiliários] aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados".

53. Percebe-se da leitura dos referidos dispositivos que o ilícito contém quatro elementos¹⁶: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários, e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

54. Diferentemente da regulamentação¹⁷ prevista para os denominados *insiders* primários ou típicos, que são aquelas pessoas que exercem funções junto à companhia, não se presume o conhecimento, pelos *insiders* secundários, da informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

55. Por esta razão, a comprovação de casos de *insider trading*, especialmente o secundário, ocorre por meio de indícios, que equivalem aos demais meios de prova, estabelecido no art. 239 do Código de Processo Penal como *"a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra, ou outras, circunstância"*.

56. O indício é amplamente reconhecido no direito processual penal brasileiro, tendo o próprio Supremo Tribunal Federal¹⁸, intérprete último da Constituição Federal, reconhecido a força probante dos indícios. O Ministro do STF Luiz Fux destacou nos autos da Ação Penal nº 470 a possibilidade de utilização da prova indiciária, citando expressamente os casos de *insider trading*:

"No mesmo diapasão é a prova dos crimes e infrações no mercado de capitais. São as circunstâncias concretas, mesmo indiciárias, que permitirão a conclusão pela condenação. Na investigação de insider trading (uso de informação privilegiada e secreta antes da divulgação ao mercado de fato relevante): a baixa das ações, a frequência com que são negociadas, ser o acusado um neófito em operação de bolsa; as ligações de parentesco e amizade existente entre os acusados e aqueles que tinham contato com a informação privilegiada; todas estas e outras são indícios que, em conjunto, permitem conclusão segura a respeito da ilicitude da operação".

57. Como este Colegiado¹⁹ já teve oportunidade de se manifestar em diversas ocasiões, o sistema jurídico brasileiro não estabeleceu uma hierarquia dos meios de prova, tendo todas elas o mesmo valor, mesmo as indiciárias. Nestes casos, é determinante que os indícios sejam sérios, consistentes e convergentes e, portanto, suficientes para sustentar uma condenação, sendo a prova indiciária essencial para a resolução de casos em que a prova direta torna-se impossível, como acontece nos casos de uso de informação privilegiada.

58. Deste modo, não basta um conjunto qualquer de indícios para sustentar uma condenação, faz-se necessária a robustez deles para que o fato seja provado. Neste sentido, transcrevo a seguir trecho do que ficou assentado no PAS CVM nº 22/94, julgado em 15.4.2004:

"[A] existência de qualquer indício não é suficiente para ensejar a condenação. Há que se diferenciar o indício da prova indiciária, eis que, de fato, o mero indício não autoriza a condenação, mas tão somente a prova indiciária, quando representada por indícios múltiplos, veementes, convergentes e graves, que autoriza uma conclusão robusta e fundada acerca do fato que se quer provado".

59. O conjunto de indícios tendente a autorizar uma condenação não pode ser diminuído ou neutralizado pela existência de fatos e circunstâncias em sentido contrário, os denominados contraíndícios. Isto porque o julgador não pode ter dúvida da culpabilidade do agente, e, se a tiver, a absolvição se impõe como medida de justiça. Nessa linha, menciono o voto da Diretora Norma Parente no PAS CVM nº 06/95, julgado em 05.05.05:

"Os indícios possuem valor probatório suficiente para ensejar condenação. Exige-se, todavia, que tais indícios sejam convergentes e unívocos. A existência de contraíndícios suficientes para inspirar dúvida nos julgadores deve conduzir à absolvição, em homenagem ao princípio da presunção de inocência".

60. Outro aspecto importante a ser destacado diz respeito à importância das relações profissionais, amizade ou parentesco na formação da prova indiciária em casos de *insider trading*.

61. O entendimento reiterado do Colegiado²⁰ é que essas relações não podem ser consideradas, por si só, bastantes para garantir que a informação relevante pendente de divulgação foi repassada entre as pessoas, mas um indício do possível caminho percorrido pela informação desde sua origem até chegar ao investidor que negociou com ações antes da divulgação do Fato Relevante. Neste particular, transcrevo trecho do voto da Diretora Luciana Dias²¹, que ilustra bem esse entendimento:

"A existência de relações pessoais entre os envolvidos nas operações investigadas tem sido considerada pelo Colegiado da CVM como elemento adicional na apuração de ilícitos de uso indevido de informação privilegiada. Ela constitui, no geral, um indício adicional que lhe permite formar convicção sobre a possibilidade de acesso à informação relevante pelos acusados. Quando isoladamente considerada, no entanto, a existência de relações pessoais não é suficiente para comprovar a detenção de informação privilegiada".

62. Cabe pontuar ainda que à Acusação não se faz imprescindível identificar o informante, como é mandatório em outras jurisdições, basta que o conjunto de indícios reunidos no processo leve à unívoca conclusão que a pessoa negociou ações de posse de uma informação privilegiada, ciente de que esta tinha tal qualidade e com a finalidade de obter vantagem²².

63. No entender da Acusação, a irregularidade cometida por Rafael Ferri estaria descrita principalmente nos itens 32 a 35, 55 a 57, 64, 65, 70, 74 a 76 (primeira parte) da peça acusatória²³. Dado que alguns desses itens já foram reproduzidos na seção II.1. acima²⁴, seguem transcritos apenas aqueles ainda não abordados:

- a) **Item 32** — "A gravação de uma conversa entre Ferri e um analista do Citigroup, [P.F.], no dia 02/12/2010, encontrada pela Polícia Federal (fls. 400), contém sérios elementos indicativos de que Ferri já tinha acesso a informações sobre a Mundial S.A. naquele momento, uma vez que o agente autônomo cita dados ainda não divulgados sobre os resultados financeiros da companhia e sobre a redução de suas dívidas fiscais".

- b) **Item 33** — “Da conversa, destaca-se o seguinte diálogo, em que Ferri comenta sobre o faturamento e o lucro da Mundial, ainda não divulgados:

Ferri: ... mas, me diz uma coisa, e o teu modelinho MUNDI?

[P.F.]: eu dei uma olhada lá e juridicamente eu não entendo como é que o cara pode fazer aquilo que você falou. No âmbito administrativo, o cara não tem como dar perdão, o que ele pode é fazer o quê, fazer parcelamento, tudo porque o cara já tá no REFIS, mas só considerando portanto, 80 milhões de redução no nível de endividamento líquido, esse papel na nossa conta aqui tem que valer entre 5,5 e 6 EBITDA, em relação ao setor, esse era um papel que deveria tá custando por volta de R\$ 3,80 a R\$ 3,90, conservadoramente ...

Ferri: ... 2º TRI faturou R\$ 99 milhões, 3º TRI parece que vai faturar R\$ 115, vai dar cinco milhões (5.000.000,00) de lucro, algo assim”.

- c) **Item 34** — “Mais à frente, o analista duvida da veracidade dos dados fornecidos por Ferri. Da audição da gravação, foi possível identificar que Rafael Ferri afirmou que ‘viu o contrato’. O diálogo segue:

[P.F.]: ... Ou seja, todas as hipóteses são favoráveis do ponto de vista de potencial, você entendeu. O ponto crucial é o quanto factível é ... é o quanto dá prá acreditar nesse negócio.

Ferri: ... Cara, dá prá acreditar ... Eu vi o contrato! Hahaha”.

- d) **Item 35** — “Poucos dias após esse diálogo, Ferri realizou vultosas operações a termo, a partir de 13/12/10, que iriam influenciar a alta das cotações a partir de abril de 2011. Na operação do dia 20/12/2010 (18 milhões pela quantidade ajustada), as ações preferenciais, cotadas a R\$ 1,68 em 17/12, encerraram o pregão em alta de 8,3%, mantendo-se acima de R\$ 1,80 (preço não ajustado) após essa data (há um quadro resumo das operações entre 20/09/2010 e 07/07/2011)”.
- e) **Item 57** — “Em outra comunicação, de 23/02/2011, Rafael Ferri repassa para alguns integrantes de sua “Equipe” uma conversa mantida com [A.B.], que bem demonstra o grau de ligação entre ambos e sua influência na Mundial, com reflexos diretos na cotação das ações de emissão da companhia em bolsa de valores (fls. 399-Arq:PFemails-laudo de informática-pág.9): (...)”²⁵.
- f) **Item 65** — “Ferri, por sua vez, encaminhava a referida lista imediatamente para Pedro Calvete, integrante de sua equipe e que será adiante mencionado. Veja-se, a propósito, a mensagem eletrônica abaixo (fls. 399-Arquivo:PFemails-11)”.

E-mail de Michael para Rafael Ferri: “*Ferri, Conforme combinado, a lista atualizada*”

64. Em sua defesa, Rafael Ferri contesta os argumentos da Acusação, a começar pelo diálogo mantido com o analista do Citigroup, cujo teor apenas resumiria sua expectativa positiva sobre os resultados a serem divulgados pela Mundial, expectativa esta que era compartilhada pelo mercado. A redução da dívida não era fato novo, pois resultou da adesão da Companhia aos programas de redução de dívidas do Governo Federal (REFIS) e Estadual (Programa em Dia), objeto de divulgação por fato relevante publicado em agosto de 2011.

65. Em relação ao e-mail enviado a Michael Ceitlin, em 14.1.2011, afirma que a única conclusão que se pode retirar da mensagem é que se tratava de recomendação para que fosse dada visibilidade ao mercado da real situação da Mundial (informações sobre faturamento, EBITDA e venda de imóveis), o que não é um ilícito, nem um ato reprovável, muito pelo contrário, pois se recomendava divulgar fatos relacionados à Companhia. Especificamente quanto à menção à venda de terrenos, reafirma que esta pretensão da Mundial era um fato público, já por ela divulgado.

66. A respeito da conversa mantida com A.B., Rafael Ferri questiona como o seu teor pode ter levado a Acusação a concluir sobre o grau de relação entre eles, e, ainda, sobre a sua influência na Mundial, com reflexos diretos na cotação das ações. E ele indaga se seria: (i) quando A.B. pergunta se Ceitlin estava disposto a contratá-la? (ii) quando A.B. tenta valorizar o seu trabalho? (iii) quando eles especulam sobre o preço do trabalho? e (iv) quando ele se despede de A.B. fazendo uma brincadeira? Ainda no seu entender, não haveria sequer lógica na afirmação da Acusação, pois A.B. naquele momento sequer havia sido contratada pela Mundial, como se deduz, aliás, do próprio diálogo.

67. Quanto ao fato de ter obtido relações de acionistas, Rafael Ferri destaca que mantinha contatos com Michael Ceitlin por ele ser diretor de relações com investidores e presidente da Mundial, e sustenta a regularidade do pedido baseado na decisão proferida pela CVM²⁶ favorável à concessão de lista de acionistas. Afirma que o controle das participações era forma não defesa por lei para que dispusesse de alguma informação sobre a eventual movimentação de *players* principais, mas, por certo, isso, por si só, além de não ser ilegal, não o dotava de qualquer poder de manipular o mercado, sendo capaz de, tão somente, indicar eventuais alterações relevantes no quadro de participações societárias.

68. Passo a analisar os argumentos manejados por ambas as partes, Acusação e Rafael Ferri.

69. A acusação de que Rafael Ferri foi *insider* ao negociar com ações de emissão da Mundial está alicerçada exclusivamente na suposição de que ele obtinha de Michael Ceitlin informações relevantes relacionadas à Mundial, antes de serem divulgadas ao mercado. Para a Acusação, portanto, há uma relação direta e indissociável entre os comportamentos dos dois Acusados, razão pela qual me reportarei ao que já foi abordado na seção II.1.

70. A primeira prova elencada é a conversa mantida por Rafael Ferri com o analista do Citigroup, que, a juízo da Acusação, demonstraria que o Acusado detinha informações sobre a Mundial, ainda não divulgadas, e relacionadas à redução de dívidas e a informações contábeis.

71. Contrariamente ao que deduziu a Acusação, pelo diálogo que serviu de prova, não fico convencido de que Rafael Ferri detinha informações concretas sobre os fatos relacionados à Mundial e ainda não divulgados ao mercado. A meu ver, nele há apenas conjecturas e indagações de ambos os interlocutores, que expressam mais incerteza do que certeza sobre os acontecimentos ali tratados. A redução de dívida, um dos temas abordados, conforme descrevi nos itens 27 a 33 da seção II.1, resultou de uma extensa renegociação de débitos tributários estaduais e federais empreendida pela Mundial junto aos órgãos públicos competentes, e dela resultou a venda de imóveis, ocasião em que

foram mantidos contatos diretos com corretoras, incorporadoras e construtoras, foi publicado edital de venda e divulgado fato relevante.

72. A menção de Rafael Ferri à existência de um contrato ao qual teria tido acesso é extremamente vaga, despida de qualquer elemento concreto que permitisse uma avaliação da relevância desta informação. Nem mesmo há como se identificar a qual evento o documento estaria atrelado, e a Acusação também não se desincumbiu de comprovar a sua existência e importância, certamente indispensáveis para se avaliar o seu impacto nas decisões de investimento de Rafael Ferri.

73. Quanto aos resultados da Mundial no exercício de 2010, Rafael Ferri menciona o faturamento de R\$99 milhões no 2º trimestre e o suposto faturamento de R\$115 milhões, lucro de R\$5 milhões e EBITDA de R\$75 milhões, a serem obtidos pela Companhia no 3º trimestre. Ao consultar os informativos contábeis da Mundial relativos a este período, constato que, na verdade, ela faturou R\$106,3 milhões, obteve um lucro de R\$36,4 milhões e um EBITDA de R\$37 milhões²⁷, valores divergentes dos mencionados, a sugerir unicamente que Rafael Ferri especulava sobre os resultados futuros da Mundial, e não que tivesse a certeza absoluta decorrente do seu acesso privilegiado a tais informações. Por ser um acionista detentor de quantidade significativa de ações, deve-se admitir seu interesse em acompanhar o desempenho da Companhia e em fazer projeções de resultados.

74. Sobre o e-mail endereçado a Michael Ceitlin, em 14.1.2011, reporto-me à análise desenvolvida nos itens 25 a 33 da seção II.1., cujo conteúdo se aproveita na íntegra neste momento em que avalio a atuação de Rafael Ferri. Recordo, resumidamente e para melhor clareza, que não se comprovou o recebimento da mensagem pelo destinatário, diante das evidências contidas no laudo pericial anexado aos autos, e que concluí não ter a Acusação demonstrado, com base nas provas produzidas, que Rafael Ferri obteve informações relevantes repassadas por Michael Ceitlin.

75. No tocante ao e-mail datado de 23.2.2011, endereçado por Rafael Ferri a diversas pessoas, repassando seu diálogo com A.B., cujo teor a Acusação julga refletir o grau de relacionamento entre os dois, e a influência de Rafael Ferri na Mundial, com reflexos diretos na cotação das ações de emissão da Companhia, a minha percepção sobre o que nele foi tratado e as suas consequências não coincidem com as da Acusação.

76. Como é possível verificar, toda conversa gira em torno da possibilidade de A.B. vir a ser contratada como assessora de imprensa da Mundial. O diálogo se inicia com ela dizendo que conversou com Michael Ceitlin, que a conversa foi produtiva, e que estaria elaborando um diagnóstico sobre as necessidades de comunicação da Companhia. Em seguida, ela afirma que Michael Ceitlin deveria mudar sua postura, pois ninguém faz milagre sozinho, e a conversa tem continuidade com os dois comentando sobre o valor da remuneração e o tempo de duração do eventual contrato.

77. O tom da conversa de fato sugere que Rafael Ferri e A.B. se conheciam, pois esta denota se sentir à vontade para confidenciar as tratativas em curso para sua contratação e para solicitar conselhos do seu interlocutor de como proceder nas negociações com Michael Ceitlin.

78. Porém, sinceramente, das palavras trocadas entre eles não emerge absolutamente nada que indique que Rafael Ferri exercia influência na Mundial, e menos ainda que a suposta influência fosse capaz de refletir nas cotações das ações em bolsa.

Porque, ainda que Rafael Ferri, num momento anterior, tenha sugerido A.B. a Michael Ceitlin, ela não lhe pediu, nem ele se ofereceu, para interceder no processo de contratação que estava em curso. Aliás, as expressões utilizadas por Rafael Ferri denotam certa neutralidade em relação aos acontecimentos.

79. De todo modo, a Acusação não se desincumbiu de apontar como e quando a contratação de A.B., com ou sem interferência de Rafael Ferri, refletiu nas cotações das ações da Mundial, de modo a favorecê-lo especificamente, ou a qualquer outro investidor, e cabe salientar que a Mundial não contratou A.B. para assessorá-la, mas, sim a Tamer & Associados, que, por sua vez, a indicou para ser uma das atendentes da Companhia.

80. Especificamente sobre o fornecimento das listas de acionistas por Michael Ceitlin, recorro ao que descrevi nos itens 34 a 41 da seção II.1., onde concluí que este ato não caracterizava vazamento de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, razão pela qual igualmente não o considero uma prova hábil a comprovar o uso de informação privilegiada por parte de Rafael Ferri.

81. Também me reporto aos itens 42 a 46 da seção II.1. para refutar como prova da atuação irregular de Rafael Ferri o pedido que lhe fez Michael Ceitlin sobre como se calculava o índice IBOVESPA, que, como explanei, tem a sua metodologia divulgada no site da BM&FBovespa, acessível a todos os interessados, não sendo assim possível classificar o pedido de Michael Ceitlin e a disposição de Rafael Ferri em ajudá-lo como provas de uso de informação privilegiada por este último.

82. Afora estas considerações, verifico na peça acusatória que a única correlação feita entre as provas colecionadas pela Acusação e as operações que poderiam caracterizar a prática de *insider* por parte de Rafael Ferri diz respeito às aquisições de ações preferenciais em operações a termo, realizadas a partir 13.12.2010 e que se estenderam até 07.7.2011, logo após o diálogo com o operador do Citigroup, compras estas que, na avaliação da Acusação, iriam influenciar na alta do papel a partir do mês de abril deste ano. A Acusação menciona ainda que em razão da compra a termo de 18 milhões de ações em 20.12.2010, houve uma valorização de 8,3%, e que, a partir desta data, o preço alcançou um novo patamar suportado por compras no mercado à vista e a termo.

83. Observando as características das operações que serviram de base para a acusação, não me parece que elas se assemelham àquelas típicas de quem negocia com o uso de informação privilegiada. Em primeiro lugar, porque não se comprovou que a informação supostamente motivadora das compras a termo era relevante, como demonstrei na seção II.1 acima. Em segundo lugar, porque realizar operações a termo durante cinco sucessivos meses, objetivando influenciar a alta dos papeis somente a partir de abril de 2011, depois de ultrapassado o quinto mês, não se coaduna com o comportamento típico do *insider*, cujo objetivo primordial é o ganho rápido e certo. Além do mais, como demonstrou a Acusação, Rafael Ferri já negociava com ações preferenciais da Mundial pelo menos desde maio de 2010, sete meses antes, e continuou a negociar até julho de 2011, três meses depois.

84. Assim, pelo exposto, concluo que a Acusação não comprovou que Rafael Ferri violou o disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

II.3. MANIPULAÇÃO DO PREÇO DAS AÇÕES

II.3.1. CONSIDERAÇÕES GERAIS

85. Antes de adentrar especificamente na análise dos negócios realizados pelos Acusados, tecerei algumas considerações sobre a prática de manipulação de preços e a atuação da CVM no combate a este ilícito.

86. A repressão à manipulação de preços no mercado de capitais é uma preocupação constante dos reguladores em todo o mundo. A sua ocorrência tem a capacidade de abalar a credibilidade dos mercados, pois deixa de existir a eficiente transferência de riscos entre investidores. Pode-se afirmar que, genericamente, a manipulação relaciona-se à estratégia de divulgação de informações, ou de negociação de ativos financeiros que provocam distorções de preços e de volumes transacionados.

87. No Brasil, a manipulação de preços, como se sabe, está assim definida na Instrução CVM nº 08, de 1979:

"I – É vedado aos administradores e acionistas de companhia abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

(...)

a) manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra ou venda."

88. A referida Instrução veio regulamentar uma das várias atribuições da CVM que estão esculpidas no art. 4º da Lei nº 6.385, de 1976, mas especificamente a de "evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado".

89. A exposição de motivos da mencionada Lei já expressava tal preocupação, como se depreende do seguinte trecho deste documento: "A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para a emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados sobre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando distorções e abusos a que está sujeito".

90. Nesse sentido, Leslie Amendolara²⁸ classifica como mercado perfeito "aquele em que preços necessariamente estarão sempre refletindo, naquele momento, a vontade dos investidores de comprar ou vender um valor mobiliário, segundo a lei da oferta e da procura, sem gozar de nenhuma informação privilegiada ou utilizar-se de manipulação".

91. Ao abordar o tema, Nelson Eizirik²⁹ afirma que "a finalidade da regulação do mercado de capitais, como a de qualquer outro, é fazê-lo apresentar eficiência alocacional e eficiência operacional. Isto é, fazer com que os recursos alocados em tal mercado obtenham o máximo retorno e que o processo de alocação dos recursos se dê ao custo mais baixo".

92. No seu estudo sobre a regulação do mercado financeiro e de capitais, Otavio Yazbek³⁰ nos ensina que "os meios peculiares para a proteção ao consumidor no mercado financeiro e de capitais estão relacionados não apenas à tutela das posições individuais, mas

também à necessidade de garantir a confiabilidade dos mercados, sua estabilidade e eficiência [...]. Mais do que a qualidade do produto adquirido, não raro de difícil, senão impossível, reconhecimento a priori, cumpre garantir a legitimidade dos procedimentos adotados”.

93. A preocupação com as práticas ilícitas de manipulação de preços é de tal ordem, que a IOSCO – *International Organization of Securities Commissions* elaborou estudo onde elencou como métodos usuais de manipulação, entre outros: (i) realizar um conjunto de transações que seja do conhecimento público, de forma a causar uma falsa impressão de atividade de mercado ou movimento de preço (*painting the tape*), e (ii) controlar o lado da oferta ou demanda de um determinado ativo financeiro, de forma a se assumir uma posição dominante, e explorá-la para alterar os preços praticados no mercado (*corner ou squeeze*).

94. Reportando-me aos gráficos indicadores do comportamento das ações ordinárias (MNDL3) e preferenciais (MNDL4) da Mundial, durante o período de junho de 2010 a julho de 2011, disponíveis na parte introdutória da peça acusatória, verifico que eles denotam com clareza a acentuada valorização que as ações sofreram a partir de maio de 2011 até julho daquele ano, quando então iniciaram um acelerado processo de desvalorização. As variações de preço ocorridas vieram acompanhadas de significativo aumento nas quantidades e volumes negociados.

95. Como se pode constatar, as ações preferenciais, as mais líquidas, no dia 1º de março de 2011 estavam cotadas a R\$0,30, quando foram realizados 52 negócios, com volume financeiro de R\$211.412,00. Em 19 de julho, alcançaram o valor de R\$ 5,11, com expressiva valorização de 1.700%, quando foram realizados 41.401 negócios, e um volume financeiro de R\$ 292.004.519,00³¹.

96. As ações ordinárias, por seu turno, menos líquidas, estavam cotadas a R\$ 0,25 no mesmo dia 1º de março, quando foram realizados apenas sete negócios, com volume financeiro de R\$8.409,00. Em 19 de julho, o papel foi cotado a R\$6,88, com 2.427 negócios e volume financeiro de R\$23.443.412,00³².

97. Essa estrondosa valorização das ações repercutiu na imprensa especializada³³, que deu particular destaque ao impacto ocasionado no valor de bolsa da Mundial, que passou a ser de R\$1,3 bilhão, e ao enorme volume transacionado, pois tais papéis passaram a ser mais negociados do que os da Petrobrás, Gerdau e Bradesco.

II.3.2. RAFAEL FERRI

98. Feitas essas considerações, analisarei, a seguir, a acusação formulada contra Rafael Ferri por ter manipulado o preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra “b” do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979, e recorrerei a comentários que fiz nas seções II.1 e II.2 sempre que necessário para elucidar esta específica acusação.

99. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 21 a 54, 59 a 63, 67 a 69, 117 e 119 da peça acusatória, e circunscrita ao período compreendido entre 10.5.2010 e 27.7.2011. Em razão da quantidade de itens apontados, não irei reproduzi-los na íntegra como fiz nas análises anteriores, só os reproduzindo quando julgar necessário para melhor compreensão dos fatos.

100. Nesta análise é importante destacar que Rafael Ferri foi o maior cotista da TBCS Agentes Autônomos de Investimento Ltda., da qual se desligou em 21.1.2011. Tornou-se

posteriormente sócio majoritário da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos, sociedade que obteve registro na CVM em 06.5.2011, e ainda trabalhou na Manhattan Administração de Recursos Ltda. Nas sociedades TBCS e Quantix, Rafael Ferri tinha como sócios outros agentes autônomos de investimento, alguns deles também Acusados neste processo administrativo sancionador, cujas condutas apreciarei individualmente no decorrer deste voto.

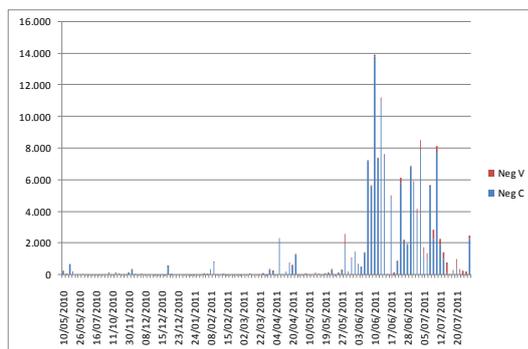
101. Recorro, para uma melhor compreensão dos fatos, aos demonstrativos que resumem as operações realizadas por Rafael Ferri com ações ordinárias e preferenciais, no período de 10.5.2010 a 26.7.2011, mas focarei a análise especialmente nos negócios com as preferenciais, por serem as mais líquidas e as mais negociadas pelo Acusado³⁴, que, neste período, movimentou a expressiva quantidade de 140.508.500 ações, correspondentes a 102% das 136.577.028 emitidas pela Mundial.

102. Do resumo dos negócios de Rafael Ferri é possível concluir que ele obteve um lucro bruto de R\$51.413,00 com as ações ordinárias, e de R\$2.276.969,00 com as ações preferenciais. Em sua defesa, ele contesta tais resultados, alegando a ausência de elementos aptos a demonstrá-los e por não terem sido considerados os encargos tributários e operacionais, razão pela qual solicita perícia contábil. Tal pleito, contudo, foi indeferido pelo Colegiado em reunião de 20.7.2016, conforme exposto no relatório a este voto.

103. As informações coletadas pela Acusação denotam que a agressividade de Rafael Ferri se acentua a partir de 27.5.2011, quando a Mundial decidiu desdobrar suas ações na razão de seis novas para cada uma existente³⁵. A partir daí, o volume negociado pelo Acusado cresce vertiginosamente, sempre acompanhado da valorização constante do papel, até meados de julho, quando ele então decide não mais operar, como evidenciarei adiante.

104. O demonstrativo relativo às ações preferenciais exprime com nitidez como evoluíram numa única direção, sempre positivamente, as quantidades, os preços médios e os volumes de compra e venda. Por sua vez, o gráfico representativo dos negócios de Rafael Ferri, abaixo reproduzido³⁶, traduz que, entre 10.5.2010 e 27.5.2011, o número de negócios é baixo, refletido numa linha quase reta e uniforme (ocorreram suaves movimentos de alta), diferentemente do comportamento exibido no período posterior, cujo gráfico mostra sucessivos e constantes movimentos de alta.

Rafael Ferri – Nº de negócios com ações preferenciais - 10/05/10 a 26/07/11



105. No curso do período em que Rafael Ferri agrediu mais fortemente o papel, entre 27.5 e 19.7.2011, ele negociou em trinta e cinco pregões. No total, negociou 181,2 milhões de ações entre compras e vendas. Somente em três pregões ele negociou menos do que 1 milhão, em cinco negociou mais de 10 milhões e em outros cinco mais de 8 milhões. A disparada da quantidade negociada foi acompanhada de igual movimento nos preços médios das ações, que iniciaram esta fase cotadas a R\$ 0,64 e atingiram o preço mais alto de R\$4,73 (preços médios), em 19.7.2011³⁷.

106. Porém, mesmo no período em que o volume negociado foi menor, a atuação de Rafael Ferri influenciou o volume e os preços das ações preferenciais. Em 02.12.2010, por exemplo, em conversa mantida com operador da corretora Citigroup, Rafael Ferri menciona ter conhecimento de informações relacionadas à Mundial e ainda não divulgadas ao mercado que, como comentei nos itens 27 a 33 da seção II.1, ou foram informações que não se confirmaram, como no caso do faturamento e do EBITDA, ou já eram de conhecimento público, caso da renegociação de dívidas, e, alguns dias após, inicia processo de volumosas compras a termo, e somente no mesmo mês de dezembro adquire um total de 38.829.600 ações. No dia 20 daquele mês, a compra de 18.000.000 de ações impactou decisivamente a cotação do papel, que fechou valendo R\$1,82, com alta de 8,3%, se comparado a R\$1,68, que foi o preço de fechamento do pregão anterior³⁸.

107. No entanto, é a partir de 27.5.2011 que fica realçada a atuação agressiva de Rafael Ferri, e o número de seus negócios cresce exponencialmente, atingindo, por exemplo, a quantidade de 13.830 ordens de compras no dia 10 de junho, correspondente a 50,3% do total daquele pregão. As operações, que transcorreram entre 12h10 e 16h42 (período de quatro horas) foram de lotes mínimos de 100 ações, e, apenas em um único minuto, exatamente às 12h25min, foram cumpridas 641 ordens. Além das compras, ele alienou todas as 1.383.000 ações adquiridas no dia³⁹.

108. A estratégia adotada por Rafael Ferri de negociar lotes mínimos de 100 ações, em inúmeros negócios, fica evidente ao se constatar que a corretora Votorantim, pela qual atuou no período entre 10 e 27.5.2011, registrou 12.459 negócios, quase duas vezes a quantidade registrada pela corretora classificada em segundo lugar no *ranking* de negócios, e três vezes a terceira colocada⁴⁰.

109. Em razão da execução desse excesso de ordens, a bolsa multou a Votorantim, o que a motivou a enviar email endereçado a "*undisclosed-recipient*", depois retransmitido por Marco Stein para Rafael Ferri, utilizando-se do email corporativo da sua sociedade Quantix, cujo teor a seguir transcrito descreve a intensidade da atuação do Acusado e o seu *modus operandi*: "*Estão enviando inúmeras baskets sem sentido algum em papeis MNDL4 (mesmo comitente, mesmo preço, mesmo papel). Além de atrapalhar o Book (Bolsa já está monitorando este papel) a corretora toma multa por excesso de ordens. Por conta das ordens do dia 30/05 de basket tomamos uma multa de 13.099 reais, só dia 30/05. Se continuarem com isso os terminais serão cortados e a multa repassada ao agente autônomo*".

110. Ainda que Rafael Ferri classifique de frágil e inconsistente o argumento da Acusação sobre a quantidade operada pela Votorantim, ao relacionar a atuação do intermediário com os seus negócios, creio ser incontestável que ele operava maciçamente por esta corretora, a justificar a atuação punitiva da bolsa após certificar-se que estava em risco o regular funcionamento dos negócios com ações da Mundial. Aliás, as informações sobre os negócios realizados por Rafael Ferri, fornecidas pela

BM&FBovespa Supervisão de Mercados (CD às fls. 140 dos autos), deixam claro que, ao contrário do afirmado pelo Acusado em sua defesa, ele continuou atuando pela Votorantim mesmo após o seu desligamento da TBCS⁴¹.

111. Merece também destaque o pregão de 30.5.2011, quando as ações abrem cotadas a R\$0,67, resultado das compras efetuadas pelo Clube de Investimento A., em lotes de 100, cliente de Rafael Ferri, e, em seguida, ele próprio e outros clientes, dentre eles P.C.F., também realizam negócios que impulsionam a cotação, e a ação encerra o dia valendo R\$0,77, com valorização de 14,9%.

112. Igualmente serve de exemplo da interferência de Rafael Ferri no fluxo normal dos negócios com ações da Mundial o pregão do dia 31.5.2011, quando a investidora L.M., ao atuar colocando grandes lotes de venda, movimento que certamente impactaria negativamente a cotação do papel, provocou a reação de Rafael Ferri e do Clube de Investimento R.S., seu cliente, que passaram a atuar na contraparte dessa investidora, com o intuito de segurar o preço, ocasião em que o primeiro adquiriu, num único negócio, 220.000 ações; e o segundo 27.800 ações, também num único negócio, comportamento distinto daquele até então adotado pelo Acusado, que consistia em negociar lotes mínimos de ações.

113. A clara intenção de Rafael Ferri de realizar grande quantidade de negócios, em pequenos lotes, objetivando influenciar a cotação do papel da Mundial, prossegue quando ele passa a se utilizar do sistema *fast trade* disponibilizado pela corretora Mirae, como revela o pregão de 02.6.2011, momento em que ele, o Clube de Investimento A., seu cliente, e Guilherme Toro, seu sócio, atuaram comprando lotes de 100 ações preferenciais, e foram responsáveis por 59,86% dos negócios com estes papeis no dia.

114. Ao se defender, Rafael Ferri alega ser lícito o sistema *fast trade*, e ressalta que somente passou a utilizá-lo a partir de 16.5.2011, quando a Mundial já era um *case* de investimentos para aquele ano. Sobre a licitude do sistema, depreendo que não há na peça acusatória nenhuma afirmativa em contrário, o sistema em si não está sendo questionado, o que a Acusação demonstrou de forma cabal é que tal sistema se mostrou oportuno para as pretensões de Rafael Ferri de realizar inúmeros negócios, em pequenos lotes, influenciando diretamente a cotação das ações da Mundial, período em que fica nítido o acréscimo ocorrido nos seus negócios.

115. Dando sequência à sua agressiva atuação, Rafael Ferri, no dia 10.06.2011, realizou 13.830 operações de compra de ações preferenciais, correspondentes a 50,3% das aquisições ocorridas neste pregão, atuação que se iniciou a partir das 12h00, e sempre em lotes mínimos de 100 ações.

116. Rafael Ferri volta a atuar maciçamente entre os dias 11 e 19.7.2011, em seu nome e intermediando negócios para clientes, em operações *day trade*. No dia 11, por exemplo, ele realizou 7.773 operações, na véspera já havia realizado 2.271 operações, as ações se valorizaram 27% e houve aumento do volume negociado, que foi também influenciado pelas compras a termo que ele realizara até o dia 07 daquele mês.

117. Outro evento indicativo da atuação de Rafael Ferri na direção de manipular o preço das ações da Mundial foi a conversa mantida por Marco Stein, seu sócio na sociedade de agentes autônomos, com G.S., da corretora Mirae, quando este, ao indagar aquele sobre os motivos pelos quais Rafael Ferri opera lotes de 100 e não de 1.000,

recebe como resposta que a intenção é "fazer número de negócios [...] ele quer ficar incomodando no book [...] a gente opera número de negócios [...] não é por que vai aumentar a quantidade por ordem que a gente vai fazer menos ordens [...] todas as corretoras acham ruim isso aí, mas, pro papel é bom, entendeu?"

118. Em sua defesa, Rafael Ferri sustenta que não é ilegal realizar diversas compras em lotes mínimos com o objetivo de formar preço médio, sistemática amplamente utilizada por corretoras estrangeiras. Creio ser evidente que negociar em lotes mínimos por si só não é irregular, mas o que se extrai do diálogo, que é contundente quanto aos objetivos do Acusado, foi sua clara intenção de interferir irregularmente no preço das ações da Mundial, mediante a criação de um movimento atípico dos negócios.

119. No curso das negociações, inúmeras notícias importantes originárias da Mundial circularam no mercado, umas se confirmaram, outras não. Já em agosto de 2010, a Mundial divulgou Comunicado ao Mercado⁴², negando comentários de que seu controle estava sendo transferido para a Hypermarchas. Nesse mesmo mês, a divulgação de um Fato Relevante⁴³ informou a redução de suas dívidas com o Estado do Rio Grande do Sul de R\$130,9 milhões para R\$71,6 milhões. Em fevereiro de 2011, outro Fato Relevante⁴⁴ noticia a adjudicação de imóvel pelo Estado, no valor de R\$30.060.000,00, com a consequente redução da dívida de ICMS, que passa a ser de R\$41.927.746,00.

120. Em abril de 2011, em Comunicado ao Mercado⁴⁵, a Mundial avisa que o conselho de administração recomendará à assembleia a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa e o desdobramento das ações à razão de quatro novas para cada uma existente. Ainda em abril, foi comunicada a convocação de assembleia para o dia 25 de maio para deliberar sobre esses assuntos, mas no dia 10 de maio foi publicado edital informando a transferência da reunião para o dia 27⁴⁶.

121. Em continuidade, a Mundial, em maio, informa que a empresa EUROVEST teria sido contratada para estruturar o lançamento e a colocação no exterior de Eurobonds, *tranche* inicial de até 100 milhões de dólares, destinados à reestruturação da sua dívida⁴⁷. Na assembleia⁴⁸ de 27 de maio, foi aprovado o desdobramento das ações à razão de seis novas para cada uma existente e o ingresso da Mundial no Nível 1 de Governança Corporativa.

122. Em junho, por intermédio de Fato Relevante, a Mundial noticiou sua intenção de ingressar no Novo Mercado, a relação de troca de 0,8 ação preferencial para cada ordinária e a concessão de *tag along* de 100% para as preferenciais⁴⁹. No mês seguinte, julho, a Mundial comunicou que sua base de acionistas havia crescido 76% desde abril, quando houve o "*retorno das atividades de relacionamento da Companhia com o mercado*"⁵⁰. Ainda em julho, outro comunicado⁵¹ anunciou que o *YA Global Investments BR, LLC*, fundo de investimento sediado nos EUA, se comprometeu a subscrever ações numa emissão privada até o montante de 50 milhões de dólares.

123. Ainda com o intuito de divulgar ao mercado a sua situação, a Mundial participou do evento idealizado pela corretora Souza Barros, intitulado "Fique por Dentro"⁵², em duas oportunidades, nos dias 06.4.2011 e 29.6.2011, onde expôs o seu desempenho no ano de 2010 e as perspectivas para 2011, além de destacar a sua governança corporativa, eventos que contaram com a participação de inúmeros investidores e integrantes do sistema de intermediação, localizados em diversas cidades do país. Tal evento, como esclarecido pela Souza Barros, teve continuidade com a apresentação de quatorze empresas além da Mundial. A propósito, Rafael Ferri reconhece a importância

do evento ao enviar mensagem como prioridade "alta" e "urgente" para seus sócios, conclamando-os a divulgá-lo aos seus contatos, objetivando "*possibilitar a terceiros conhecimento da realidade societária da Mundial*". (fls. 201/253).

124. Além dessa gama de notícias, todas elas favoráveis à Mundial, e inquestionavelmente capazes de influir na decisão dos investidores, Rafael Ferri disseminava entre seus clientes, sócios e demais participantes do mercado, informações nem sempre oficiais, mas, todas objetivando melhorar a percepção sobre o desempenho da Mundial. Nesse sentido, ele repassa para seus sócios mensagem trocada com A.B., comentada nos itens 75 a 78 da seção II.2, onde finaliza o diálogo dizendo que quer "*ver o milagre da multiplicação dos preços das ações*".

125. Ao prestar declarações à Polícia Federal, A.G., cliente de Rafael Ferri, afirma que sempre recebia dele informações positivas sobre a Mundial e que era aconselhado a permanecer com as ações, pois, caso decidisse vendê-las, poderia derrubar a cotação. Em outro diálogo, desta feita com o seu cliente P.C., ao ser indagado sobre a divulgação das dívidas da Mundial, Rafael Ferri responde: "*tá nervoso que tá subindo muito? Então compra um calmante que vai subir muito mais*".

126. Outro sócio de Rafael Ferri, Paulo Moglia, em depoimento à Polícia Federal, afirma que a saída do Acusado da TBCS deveu-se, entre outros motivos, a "*uma estratégia agressiva e concentrada nas carteiras de seus clientes com ações da MUNDIAL*"; que sabia que as ações estavam "*supervalorizadas*"; que Rafael Ferri "*possuía forte ingerência sobre essa EQUIPE composta por grandes acionistas da MUNDIAL*"; e que afirmava ser o "*dono*" do papel.

127. Posteriormente a esse longo período em que Rafael Ferri negociou volumes sempre crescentes, quando houve excepcional valorização das ações, a partir de 20.7.2011 ele inicia um movimento de desmonte da sua carteira, que vem acompanhada de queda acentuada dos preços.

128. Nos dias 21 e 22.07.2011, Rafael Ferri vendeu mais ações do que comprou (6.402.800 contra 1.579.300) para, finalmente, no dia 25, zerar sua posição, vendendo 3.500.400 ações. No total, Ferri alienou 9.903.200 ações entre os dias 21 e 25, correspondentes a 9,35% da quantidade de ações preferenciais negociadas no mercado no mesmo período. No transcurso de apenas cinco pregões, o preço médio de compra, que era de R\$ 4,73, no dia 19, despenca para R\$ 0,70 no dia 25, a denotar a influência dos negócios de Rafael Ferri na formação do preço das ações da Mundial⁵³.

129. A saída de Rafael Ferri do papel da Mundial coincide com a divulgação de denúncia anônima, apontando-o como o "orquestrador" das irregularidades cometidas na negociação com ações da Mundial (fls. 351/354). Numa conversa com P.S., da corretora Mirae, no dia 22.7.2011, o Acusado afirma: "*acho que é de dentro da minha antiga empresa. O pessoal tá querendo me f*****", e ainda afirma que liquidaria sua carteira para "*ter que pegar esse dinheiro para poder se defender*".

130. Este diálogo expõe com clareza as razões que levaram Rafael Ferri a se desfazer de suas ações da Mundial, denota que foi uma decisão pessoal e motivada, a contradizer o que ele afirmou na sua defesa, de que teria saído do papel mediante a liquidação compulsória realizada pela corretora Votorantin diante do risco de insolvência.

131. Emergem dos autos fartas provas, documentais e testemunhais, que retratam com fidelidade a maneira como Rafael Ferri conduziu os seus negócios com ações da Mundial, e como eles foram determinantes para a movimentação atípica destes papeis, que tiveram um desempenho nunca antes (e nem depois) experimentado, provocando a reação da CVM e da Bolsa, assim como da imprensa especializada, que dedicou ao fato matérias em que o tom era sempre o de surpresa e de dúvidas quanto à legalidade dos negócios.

132. Para atingir o seu objetivo, Rafael Ferri, na dupla condição de investidor e agente autônomo de investimento, não apenas negociou intensivamente em seu nome, como influenciava a atuação de diversos outros agentes autônomos, seus sócios minoritários nas sociedades TBCS e Quantix, e também dos clientes para os quais intermediava as operações com ações da Mundial, como sinalizam os depoimentos prestados por sócios e clientes antes comentados.

133. A Acusação em nenhum momento afirma que Rafael Ferri agiu em desacordo com as suas atribuições de agente autônomo de investimento – ele certamente atuou cumprindo ordens emanadas de inúmeros clientes – nem que foi o responsável pela conduta dos diversos agentes autônomos, seus sócios nas sociedades TBCS e Quantix, tanto que as condutas desses profissionais foram analisadas individualmente, e delas resultou a acusação a alguns deles pelo concurso da manipulação.

134. Ademais, como se viu, Rafael Ferri também agiu abertamente no sentido de promover uma maior exposição da Mundial ao mercado, seja agindo diretamente junto à companhia para que ela se tornasse mais visível, seja nas conversas mantidas com seus sócios, clientes e funcionários dos intermediários, ao transmitir informações muitas delas sequer confirmadas, ou por comentários sempre otimistas sobre o desempenho do papel. A sua atuação foi certamente determinante para se criar um conceito positivo sobre o desempenho das ações da Mundial, desempenho este que ao final se mostrou claramente artificial.

135. Dois foram os artifícios utilizados por Rafael Ferri. De um lado, efetuou, ao longo do período examinado, e em especial de 27 de maio a 19 de julho de 2011, uma quantidade descomedida de negócios com os papeis, sendo responsável, em diversos pregões, por parcela considerável do volume total negociado. Desse modo, produziu a falsa percepção, aos olhos do público investidor, de que havia um forte movimento comprador pelo papel. Nesse tocante, é reveladora a estratégia por ele utilizada, consistente em negociar lotes de cem ações, em vez de mil, muito embora os volumes totais fossem elevados.

136. O segundo artifício consistiu, como já examinado, na propagação por Rafael Ferri de informações sempre positivas sobre a Mundial junto aos seus colaboradores e clientes, como evidenciam as declarações prestadas por testemunhas, assim como as mensagens que ele próprio enviava aos seus sócios.

137. De tudo isso resultou a criação de uma demanda artificial pelas ações da Mundial, que destoava completamente do padrão de negociação observado antes e depois do período de atuação de Rafael Ferri. Naturalmente, a elevação das cotações, que se seguiu a esse processo, teve por efeito atrair outros investidores presentes no mercado a comprar as ações.

138. A meu ver, as provas dos autos são robustas e convergentes no sentido de demonstrar a manipulação dos preços das ações de emissão da Mundial por parte de

Rafael Ferri. Com efeito, há nos autos fartas evidências de que o acusado se valeu de artifícios destinados a elevar as cotações das ações, induzindo terceiros à sua compra.

139. Por todo o exposto, sou de opinião que a Acusação logrou comprovar que Rafael Ferri violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.3. MICHAEL LENN CEITLIN

140. Passo a enfrentar a acusação de que Michael Lenn Ceitlin teria manipulado o preço das ações da Mundial, em desacordo com a alínea "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979, irregularidade que estaria descrita principalmente nos itens 55, 56, 60, 64, 70, 75 e 76 (primeira parte)⁵⁴, já reproduzidos no item 15 da seção II.1; e ainda nos itens 24, 73, 74, 77 a 80, 119 e 120, da peça acusatória.

141. No item 24, a Acusação afirma que Rafael Ferri, para concretizar o seu plano, se valeu de informações estratégicas e de uma estreita ligação com o Michael Ceitlin, bem como com A.B., que conhecida de longa data e que, por sua indicação, foi contratada para assessorar a Mundial.

142. No item 73 está reproduzida parte do depoimento de Michael Ceitlin, e no item 74 a Acusação conclui que por mais de uma vez o depoente atribuiu a Rafael Ferri a "estratégia" para a Mundial, reforçando a suspeita inicial de que ambos traçavam os rumos da Companhia na bolsa. Ainda segundo a Acusação, Michael Ceitlin, em depoimento, confirmou que repassava para Rafael Ferri a lista com os nomes de acionistas detentores de participação societária inferior a 5%.

143. Nos itens 77 a 80, a Acusação descreve a operação através da qual a ZHEPAR Participações Ltda., da qual Michael Ceitlin detinha 98% das cotas, e que faz parte do bloco de controle da Mundial, adquiriu, numa operação privada, 11.786.430 ações de emissão da Mundial. A operação foi divulgada por Comunicado ao Mercado um dia após a Companhia decidir pelo desdobramento das ações. A Acusação concluiu que a Mundial prestou informações incompletas ao não divulgar que era Michael Ceitlin quem estava aumentando sua participação no capital, a forma de aquisição, o preço e as datas das transações.

144. Ainda no entender da Acusação, Michael Ceitlin deixou propositalmente de informar o aumento de 7,97% de sua participação em ações ordinárias da Mundial. Tal aquisição ocorreu em data anterior e próxima à significativa valorização das ações, ocasionada justamente por atuação concertada com Rafael Ferri, que manipulava as ações em mercado, e pela divulgação de Fato Relevante, em 30.6.2011, sobre a migração da empresa para o Novo Mercado, evento este que não se concretizou.

145. No item 119 é feita referência ao email no qual Michael Ceitlin questiona Rafael Ferri sobre como calcular o IBOVSPA, comentado nos itens 42 a 46 da seção II.1, e no item 120 é citado o evento realizado na corretora Souza Barros, também já comentado no item 123 da seção II.3.2.

146. Ainda que reconheça que não seja imprescindível que o Acusado tenha realizado operações em bolsa para caracterizar a prática de manipulação de preços, destaco que Michael Ceitlin não operou com ações de emissão da Mundial no período contemplado neste processo sancionador, afora a aquisição concretizada de forma privada como antes comentado.

147. Michael Ceitlin afirma que, contrariamente à conclusão da Acusação, sempre esteve preocupado com os movimentos atípicos das ações da Mundial, o que o levou a manter contatos com N.O., da BM&FBovespa, buscando orientações de como lidar com a situação.

148. Para demonstrar como se comportou diante dos acontecimentos, anexou transcrição de diálogos mantidos com o referido gerente nos dias 16.6. e 20.7.2011, onde relata as providências adotadas para resguardar os interesses da Companhia e para manter o mercado devidamente informado sobre os acontecimentos e seus reflexos no comportamento das ações em bolsa.

149. No dia 16 de junho, no curso das conversas, N.O., diante da preocupação manifestada por Michael Ceitlin, diz *"então essa sua preocupação é ótima, mas fica vigilante, efetivamente, é óbvio, eu, como bolsa, não posso [...]"*, e continua dizendo *"[...] e você também tá zeloso, tá cauteloso, isso é bom, e qualquer coisa que você sentir, por exemplo, se o teu papel continuar pulando, você pode perfeitamente tomar a iniciativa de soltar um comunicado ao mercado [...]"* e diz mais: *"se você quiser, voluntariamente, você fala: ó, tendo observado a forte oscilação, tanto em quantidade quanto em preço, dos papéis de emissão dessa empresa, informamos que não temos a acrescentar absolutamente nada em relação ao que informamos no dia 15, ou seja, não tem nenhum fato novo a ser divulgado pela Companhia [...]"*.

150. No diálogo do dia 20 de julho, N.O. novamente recepciona a preocupação de Michael Ceitlin e sugere que ele *"[pode] se referir à oscilação no pregão de hoje e informar que você não tem conhecimento de absolutamente nada que justifique a movimentação atípica ocorrida no pregão de hoje. Voluntariamente, você pode fazer um comunicado ao mercado nesse sentido"*.

151. A primeira evidência destacada pela Acusação para caracterizar a manipulação por parte de Michael Ceitlin é deduzida da sua estreita ligação com Rafael Ferri, da ligação deste com A.B., e por ter o Acusado repassado informações estratégicas para este último. Todos estes fatos já foram por mim abordados neste voto, ao apreciar a conduta do próprio Michael Ceitlin e de Rafael Ferri, nas seções II.1 (violação do dever de guardar sigilo) e II.2 (uso de informação privilegiada), razão pela qual não irei repetir os argumentos com os quais enfrentei as conclusões da Acusação naquelas situações.

152. Mas não creio, pelas razões já expostas anteriormente, que o eventual relacionamento próximo de Michael Ceitlin com Rafael Ferri e deste com A.B. são provas hábeis a demonstrar que Michael Ceitlin manipulou o preço das ações da Mundial nos negócios realizados em bolsa. Da mesma forma como concluí que não restou demonstrado que Michael Ceitlin vazou informações relevantes para Rafael Ferri, não posso utilizar-me desta prova para concluir que o Acusado manipulou o preço das ações.

153. A outra evidência foi o depoimento de Michael Ceitlin, pois a Acusação dele extraiu que o Acusado atribuiu a Rafael Ferri a "estratégia" da Mundial, o que reforçaria a suspeita de que ambos traçavam o rumo da Companhia na bolsa.

154. Ao ler a íntegra do depoimento, verifico que a Acusação transcreveu na peça acusatória exatamente os trechos onde havia referências a Rafael Ferri, a saber: (i) que conheceu Rafael Ferri e Pedro Calvete numa reunião agendada por insistência do primeiro, para tratar de assuntos relacionados à Mundial; (ii) que, na oportunidade, Rafael Ferri lhe indagou sobre a possibilidade de fazer uso do seu direito de voto nas

assembleias; (iii) que se encontrava esporadicamente com Rafael Ferri; (iv) que, em algumas ocasiões, Rafael Ferri lhe solicitava a lista dos 100 maiores acionistas (v) que, além dessas informações, não repassava nenhuma outra informação que dizia respeito à Mundial.

155. Também em relação a esta prova devo discordar da Acusação, pois não consigo extrair destas declarações a conclusão de que Michael Ceitlin atribuía a “estratégia” da Mundial a Rafael Ferri, e muito menos ainda que os dois unidos traçavam o rumo da Companhia. O Termo de Declarações registra, no meu ponto de vista, um depoimento sem qualquer informação relevante, seja em relação à Mundial, seja em relação aos negócios em bolsa, e dele não me parece possível retirar qualquer conclusão a respeito da atuação de Michael Ceitlin no sentido de manipular o preço das ações de emissão da Companhia.

156. A terceira prova na qual a Acusação se apoiou para acusar Michael Ceitlin de ter manipulado o preço das ações da Mundial em bolsa foi a compra realizada pela ZHEPAR, num negócio privado, de ações de emissão da Companhia.

157. A citada operação foi objeto de Comunicado ao Mercado divulgado em 30 de maio de 2011 e nele constou a informação que a ZHEPAR concluíra, naquela data, a aquisição de 11.786.430 ações ordinárias e 114.000 preferenciais de propriedade da Voges Metalúrgica Ltda. Constatou, também, a informação que a ZHEPAR passara a deter 49.551.306 ações, sendo 11.786.430 diretamente e 37.764.876 por intermédio da ZENITH Administração e Participações Ltda., empresa por ela controlada.

158. A Acusação sustenta que houve violação aos artigos 11, parágrafos 2º e 3º, inciso III, e 12, inciso II, da Instrução CVM nº 358, de 2002, pois não se divulgou que foi Michael Ceitlin quem adquiriu as ações, nem foram esclarecidos a forma de aquisição, o preço e a data do negócio. Além disso, não se deu o devido destaque ao fato de que a ZHEPAR elevou sua participação no capital da Mundial em percentual de 7,97%.

159. Em sua defesa, Michael Ceitlin argui não ter havido nenhuma irregularidade na divulgação do negócio, e que a Acusação falhou ao apontar violação aos citados normativos, pois eles se referem às informações que devem ser prestadas diretamente à CVM, e não ao mercado, como se deu neste caso. Ainda segundo o Acusado, a CVM não detectou nenhuma anormalidade no Comunicado, pois não usou da sua competência para determinar a reparação das informações divulgadas.

160. Neste ponto, também discordo da Acusação. De um lado, porque não vislumbro, e nem restou demonstrado, como esta única operação privada influenciou na formação inadequada dos preços das ações da Mundial em bolsa. De outro lado, a possível irregularidade resultante da maneira como a operação foi divulgada – digo possível porque não houve acusação específica sobre tal fato –, a meu ver, também não guarda qualquer relação com o movimento atípico das ações em bolsa. A eventual falha informacional não teve, a meu ver, como impactar as cotações das ações, ou mesmo influenciar a tomada de decisão dos investidores.

161. As duas últimas provas destacadas pela Acusação, a sondagem sobre o cálculo do IBOVESPA e o evento ocorrido na corretora Souza Barros, igualmente não se mostram aptas a comprovar que Michael Ceitlin manipulou o preço das ações da Mundial. Como expus nos itens 42 a 46 da seção II.1, os diálogos havidos entre Rafael Ferri e Michael Ceitlin não me convencem de que eles possuíam estreito relacionamento, a denotar uma estratégia comum para as ações de emissão da Mundial, e tampouco que tenha havido

vazamento de informações por parte deste último sobre o possível ingresso das ações de emissão da Mundial no IBOVESPA. Quanto ao evento ocorrido na corretora Souza Barros, reitero o caráter público das informações da Mundial nele veiculadas, bem como que seus participantes eram investidores e integrantes do sistema de intermediação, conforme comentado no item 123 da seção II.3.2.

162. Além desses fatos, a Acusação também destaca o excesso de informações divulgadas pela Mundial, ou por meio de reportagens em revistas especializadas, ou de fatos relevantes e comunicados ao mercado, comportamento que teria contribuído para a efetivação da manipulação.

163. O Acusado Michael Ceitlin rebate tal assertiva, e verifico, diante das provas por ele produzidas, que, dentre as 129 publicações realizadas em 2011 (e não 132, como afirma a Acusação), 103 são posteriores ao dia 25.7.2011, portanto, fora do período de apuração estabelecido pela Acusação, e sem manter qualquer relação com os fatos investigados. Com relação às demais:

- a) cinco correspondem a convocações e atas de assembleias;
- b) uma à divulgação de demonstrações financeiras;
- c) três a atas de reuniões do conselho de administração;
- d) duas a avisos de pagamento de juros sobre capital próprio;
- e) seis a consultas da CVM ou da BM&FBovespa;
- f) uma sobre a aquisição de participação relevante;
- g) dois a Comunicados ao Mercado, informando que não há nenhum fato de conhecimento da Companhia que justifique o movimento atípico das ações;
- h) dois são fatos relevantes, noticiando a redução do saldo devedor de ICMS e a migração para o Novo Mercado; e
- i) quatro são comunicados ao mercado referentes: (i) à deliberação do conselho de administração que recomendou a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa e ao desdobramento das ações; (ii) à contratação de empresa para estruturar a colocação no exterior de Eurobonds; (iii) ao crescimento da base de acionistas e à data para a realização da assembleia de detentores de ações preferenciais que trataria do ingresso no Novo Mercado e; (iv) à celebração de contrato de subscrição de ações de emissão privada por fundo de investimento

164. Assim, todas as divulgações se processaram em atendimento às disposições legais e normativas, em consonância com o princípio do *full disclosure*, de forma a manter o mercado devidamente informado sobre os acontecimentos relacionados com a Mundial, ainda que algumas das operações anunciadas não tenham se concretizado posteriormente.

165. Afora tais argumentos, me parece que a decisão da Mundial de prestar esclarecimentos ao mercado estava em consonância com a preocupação externada por Michael Ceitlin que o direcionaram a se orientar junto a N.O., da BM&FBovespa, sob a maneira de lidar com os acontecimentos envolvendo a Mundial e as negociações de suas ações.

166. Por todo o exposto, entendo que a Acusação não comprovou que Michael Lenn Ceitlin violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.4. PEDRO BARIN CALVETE

167. Nesta seção apreciarei a acusação formulada contra Pedro Barin Calvete por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

168. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 65, 82 (alíneas "f" e "g"), 88 e 121 a 128 da peça acusatória.

169. No item 65, consta o email endereçado por Rafael Ferri a Pedro Calvete, repassando a lista de acionistas da Mundial, assunto comentado nos itens 34 a 41 da seção II.1.

170. No item 82, está transcrita parte das declarações prestadas por Paulo Moglia, entre elas a de que Pedro Calvete, com a saída de Rafael Ferri da TBCS, assumiu o comando da mesa de operações com a função de se desfazer das ações da Mundial e reduzir as exposições dos clientes, mas, que, dois meses após, foi demitido por manter a mesma estratégia de atuação de Rafael Ferri. Disse, ainda, acreditar que Pedro Calvete manteve contato com Rafael Ferri sem a ciência dos sócios da TBCS.

171. No item 88 estão reproduzidas mensagens trocadas entre Pedro Calvete, R.C. e Paulo Moglia, que reportam o pedido de resgate total de cotas formulado por dois cotistas do Clube de Investimento A., ocasião em que Pedro Calvete demonstrou sua insatisfação com a decisão dos investidores.

172. No item 121 é reproduzida mensagem de Rafael Ferri para Pedro Calvete e para outras pessoas, solicitando-lhe a divulgação da apresentação que Michael Ceitlin faria sobre a Mundial na corretora Souza Barros, evento comentado no item 123 da seção II.3.2.

173. No item 122, a Acusação destaca que Pedro Calvete participou da assembleia da Mundial que decidiu sobre o desdobramento das ações, fato que teria contribuído para o aumento do volume negociado e para a manipulação de preço.

174. Nos itens 123, 124 e 126 há destaque para trechos do depoimento de Pedro Calvete, quando este afirmou investir na Mundial desde o final do ano de 2010, que negociava por conta própria e que possuía perfil entre mediano e agressivo. afirmou também que participou de uma apresentação da Mundial para um grupo de 20 operadores; disse conhecer Rafael Ferri, que era considerado por todos como uma referência técnica da TBCS; não conhecer A.B., e que conheceu Michael Ceitlin na apresentação realizada sobre a Mundial.

175. No item 125 há mensagem passada por Pedro Calvete para diversas pessoas, onde cita outro investidor e outra ação, e afirma que *"temos que ter essa mesma linha (mesmo que seja fake) para a mundial. E tudo nesse mercado é fake."*

176. Ele encerra a mensagem pedindo aos destinatários que *"não se fala da mundial com a concorrência [...] que ninguém precisa saber quantas ações [...] e pelo amor de deus, não estamos desesperados para vender [...] e informações não se passa mais para ninguém, OK?"*

177. Por fim, no item 128, é dito que Pedro Calvete, na condição de agente autônomo de investimento, era vinculado à corretora Votorantim, mas operava também pela XP, o que indicaria possível descumprimento da Instrução CVM nº 387, de 2007.

178. O Acusado, em sua defesa, se limitou a arguir a ilicitude da prova contida no CD e da transcrição do seu conteúdo, bem como a nulidade do Termo de Acusação, preliminares que não acatei, como abordado na seção I.

179. Constato que Pedro Calvete operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre dezembro de 2010 e julho de 2011, quando adquiriu a quantidade de 4.285.600 ações e vendeu 3.885.600 ações. Neste período, ele atuou em 25 pregões, e em 15 realizou operações de *day-trade*, e lucrou R\$ 194.280,00. Em apenas dois dias negociou mais de 1 milhão de ações, somatório das compras e venda, e, no pregão em que mais operou, o do dia 24.6.2011, adquiriu 2.186.000 ações e vendeu 1.300.000⁵⁵.

180. Verifico que, tendo como referência apenas os pregões em que Pedro Calvete operou, o mercado negociou 535.791.700 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas pelo Acusado corresponderam a 0,80% e as vendas a 0,73% desse total.

181. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Pedro Calvete, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial.

182. Restaria então avaliar se ele efetivamente concorreu para a manipulação de preços, utilizando-se das outras provas apontadas pela Acusação.

183. As provas elencadas pela Acusação, acima transcritas, não me convencem de que Pedro Calvete tenha concorrido para a manipulação dos preços das ações da Mundial. Os diversos acontecimentos descritos denotam claramente o seu interesse em manter-se informado sobre a situação da Companhia, como também sobre o desenrolar das negociações em bolsa. Tal comportamento me parece compatível com a sua dupla condição de investidor e agente autônomo de investimento, denotando preocupação não apenas com seus investimentos pessoais, mas também com os de seus clientes.

184. Nas mensagens em que é relatado o pedido de resgate total formulado por dois cotistas do Clube de Investimentos A., o que Pedro Calvete externa é a sua insatisfação com tal decisão, o que me parece compreensível, por se tratar de um agente autônomo de investimentos que deve ter parte de sua remuneração atrelada aos negócios realizados por clientes. Não vislumbro nesta atitude nenhuma correlação com a manipulação das ações em bolsa.

185. A declaração por ele prestada, e que julgo comprometedor e reprovável, a denotar um completo desprezo pelas regras de boa conduta que deve pautar a atuação do agente autônomo, mas, que, lamentavelmente, é insuficiente para provar que concorreu para a manipulação, foi aquela dirigida a diversas pessoas da TBCS quando, ao mencionar a estratégia de atuação com as ações da Mundial, comparando-a com a atuação de um investidor interessado em outra ação, afirma que *"temos que ter essa mesma linha (mesmo que seja fake) para a mundial. E tudo nesse mercado é fake"* e *"não se fala da mundial com a concorrência [...] que ninguém precisa saber quantas ações [...] e, pelo amor de deus, não estamos desesperados para vender [...] e informações não se passa mais para ninguém, OK?"*

186. Igualmente não considero como prova hábil a comprovar a prática do ilícito o fato de o nome "Calvete", e os de outros Acusados, como os irmãos Toro, Jorge (Hund) e

Diego (Boeira), constarem na lista intitulada "Equipe", localizada no computador de Rafael Ferri. Tal lista, a meu ver, se traduz unicamente no controle sobre a posição mantida por essas pessoas, o próprio Rafael Ferri, TBCS e outros dez detentores de ações da Mundial que não foram acusados neste processo sancionador. Também não considero como prova da atuação irregular de Pedro Calvete o fato de ele ter sido um dos destinatários da mensagem em que Rafael Ferri reporta conversa mantida com A.B., comentada nos itens 75 a 78 da seção II.2.

187. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Pedro Barin Calvete violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.5. PAULO BORBA MOGLIA

188. Nesta seção, apreciarei a acusação formulada contra Paulo Borba Moglia por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

189. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 40 e 81 a 88 da peça acusatória.

190. No item 40 são descritas operações com ações da Mundial realizadas pelo Clube de Investimento A., cliente de Paulo Moglia e Rafael Ferri, no pregão de 30.5.2011, ao preço de R\$ 0,67, e também operações realizadas pelo próprio Rafael Ferri, P.C.F. e outros cliente da TBCS, oportunidade na qual as ações fecharam cotadas a R\$ 0,77, alta de 14,9%, negócios comentados no item 111 da seção II.3.2.

191. Nos itens 81 a 88, é dito que Paulo Moglia foi sócio de Rafael Ferri na TBCS até janeiro de 2011, e que foi o substituto deste como assessor do Clube de Investimento A.

192. Em seu depoimento, Paulo Moglia afirmou que a saída de Rafael Ferri da TBCS foi motivada por sua estratégia agressiva e concentrada em ações da Mundial. Tinha conhecimento que as ações estavam supervalorizadas, por isso aconselhou seus clientes a vendê-las. Era certo que Rafael Ferri exercia influência sobre a "Equipe", e que se considerava "dono" do papel.

193. A Acusação também se reporta à mensagem enviada a pessoas com o sobrenome Moglia, na qual o Acusado analisa o comportamento e perspectiva das ações da Mundial.

194. Há comentários sobre a atuação do Clube de Investimento A., com destaque para o fato de que M.C.G.M., cotista do Clube, é tia de Paulo Moglia, e que a representante do Clube, M.N., foi cliente de Paulo Moglia e é mãe de E.N., ex-sócio da TBCS.

195. Constam mensagens trocadas por Paulo Moglia, Pedro Calvete e R.C., já comentadas no item 171 da seção II.3.4.

196. Constato que Paulo Moglia não operou com ações de emissão da Mundial no período abordado neste processo sancionador, razão pela qual devo avaliar se ele concorreu para a manipulação de preços, utilizando-me das outras provas elencada pela Acusação.

197. Dentre elas, há destaque para a atuação do Clube de Investimento A., do qual o Acusado teria sido assessor na qualidade de sócio da TBCS, Clube que tinha entre seus cotistas sua tia, M.C.G.M., e como representante, M.N., mãe de E.N., também sócio da TBCS. Este Clube operou entre maio de 2010 e junho de 2011, quando comprou 40.239.800 ações preferenciais de emissão da Mundial e alienou a mesma quantidade, com lucro de R\$1.700.000,00. Verifica-se que atuou maciçamente a partir do final de abril, quase sempre em operações de *day trade*, até encerrar sua posição no final do mês de junho⁵⁶.

198. Verifico igualmente que, tendo como referência apenas os pregões em que o Clube operou, o mercado negociou 943.954.600 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas pelo Clube de Investimento A., assim como as vendas, corresponderam a 4,26% desse total.

199. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios do Clube de Investimento A., não vejo como admiti-los como prova de que Paulo Moglia tenha concorrido para a manipulação de preços das ações da Mundial, por intermédio do referido Clube.

200. Como se depreende das provas acostadas aos autos, o Clube era gerido por T.D.D. que, ao ser questionado, assumiu plenamente que era *"o responsável pela estratégia operacional do Clube [...] que era cliente da TBCS há mais de quatro anos [...] que as ações estavam com preço atraente em face das demais opções, situada num mercado promissor, que gerava a expectativa de um bom potencial [...] a primeira compra realizada pelo clube em ações da Mundial foi no dia 26.05.10 pelo preço médio de R\$1,22 a ação [...] nunca participou de reunião e tão pouco recebi informação a respeito da Mundial, salvo as notícias gerais do mercado [...] conheço o Sr. Rafael Ferri, pois era sócio da TBCS [...] Quanto ao Sr. Michel (sic) Ceitlin e a Sra. [A.B.], não os conheço e nunca falei com eles."* (fls. 279/280).

201. Se não bastasse o fato de T.D.D. ter assumido sua responsabilidade como gestor do Clube, não há nos autos nenhum indicativo de que Paulo Moglia tenha extrapolado suas atribuições como agente autônomo de investimento, interferindo nas decisões de investimento do Clube, de forma a influenciá-lo a investir em ações da Mundial, ainda que mantivesse relações pessoais com algumas pessoas, como apontado pela Acusação.

202. Como não se demonstrou o desvio da atuação do Acusado, só me resta admitir que ele atuou exclusivamente no cumprimento das ordens emanadas do Clube, comportamento que não lhe permitiria manipular o preço das ações, por se restringir a uma ação típica de intermediário e não de investidor. Nesse sentido, reporto-me às regras que claramente definem e diferenciam a atuação do investidor, do intermediário e do gestor de recursos de terceiros, cujas atribuições têm as suas peculiaridades e não se confundem uma com as outras.

203. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Paulo Borba Moglia violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.6. DIEGO BUAES BOEIRA

204. Nesta seção, apreciarei a acusação formulada contra Diego Buaes Boeira por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 8, de 1979.

205. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 99 a 101 da peça acusatória.

206. No item 99 consta que Diego Boeira operou pela corretora Votorantim e é sócio da TBCS e da Manhattan Administração de Recursos Ltda. Ele e quatro parentes são cotistas do Clube de Investimento P., do qual seu pai é o representante. Diego Boeira admitiu conhecer Rafael Ferri, com quem manteria relacionamento apenas profissional.

207. Nos itens 100 e 101 há comentários sobre as operações realizadas pelo Clube de Investimento P., que possuía, como assessor na TBCS, Rafael Ferri.

208. O representante do Clube é S.F.A.B., pai de Diego Boeira, e o gestor é R.C.C.L., seu sócio na Manhattan. Interpelado sobre as razões que o levaram a adquirir ações da Mundial, R.C.C.L. respondeu que acreditava no setor de consumo e varejo, e ao comparar os múltiplos de Mundial com o de outras empresas do setor, concluiu que as ações estavam baratas.

209. Constatado que Diego Boeira operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre agosto de 2010 e julho de 2011, quando adquiriu 5.361.800 ações e vendeu a mesma quantidade. Neste período, ele atuou em 39 pregões, em 10 realizou operações de *day-trade*, e lucrou R\$188.584,00. Em apenas um dia negociou mais de 1 milhão de ações, somatório das compras e vendas, e, no pregão em que mais operou, o do dia 17.6.2011, adquiriu 1.000.000 de ações e vendeu 500.000⁵⁷.

210. Verifico, igualmente, que tendo como referência apenas os pregões em que Diego Boeira operou, o mercado negociou 1.364.558.300 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas pelo Acusado, assim como as vendas, corresponderam a 0,39% desse total.

211. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Diego Boeira, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial.

212. Restaria então avaliar se ele efetivamente concorreu para a manipulação de preços utilizando-se das outras provas apontadas pela Acusação.

213. Dentre as provas elencadas pela Acusação, destaca-se a atuação do Clube de Investimento P., do qual seriam cotistas Diego Boeira e outras pessoas de sobrenome Boeira, cujo representante é seu pai e o gestor, seu sócio na Manhattan. Este Clube operou entre setembro de 2010 e julho de 2011, quando comprou 77.818.200 ações preferenciais de emissão da Mundial e alienou a mesma quantidade, com lucro de R\$3.311.198,00⁵⁸. O Clube atuou maciçamente a partir de meados de junho, quase sempre em operações *day trade*, até encerrar sua posição no final do mês de julho.

214. Verifico igualmente que, tendo como referência apenas os pregões em que o Clube operou, o mercado negociou 3.028.214.200 ações preferenciais da Mundial, o que

me leva a deduzir que as compras realizadas pelo Clube de Investimento P., assim como as vendas, corresponderam a 2,57% desse total.

215. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios do Clube de Investimento P., não vejo como admiti-los como prova de que Diego Boeira tenha concorrido para a manipulação de preços das ações da Mundial, por intermédio do referido Clube.

216. Como se depreende das provas acostadas aos autos, o Clube era administrado pela Manhattan Administração de Recursos Ltda., devidamente autorizada pela CVM a exercer a atividade de administração de recursos de terceiros, e que tinha como responsável por tal atividade o sócio R.C.C.L., igualmente habilitado pela CVM (fls. 190/192).

217. Por outro lado, nada nos autos indica que Diego Boeira tenha extrapolado os limites de suas atribuições como agente autônomo de investimento, ao interferir nas decisões de investimento do Clube, de forma a influenciá-lo para investir em ações da Mundial, ainda que fosse o sócio majoritário da Manhattan, seu pai o representante do Clube, e seus parentes fossem cotistas.

218. Ao contrário, o gestor do Clube, ao ser interrogado sobre a motivação para adquirir ações da Mundial, assumiu plenamente a responsabilidade pelas decisões de investimento, quando respondeu que *"estava acreditando muito no setor de consumo e varejo [...] estava subindo enquanto Mundial ainda não havia subido [...] comparou os múltiplos de Mundial com as empresas dos setores e achei interessante [...] enxerguei boas perspectivas para a empresa com a aquisição da Impala [...]"*.

219. Como não se demonstrou o desvio da atuação do Acusado, só me resta admitir que ele atuou exclusivamente no cumprimento das ordens emanadas do Clube, comportamento que não lhe permitiria manipular o preço das ações, por se restringir a uma atuação típica de intermediário e não de investidor. Nesse sentido, reporto-me às regras que claramente definem e diferenciam a atuação do investidor, do intermediário e do gestor, cujas atribuições têm as suas peculiaridades e não se confundem uma com as outras.

220. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Diego Buaes Boeira violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.7. EDUARDO VARGAS HAAS

221. Nesta seção, apreciarei a acusação formulada contra Eduardo Vargas Haas por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

222. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 102 a 104 da peça acusatória.

223. Nestes itens, é relatado que Eduardo Haas é sócio da TBCS e que realizou operações em seu próprio nome e no de sua mãe, G.R.V.A., que afirmou ser cotista de clube de investimento cadastrado na TBCS. Na alteração contratual que consignou sua saída da TBCS, ele se comprometeu a honrar eventuais reclamações de clientes e ainda a permanecer por oito meses na sociedade, a contar da data da mencionada alteração.

224. Constatado que Eduardo Haas operou com ações preferenciais de emissão da Mundial nos meses de maio e junho de 2010, portanto, em período anterior aos fatos que ensejaram a abertura deste processo sancionador, o que torna os seus negócios imprestáveis como prova de sua atuação no sentido de manipular os preços das ações da Mundial. De toda sorte, nestes dois meses, ele adquiriu 192.000 ações e alienou a mesma quantidade, no transcurso de seis pregões, e 90.000 ações foi a maior quantidade por ele negociada em um único dia, entre compras e vendas⁵⁹.

225. Por sua vez, G.R.V.A., sua mãe, operou com ações preferenciais de emissão da Mundial nos meses de junho e julho de 2011, em nove pregões, quando adquiriu um total de 110.500 ações e vendeu 90.500 ações, obtendo lucro de R\$ 27.481,23⁶⁰.

226. Verifico, igualmente, que tendo como referência apenas os pregões em que a mãe do Acusado operou, o mercado negociou 826.182.000 ações preferenciais de emissão da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas por G.R.V.A., assim como as vendas, corresponderam a 0,01% desse total.

227. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de G.R.V.A., não vejo como admiti-los como prova de que Eduardo Haas tenha concorrido para a manipulação de preços das ações da Mundial, por intermédio de sua mãe.

228. Como nem as operações do Acusado nem as da sua mãe demonstraram qualquer influência na manipulação de preços das ações, resta-me então avaliar se as outras provas coligidas pela Acusação confirmam a concorrência para a irregularidade praticada.

229. A minha conclusão é que as demais provas destacadas pela Acusação não se mostram capazes de me convencer que Eduardo Haas concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial. São elas: o fato de ter sido sócio da TBCS; ter assumido, ao deixar esta sociedade, que honraria os compromissos relativos às operações de seus clientes; ter em sua posse cartão de visitas de Michael Ceitlin e, finalmente, ser sua mãe cotista de Clube de Investimento cliente da TBCS.

230. A Acusação menciona, ainda, que Eduardo Haas assessorava o Clube de Investimento A., que, como se provou, possuía gestor próprio, que assumidamente decidia pelos investimentos a serem realizados, e que ele foi um dos destinatários da mensagem na qual Rafael Ferri reportou a conversa com A.B., e que participou do evento na Souza Barros, eventos já comentados nos itens 75 a 78, 123, 200 e 201 das seções II.2, II.3.2 e II.3.5 respectivamente, nenhum deles, como já tive oportunidade de me pronunciar, caracterizadores do ilícito imputado ao Acusado.

231. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Eduardo Vargas Haas violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.8. MARCO BELTRÃO STEIN

232. Nesta seção apreciarei a acusação formulada contra Marco Beltrão Stein por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

233. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 48, 87 e 105 da peça acusatória.

234. No item 48 é relatada a conversa entre Marco Stein e o operador da corretora Mirae, evento já comentado no item 117 da seção II.3.2.

235. No item 87 consta a informação que Marco Stein assessorou o Clube de Investimento A., entre janeiro e julho de 2011, juntamente com Eduardo Haas, M.H. e Paulo Moglia.

236. No item 105 é mencionado que Marco Stein atuou pela corretora Votorantim, que era agente autônomo vinculado a esta corretora e também à corretora Mirae, e que executou ordens transmitidas por Rafael Ferri, de quem era sócio na Quantix.

237. Constatado que Marco Stein operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre maio e julho de 2011, quando adquiriu 67.700 ações e vendeu a mesma quantidade, obtendo lucro de R\$26.304,00. Nestes três meses, ele atuou em 13 pregões, e, no pregão em que mais operou, adquiriu 7.200 ações e vendeu 14.400⁶¹.

238. Verifico igualmente que, tendo como referência apenas os pregões em que Marco Stein operou, o mercado negociou 896.348.100 ações preferenciais de emissão da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas pelo Acusado, assim como as vendas, corresponderam a 0,01% desse total.

239. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Marco Beltrão, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial.

240. Restaria então avaliar se ele efetivamente concorreu para a manipulação de preços utilizando-se das outras provas apontadas pela Acusação.

241. O fato de ele ter sido um dos quatro agentes autônomos a assessorar o Clube de Investimento A., que, como comentado no item 200 da seção II.3.5, tinha alguém responsável por sua gestão, me leva a concluir que ele atuou exclusivamente executando ordens emanadas do Clube, assim como também executava as ordens passadas por Rafael Ferri, atuação esta típica de intermediário e que não é indicativa de que o Acusado concorreu para a manipulação dos preços das ações.

242. Mesmo o diálogo que manteve com o operador da corretora Mirae, onde afirma, em relação aos negócios de Rafael Ferri, que a intenção era *"fazer número de negócios [...] ele quer ficar incomodando o book [...] a gente opera número de negócios [...] não é porque vai aumentar a quantidade por ordem que a gente vai fazer menos ordens [...] todas as corretoras acham ruim isso aí, mas, pro papel, é bom, entendeu?"*, que considero comprometedor e reprovável, por sinalizar um descaso com as regras de boa conduta que deve pautar a atuação do agente autônomo, infelizmente é insuficiente para comprovar que o Acusado concorreu para a prática de manipulação.

243. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Marco Beltrão Stein violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.9. RAFAEL DANTON WEBER TORO

244. Nesta seção, apreciarei a acusação formulada contra Rafael Danton Weber Toro de ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 8, de 1979.

245. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 108 e 109 da peça acusatória.

246. Nestes itens, consta que Rafael Toro era sócio da TBCS e da Quantix, e irmão de Guilherme Toro. Consta, também, que ele participou do evento promovido pela corretora Souza Barros, comentado no item 123 da seção II.3.2.

247. Constato que Rafael Toro operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre os meses de junho de 2010 a julho de 2011, quando adquiriu 2.505.800 ações e alienou a mesma quantidade, em 49 pregões, sendo que em 28 realizou operações de *day trade*, e lucrou R\$ 313.385,00. Em 17 pregões operou mais de 100.000 ações, considerando o somatório de compras e vendas.

248. Verifico, igualmente que, tendo como referência apenas os pregões em que o Acusado operou, o mercado negociou 1.929.148.400 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas por Rafael Toro, assim como as vendas, corresponderam a 0,13% desse total.

249. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Rafael Toro, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial, mesmo considerando as provas adicionais produzidas pela Acusação: ter sido sócio da TBCS e da Quantix e irmão de Guilherme Toro, também acusado de concorrer pela manipulação de preços das ações da Mundial, como veremos na seção II.3.10.

250. Por essas razões, creio que a Acusação, como base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Rafael Danton Weber Toro violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.10. GUILHERME ANDERSON WEBER TORO

251. Nesta seção apreciarei a acusação formulada contra Guilherme Anderson Weber Toro por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 8, de 1979.

252. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 106 e 107 da peça acusatória.

253. Nestes itens, consta que Guilherme Toro operou pela corretora Votorantim a partir de junho de 2010, logo após Rafael Ferri iniciar suas operações. Na lista denominada "Equipe" aparece o nome Toro. É irmão de Rafael Toro, também acusado de concorrer para a manipulação.

254. Constato que Guilherme Toro operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre os meses de junho de 2010 a julho de 2011, quando adquiriu 1.791.7000

ações e alienou a mesma quantidade, em 42 pregões, sendo que, em 21, realizou operações de *day trade*, e lucrou R\$ 288.424,00.

255. Verifico igualmente que, tendo como referência apenas os pregões em que o Acusado operou, o mercado negociou 1.898.475.600 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas por Guilherme Toro, assim como as vendas, corresponderam a 0,09% desse total.

256. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Guilherme Toro, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial, mesmo levando-se em conta as provas adicionais arguidas pela Acusação: seu nome constar na lista denominada "Equipe" e ser irmão de Rafael Toro, cuja atuação foi apreciada neste voto na seção II.3.9.

257. Por essas razões, creio que a Acusação, com bases nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Guilherme Anderson Weber Toro violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

II.3.11. JORGE HUND JUNIOR

258. Nesta seção apreciarei a acusação formulada contra Jorge Hund Junior por ter concorrido para a manipulação de preço das ações de emissão da Mundial, em desacordo com a letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

259. A Acusação afirma que a ocorrência do ilícito estaria descrita principalmente nos itens 94 a 98 da peça acusatória.

260. Nos itens 94 a 96 é relatado que Jorge Hund participou ativamente do esquema de manipulação, ao operar em seu próprio nome e dos clientes V.Z. e C.E.F.L. Além destes clientes, ele citou nome de outros nove investidores que eram seus clientes na TBCS.

261. No item 97 é descrita a atuação do investidor V.Z. com ações da Mundial, que passou a operar por intermédio da TBCS por indicação de Jorge Hund, e que se encontrou com Rafael Ferri, mas não conhece nem Michael Ceitlin nem A.B. É destacado que um dos sócios da TBCS tem o mesmo sobrenome de V.Z.

262. No item 98 é analisada a atuação de C.E.F.L., cujas operações fizeram parte do esquema *pump and dump*, pois era Jorge Hund quem gerenciava suas operações. Disse não conhecer Rafael Ferri, A.B. e Michael Ceitlin.

263. Constato que Jorge Hund operou com ações preferenciais de emissão da Mundial entre outubro de 2010 e julho de 2011, quando adquiriu 1.516.800 ações e alienou a mesma quantidade. Neste período, ele atuou em 77 pregões e em 21 realizou operações de *day-trade*, obtendo prejuízo de R\$ 24.289,00.

264. Verifico, igualmente, que, tendo como referência apenas os pregões em que o Acusado operou, o mercado negociou 1.188.426.100 ações preferenciais da Mundial, o que me leva a deduzir que as compras realizadas por Jorge Hund, assim como as vendas, corresponderam a 0,13% desse total.

265. Diante de tais resultados, indicativos da irrelevância dos negócios de Jorge Hund, não consigo afirmar que sua atuação em bolsa concorreu para a manipulação de preços das ações da Mundial.

266. Porém, como a Acusação afirma que as operações de V.Z. e C.E.F.L., clientes de Jorge Hund, influenciaram na manipulação de preços, passo a analisá-las.

267. V.Z. operou com as ações preferenciais da Mundial entre os meses de novembro de 2010 e julho de 2011, quando adquiriu 2.633.600 ações e alienou a mesma quantidade. Neste período, ele atuou em 30 pregões, dos quais em 17 realizou *day trade*, e lucrou R\$103.325,00. Tendo como referência apenas os pregões em que V.Z. operou, deduzo que as compras por ele realizadas, assim como as vendas, corresponderam a 0,77% do total negociado pelo mercado.

268. C.E.F.L., por sua vez, operou entre janeiro e julho de 2011, quando adquiriu 3.290.500 ações e alienou a mesma quantidade. Neste período, ele atuou em 39 pregões, dos quais em 16 realizou *day trade*, e lucrou R\$1.891.990,00. Tendo como referência apenas os pregões em que C.E.F.L. operou, deduzo que as compras por ele realizadas, assim como as vendas, corresponderam a 0,3% do total negociado pelo mercado.

269. Também em relação aos negócios destes dois investidores, creio que restou caracterizada a sua irrelevância diante do total negociado pelo mercado, o que me leva a crer que não influenciaram na manipulação do preço das ações. Além do mais, em seus depoimentos nenhum deles objetivamente afirmou que Jorge Hund era o responsável por decidir sobre seus investimentos, o que me leva à conclusão de que a atuação do Acusado se limitou a executar as ordens enviadas pelos clientes, nos exatos limites das atribuições de agente autônomo de investimento (fls. 268 e 315/316).

270. Por essas razões, creio que a Acusação, com base nestas provas, analisadas isolada, ou conjuntamente, não comprovou que Jorge Hund Junior violou o disposto na letra "b" do item II da Instrução CVM nº 08, de 1979.

III. CONCLUSÕES

271. Por todo o exposto, considerando a gravidade dos fatos, voto da seguinte forma:

- a) Pela **condenação de Rafael Ferri** à pena de proibição temporária, pelo prazo de 5 (cinco) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários, nos termos do inciso VIII do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, por infringir a letra "b", do item II, da Instrução CVM nº 08, de 1979, ao manipular o preço das ações de emissão da Mundial S.A – Produtos de Consumo;
- b) Pela **absolvição de Rafael Ferri** da acusação de uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, c.c. o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002;
- c) Pela **absolvição de Michael Lenn Ceitlin** da acusação de violação do seu dever de guardar sigilo, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, c.c. o art. 8º da Instrução CVM nº 358, de 2002;

- d) Pela **absolvição de Michael Lenn Ceitlin** da acusação de manipulação de preço das ações de emissão da Mundial S.A – Produtos de Consumo, em infração a letra “b”, do item II, da Instrução CVM nº 08, de 1979; e
- e) Pela **absolvição de Pedro Barin Calvete, Diego Buaes Boeira, Eduardo Vargas Haas, Marco Beltrão Stein, Rafael Danton Werber Toro, Guilherme Anderson Weber Toro, Paulo Borba Moglia e Jorge Hund Junior** da acusação de concorrer para a manipulação do preço das ações de emissão da Mundial S.A – Produtos de Consumo, em suposta infração a letra “b”, do item II, da Instrução CVM nº 08, de 1979.

272. Finalmente, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 70/12⁶², para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 08 de dezembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.

² Art. 155 (...) §4º- É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

³ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

⁴ Art. 155 (...) §1º - Cumprido, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

⁵ Art. 8º - Cumprido aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

⁶ STJ, RESP 156129/MS, 2ª Turma, Relator Min. Franciulli Netto, DJ 10/09/2001. No mesmo sentido: STJ, Agravo em RESP nº 769.272/MS, Relator Min. Sebastião Reis Júnior, DJe 19/11/2015.

⁷ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§ 1º - Cumprido, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante a compra ou venda de valores mobiliários.

⁸ Art. 8º - Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

⁹ A parte final do item 76 foi desconsiderada, pelas razões explicitadas nas preliminares deste voto.

¹⁰ PF – Relatório ERON – Reportagens.

¹¹ Anexo, parecer de Nelson Eizirik (fls. 1.114/1.141).

¹² Art. 100. A companhia deve ter, além dos livros obrigatórios para qualquer comerciante, os seguintes, revestidos das mesmas formalidades legais:

I – o livro de “Registro de Ações Nominativas”, para inscrição, anotação ou averbação:

- a) do nome do acionista e do número das suas ações;
- b) das entradas ou prestações de capital realizado;
- c) das conversões de ações, de uma em outra espécie ou classe;
- d) do resgate, reembolso e amortização das ações, ou de sua aquisição pela companhia;
- e) das mutações operadas pela alienação ou transferência de ações;
- f) do penhor, usufruto, fideicomisso, da alienação fiduciária em garantia ou de qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação.

§ 1º - A qualquer pessoa, desde que se destinem a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários, serão dadas certidões dos assentamentos constantes dos livros mencionados nos incisos I a III, e por elas a companhia poderá cobrar o custo do serviço, cabendo, do indeferimento, do pedido por parte da companhia, recurso à Comissão de Valores Mobiliários.

¹³ Art. 126. As pessoas presentes à assembleia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas:

(...)

§ 1º - O acionista pode ser representado na assembleia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

§ 2º - O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

(...)

§ 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no §1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior.

¹⁴ Processos CVM números RJ2004/712 e RJ2004/203.

¹⁵ www.bmfbovespa.com.br/mercados/indices/indice Bovespa (ibovespa)/metodologia do Índice Bovespa.

¹⁶ Neste mesmo sentido é o artigo do Diretor Marcelo Trindade “Vedações à Negociação de Valores Mobiliários”, publicado no livro “*Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*”, organizado pelo prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e publicado pela Ed. Malheiros Editores.

¹⁷ Art. 155, §1º, da LSA, c/c o art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

¹⁸ HC 70344-5/ RJ, 2ª Turma, Relator Ministro Paulo Brossard (D.J. 22.10.93).

¹⁹ PAS CVM nº 08/2001, j. 23/09/04, PAS CVM nº 24/2000, j. 18/08/2005, PAS CVM nº 10/2008, j. 23/11/2010, PAS CVM nº 19/09, j. 07/06/2011, PAS CVM nº 13/09, j. 13/12/2011, PAS CVM nº 13/2005, j. 25/06/2012.

²⁰ PAS 13/00, julgado em 17.04.2002 e PAS 11/08, julgado em 21.08.2012.

²¹ PAS 11/09, julgado em 03.04.2012.

²² PAS 24/05, julgado em 07.10.2008.

²³ O item 58 e a parte final do item 76 foram desconsiderados, pelas razões explicitadas nas preliminares deste voto.

²⁴ Itens 55, 56, 64, 70, 74 a 76 (primeira parte).

²⁵ O diálogo é longo, mas trata basicamente da eventual contratação de [A.B.] como assessora da Mundial, do trabalho que ela estaria disposta a desenvolver e da remuneração. Seu inteiro teor encontra-se reproduzido no relatório a este voto.

²⁶ Processos CVM números RJ2004/712 e RJ2004/203.

²⁷ Dados extraídos do 3º ITR/2010 (Demonstração do Resultado) e Formulário de Referência/2012 (item 3.2 – medições não contábeis).

²⁸ AMENDOLARA, Leslie. Fundamentos e Objetivos da Regulamentação do Sistema de Informação de Sociedades que fazem Ofertas Públicas. In: VII Congresso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa. La Sociedad Comercial ante El tercer milênio, Buenos Aires, p.6.

²⁹ EIZIRIK, Nelson. Regulação e auto-regulação do mercado de valores mobiliários. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Malheiros Editores, n. 48, out-dez/1982, p.49.

³⁰ YAZBEK, Otávio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais. Rio de Janeiro, Elsevier, 2007, p.218.

³¹ Dados obtidos diretamente do site da BM&FBOVESPA — link: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=MNDL&strDtReferencia=02/2016&strIdioma=P>. Para fins de comparação, o valor de cotação da ação referente ao dia 1º de março foi dividido por seis, considerando o desdobramento das ações, na proporção de seis novas para uma existente, aprovado na AGE/AGO de 27 de maio de 2011 (fls. 97/100).

³² Dados obtidos diretamente do site da BM&FBOVESPA, no link acima citado. Para fins de comparação, o valor de cotação da ação referente ao dia 1º de março foi dividido por seis, considerando o desdobramento das ações, na proporção de seis novas para uma existente, aprovado na AGE/AGO de 27 de maio de 2011 (fls. 97/100).

³³ Revista Isto é Dinheiro de 29.07.11 e Exame de 22.07.11.

³⁴ Adotei a mesma sistemática com relação aos demais acusados que negociaram com as duas espécies de ações.

³⁵ AGE/AGO de 27.5.2011, às fls. 97/100.

³⁶ Gráfico constante do item 27 do Termo de Acusação.

³⁷ Dados extraídos diretamente do site da BM&FBOVESPA, no link acima citado.

³⁸ Dados extraídos diretamente do site da BM&FBOVESPA, no link acima citado.

³⁹ Dados extraídos do item 45 do Termo de Acusação e do Relatório da Polícia Federal (fl. 481).

⁴⁰ Vide gráfico constante do item 37 do Termo de Acusação.

⁴¹ Dentre as informações constantes da planilha intitulada "Rafael Ferri - Negócios", encontra-se o código da corretora pela qual ele atuou. No caso da Votorantim, o código é 21.

⁴² Comunicado ao Mercado, fls. 90.

⁴³ Fato Relevante, às fls. 91.

⁴⁴ Fato Relevante, às fls. 94.

⁴⁵ Comunicado ao Mercado, às fls. 95.

⁴⁶ Comunicado ao Mercado de 18.4.2011 e Edital de 10.05.11, disponíveis no site da CVM.

⁴⁷ Comunicado ao Mercado de 13.5.2011, disponível no site da CVM.

⁴⁸ AGE/AGO, às fls. 97/100.

⁴⁹ Fato Relevante, às fls. 128/129.

⁵⁰ Comunicado ao Mercado, às fls. 130.

⁵¹ Comunicado ao Mercado, às fls. 131.

⁵² Apresentação às fls. 201/253.

⁵³ Dados obtidos diretamente do site da BM&FBOVESPA, no link acima citado.

⁵⁴ A parte final do item 76 foi desconsiderada, pelas razões explicitadas nas preliminares deste voto.

⁵⁵ Vide gráfico constante do item 127 do Termo de Acusação.

⁵⁶ Vide gráfico constante do item 88 do Termo de Acusação.

⁵⁷ Vide gráfico constante do item 99 do Termo de Acusação.

⁵⁸ Vide gráfico constante do item 100 do Termo de Acusação.

⁵⁹ Vide gráfico constante do item 103 do Termo de Acusação.

⁶⁰ Vide gráfico constante do item 104 do Termo de Acusação.

⁶¹ Vide gráfico constante do item 105 do Termo de Acusação.

⁶² Fls. 906.

Manifestação de voto do Diretor Gustavo Tavares Borba na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/11002 realizada no dia 08 de dezembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Gustavo Tavares Borba
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo W. Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/11002 realizada no dia 08 de dezembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Pablo W. Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/11002 realizada no dia 08 de dezembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu por absolvições e pela aplicação da penalidade de proibição temporária para o acusado Rafael Ferri, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que, por força do disposto no Decreto nº 8.652/2016, publicado no D.O.U. de 29.01.2016, as decisões absolutórias transitam em julgado na 1ª Instância, deixando a CVM, a partir de então, de interpor recurso de ofício ao já citado Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE