



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.005174/2019-14
SUMÁRIO

PROPONENTES:

1. ALEX DA SILVA JORGE;
2. CARLOS MAURÍCIO DA SILVA MADURO;
3. CRISTIANE DE SOUZA VEIGA;
4. GUSTAVO ADOLFO MAGALHÃES MACHADO;
5. JOÃO PEDRO CERVA THEMUDO; e
6. LUIZ FELIPE RIBEIRO BARBOSA.

ACUSAÇÃO:

Prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, na forma conceituada no inciso II, letra “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em infração, em tese, ao inciso I dessa mesma Instrução.

PROPOSTAS:

A) Obrigação pecuniária - pagar à CVM, em parcela única, o valor total de R\$ 934.500,00 (novecentos e trinta e quatro mil e quinhentos reais), distribuído da seguinte forma:

1. ALEX DA SILVA JORGE - R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais);
2. CARLOS MADURO DA SILVA MADURO - R\$ 68.000,00 (sessenta e oito mil reais);
3. CRISTIANE DE SOUZA VEIGA - R\$ 8.500,00 (oito mil e quinhentos reais);
4. GUSTAVO ADOLFO MAGALHÃES MACHADO - R\$ 187.000,00 (cento e oitenta e sete mil reais);
5. JOÃO THEMUDO CERVA THEMUDO - R\$ 71.000,00 (setenta e um mil reais); e

B) Obrigação de não fazer - LUIZ FELIPE RIBEIRO BARBOSA - não exercer atividades no mercado financeiro pelo prazo de 3 (três) anos.

PARECER DA PFE-CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO CTC:
REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.005174/2019-14
PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas (i) em conjunto, por ALEX DA SILVA JORGE (doravante denominado “ALEX JORGE”), CARLOS MAURÍCIO DA SILVA MADURO (doravante denominado “CARLOS MADURO”), CRISTIANE DE SOUZA VEIGA (doravante denominada “CRISTIANE VEIGA”), GUSTAVO ADOLFO MAGALHÃES MACHADO (doravante denominado “GUSTAVO MACHADO”), JOÃO PEDRO CERVA THEMUDO (doravante denominado “JOÃO THEMUDO”) e (ii) de forma individual, por LUIZ FELIPE RIBEIRO BARBOSA (doravante denominado “LUIZ BARBOSA”) no âmbito de Inquérito Administrativo (“IA”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”), onde não constam outros acusados.

DA ORIGEM^[1]

2. O IA foi instaurado com a finalidade de investigar a presença de eventuais indícios de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, em razão de uma suposta atipicidade nos negócios realizados com valores mobiliários em nome de um grupo de investidores e a Fundação Petrobras de Seguridade Social – Petros (“Petros” ou “Fundação”), no período entre janeiro/2016 a abril/2017.

3. No âmbito da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), foram identificados e reportados à CVM os seguintes indícios da prática, em tese, de *front running* em negócios envolvendo os investidores ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e GUSTAVO MACHADO:

(i) a dinâmica utilizada nos negócios do grupo consistia na inserção de ofertas de compra ou de venda em patamares de preço convenientes para abertura ou encerramento das suas posições, as quais eram posteriormente agredidas pela oferta inserida pela Petros; e

(ii) existia vínculo entre um dos investidores, GUSTAVO MACHADO, com funcionário da Petros responsável pela transmissão das ordens de negócio em nome da Fundação no mercado bursátil: LUIZ BARBOSA, sócio de GUSTAVO MACHADO, desde 2009, na BR Advisor Agente Autônomo de Investimentos Ltda.

4. No curso das investigações, também foi identificada a investidora CRISTIANE VEIGA, esposa do investidor GUSTAVO MACHADO, não citada nas análises anteriores, como suposta integrante do grupo de investidores.

DOS FATOS

5. A BSM identificou indícios da prática, em tese, de *front running* em negócios envolvendo quatro investidores e a Petros, no **período de 02.01.2016 a 31.05.2017**, investidores que atuavam frequentemente na contraparte da Petros: ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e GUSTAVO MACHADO, este último, operador de mesa da Planner CV S.A. (“Planner”).

6. Com exceção do cliente ALEX JORGE, que realizou suas operações via DMA por intermédio da Planner e da XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP”), os clientes CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e o operador GUSTAVO MACHADO realizaram seus negócios exclusivamente por intermédio da Planner, via mesa de operações.

7. A análise das operações revelou que a dinâmica utilizada consistia na inserção de ofertas (de compra ou de venda) em patamares de preço convenientes para abertura ou encerramento das suas posições, as quais eram posteriormente agredidas pela oferta inserida pela Petros. **A BSM contabilizou o lucro bruto das operações em nome do grupo de investidores em R\$ 683.032,27** (seiscentos e oitenta e três mil e trinta e dois reais e vinte e sete centavos).

8. A BSM solicitou esclarecimentos à Planner, bem como aos outros participantes que intermediaram as operações da Petros. Com base nos esclarecimentos prestados, foram identificadas as pessoas que eram responsáveis por transmitir ordens em nome da Petros, dentre elas, LUIZ BARBOSA.

9. A Planner questionou o operador GUSTAVO MACHADO em relação ao seu eventual vínculo com os demais clientes, o qual esclareceu que mantinha relacionamento comercial/profissional com CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e ALEX JORGE.

10. A BSM identificou que o operador **GUSTAVO MACHADO** e o principal transmissor das ordens da Petros, **LUIZ BARBOSA**, eram sócios da B.R.A.A.I. Ltda., constituída em 2009.

11. Em sua correspondência, a BSM relatou alguns exemplos do que considerou tratar-se de prática, em tese, de *front-running*, detectada em negócios envolvendo a Petros, como, por exemplo, a operação realizada por GUSTAVO MACHADO, em 21.12.2016, com 35.000 ações ordinárias de emissão da JBS S.A. (“JBSS3”), abaixo descrita:

(i) **GUSTAVO MACHADO iniciou sua posição com 45 negócios de venda contra o mercado**, ao preço médio de R\$ 11,51 (onze reais e cinquenta e um centavos), e encerrou com 2 operações de compra contra a Petros, ao preço de R\$ 11,45 (onze reais e quarenta e cinco centavos), o que resultou em lucro bruto para o cliente de R\$ 2 mil;

(ii) **dois segundos após** o registro das ofertas de compra de GUSTAVO MACHADO, **a Petros inseriu**, por meio da mesa de operações, **oferta de venda de 250.000 ações JBSS3**, ao preço de R\$ 11,45 (mesmo preço da oferta de compra inserida por GUSTAVO MACHADO), que representou desvalorização de 0,52% em relação ao último negócio realizado com o ativo, anteriormente à execução dessa ordem (de R\$ 11,51 para R\$ 11,45);

(iii) a **oferta de 250.000 ações inserida pela Petros foi do tipo de validade Execute ou Cancele** (“EOC”), que é uma oferta válida para o momento do seu registro, de modo que é executado o que for possível e a quantidade restante, se houver, é eliminada pelo sistema;

(iv) **essa oferta agrediu diversas ofertas de compra constantes no livro**, ao preço de R\$ 11,51 (onze reais e cinquenta e um centavos) até R\$

11,45 (onze reais e quarenta e cinco centavos), mesmo preço da oferta inserida por GUSTAVO MACHADO, e **gerou 75 negócios, totalizando 138.400 ações**; e

(v) **o saldo remanescente de 111.600 ações foi cancelado.**

12. Foram identificados todos os negócios não cancelados realizados em Bolsa pelos quatro suspeitos, em tese, de janeiro/2012 a outubro/2017:

(i) depois de identificado se a Petros foi contraparte em cada um desses negócios, os dados foram agregados por investidor, data e “*ticker*” (código de negociação do ativo na B3);

(ii) no cálculo das quantidades negociadas por contraparte, o rateio dos negócios com mais de um investidor na mesma ponta foi feito proporcionalmente à quantidade de cada um deles na operação;

(iii) para cada “tripla” (investidor, data, “*ticker*”), foram calculadas algumas métricas de resultado de *daytrade*;

(iv) para fim de cálculo das quantidades e volumes negociados diretamente contra a Petros, foram considerados apenas os negócios realizados em pregão regular, pois nos negócios realizados em leilão pode haver interferência de terceiros na formação do preço;

(v) a partir da análise dos ganhos auferidos em *daytrades* que tiveram a Petros diretamente como contraparte, foi possível delimitar o período em que cada um dos investidores obteve ganhos sistemáticos em negócios contra a Fundação; e

(vi) a análise minuciosa dos ganhos diários permitiu delimitar mais precisamente o período de análise para cada um dos investidores, e com isso calcular a vantagem auferida nos dias em que tanto os investidores como a Petros negociaram os mesmos papéis.

13. Em 13.04.2017, a BSM enviou correspondências a todos os intermediários envolvidos nas operações da Petros. No dia 25.04.2017, o gerente de controles internos da *Planner* informou aos quatro investidores a existência da investigação pela BSM, e solicitou esclarecimentos por meio de mensagem eletrônica. A partir destas datas, os registros de negócios em nome dos investidores contra a Petros foram gradativamente se reduzindo até que, a partir de 24.05.2017, os negócios dos quatro investidores com a Fundação como contraparte praticamente cessaram.

Da Análise Dos Negócios Em Nome Dos Investidores

14. Em relação a **ALEX JORGE** foi identificado que:

(i) opera em Bolsa, pelo menos, desde 2012;

(ii) **auferiu ganhos em *daytrades* contra a Petros em cinco datas distintas, nos meses de novembro/2014 e abril/2015, totalizando R\$ 6.356,34** (seis mil, trezentos e cinquenta e seis reais e trinta e quatro centavos); e

(iii) a partir de **06.01.2017**, a frequência de negócios contra a Petros aumentou significativamente, mantendo-se alta até **24.05.2017, tendo o investidor apresentado ganhos expressivos (taxa de sucesso de 78% dos negócios quando a Petros estava presente**, negociando o mesmo ativo, na ponta contrária a do investidor e com proporção de acertos de 26%,

quando a Petros não se mostrava presente);

(iv) com relação aos negócios realizados diretamente contra a Petros, a taxa de sucesso é de 96%;

(v) o ganho médio por data-ticker **sem a participação da Fundação no mercado foi de R\$ 107,46** (cento e sete reais e quarenta e seis centavos), **e de R\$ 2.248,97** (dois mil, duzentos e quarenta e oito reais e noventa e sete centavos) **quando a Petros esteve presente;**

(vi) o **ganho médio foi de R\$ 2.909,79** (dois mil, novecentos e nove reais e setenta e nove centavos) por data-ticker **nos negócios realizados diretamente contra a Petros;** e

(vii) afirmou conhecer GUSTAVO MACHADO, operador da Planner, por meio de instituições onde trabalharam, pois um dos empreendedores no qual havia trabalhado era cliente da corretora (destacou, no entanto, que a relação era estritamente profissional).

15. Em relação a **CARLOS MADURO** foi identificado que:

(i) abriu conta na Planner, em 09.03.2016, e começou a operar em bolsa quatro meses depois, em **26.07.2016**, tendo realizado exclusivamente *daytrades* até **03.05.2017**:

(ii) a **sua perda média quando a Petros não esteve presente no mercado foi de R\$ 50,57** (cinquenta reais e cinquenta e sete centavos), e a **“taxa de sucesso de 43% contrasta com os 98% de acerto nos negócios contra a Fundação”**;

(iii) 97,29% do volume financeiro negociado pelo investidor coincidiu com dias em que a Petros negociou os mesmos ativos e, nessas circunstâncias, **86,82% dos ganhos com daytrades decorreram diretamente de negócios realizados contra a Fundação**; e GUSTAVO MACHADO, há anos no mercado, e com o qual mantinha relacionamento profissional.

16. Em relação a **GUSTAVO MACHADO**, foi identificado que:

(i) era operador na Planner e negociava desde, pelo menos, 2012;

(ii) entre **19.05.2016 e 09.05.2017, apurou ganhos em daytrades contra a Petros recorrentemente;**

(iii) **obteve taxa de sucesso de 100% nos negócios realizados contra a Petros**, assim como seu desempenho médio foi significativamente superior nos dias em que a Fundação negociou com o mesmo ativo;

(iv) as ofertas que deram origem às operações realizadas pelos clientes ALEX JORGE, CARLOS MADURO e JOÃO THEMUDO, por meio de mesa de operações, foram registradas por intermédio do terminal de GUSTAVO MACHADO; e

(v) afirmou trabalhar no mercado financeiro há mais de 30 anos e **“conhecer bastante gente”** e ter relacionamento comercial/profissional com CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e ALEX JORGE.

17. Em relação a **JOÃO THEMUDO**, foi identificado que:

(i) realizou **“poucos”** negócios em 2012, tendo ficado sem operar até 2016;

(ii) em **12.02.2016, abriu conta na Planner e, cinco dias depois, começou a operar;**

(iii) **até 12.04.2017, negociou volumes significativos, com resultados sempre positivos, nas ocasiões em que a Petros esteve presente no**

mercado;

(iv) **97,65% do volume negociado pelo investidor coincidiu com dias em que a Petros negociou o mesmo ativo e, nessas circunstâncias, 93,28% dos ganhos com *daytrades* decorreram diretamente de negócios realizados contra a Fundação;** e

(v) informou conhecer GUSTAVO MACHADO desde o período em que operava no mercado, há, aproximadamente, 18 anos, mas que não tinham vínculo (afirmou que realizava “operações como poderia fazer com outros operadores da (...) [sua] época de mercado”).

18. De acordo com a SPS, a análise do arquivo contendo os negócios envolvendo a Petros demonstrou existir mais uma investidora, além dos quatro apontados pela BSM, e que teria operado de forma recorrente contra a Petros no período. Trata-se de CRISTIANE VEIGA, esposa de GUSTAVO MACHADO.

19. A SPS analisou os *daytrades* realizados pelos cinco investidores, entre 01.01.2016 e 31.05.2017, para calcular e confirmar as taxas de sucesso de suas operações no período, tendo sido apurados, para cada investidor, os resultados financeiros, número total de *daytrades*, número de *daytrades* de sucesso e taxa de sucesso, tanto para os negócios contra a Petros como para os demais negócios.

20. Com exceção da investidora CRISTIANE VEIGA, a análise dos números encontrados revelou uma taxa de sucesso de quase 100%, ou mesmo de 100%, nos *daytrades* negociados em nome dos investidores contra a Fundação.

21. ALEX JORGE teria realizado 1969 *daytrades*, entre 04.01.2016 e 31.05.2017, dos quais 135 tiveram como contraparte a Petros. A taxa de sucesso nos negócios contra a Petros foi de 97,78%, ao passo que a dos demais negócios foi de 72,30%.

Tabela 1: Análise dos *daytrades* realizados por ALEX JORGE

Alex	Resultado	Daytrades	Sucessos	Taxa de sucesso
Total	999.799,35	1969	1458	74,05%
c Petros	450.402,29	135	132	97,78%
s Petros	549.397,06	1834	1326	72,30%

22. CARLOS MADURO teria realizado 60 *daytrades*, entre 26.07.2016 e 03.05.2017, dos quais 48 (80%) tiveram como contraparte a Petros, sendo que a taxa de sucesso nos negócios realizados contra a Fundação foi de 97,96%, ao passo que a dos demais negócios foi de 45,45%.

Tabela 2: Análise dos *daytrades* realizados por CARLOS MADURO

Carlos	Resultado	Daytrades	Sucessos	Taxa de sucesso
Total	82.484,00	60	53	88,33%
c Petros	81.560,00	49	48	97,96%
s Petros	924,00	11	5	45,45%

23. GUSTAVO MACHADO teria realizado 524 *daytrades*, entre 04.01.2016 e 31.05.2017, dos quais 73 tiveram como contraparte a Petros, sendo que a taxa de sucesso nos negócios contra a Fundação foi de 100%, ao passo que a dos demais negócios foi de 78,05%.

Tabela 3: Análise dos *daytrades* realizados por GUSTAVO MACHADO

Gustavo	Resultado	Daytrades	Sucessos	Taxa de sucesso
Total	194.890,11	524	425	81,11%

c Petros	163.489,50	73	73	100,00%
s Petros	31.400,61	451	352	78,05%

24. JOÃO THEMUDO realizou um total de 63 *daytrades*, entre 17.02.2016 e 12.04.2017, dos quais 46 (73%) tiveram como contraparte a Petros, sendo que a taxa de sucesso nos negócios contra a Fundação foi de 100%, ao passo que a dos demais negócios foi de 70,59%.

Tabela 4: Análise dos *daytrades* realizados por JOÃO THEMUDO

João	Resultado	Daytrades	Sucessos	Taxa de sucesso
Total	83.757,00	63	58	92,06%
c Petros	81.157,00	46	46	100,00%
s Petros	2.600,00	17	12	70,59%

25. CRISTIANE VEIGA teria realizado 81 *daytrades*, entre 04.01.2016 e 23.02.2017, dos quais 12 tiveram como contraparte a Petros, sendo que a taxa de sucesso nos negócios contra a Petros foi de 83,33%, e a dos demais negócios foi de 84,06%. Cumpre, ainda, destacar a diferença de resultado bruto dos *daytrades* com resultado positivo nos negócios contra a Petros e prejuízo nos negócios contra o mercado. Os negócios contra a Petros foram realizados no decorrer de quatro meses, entre 17.03.2016 e 28.07.2016.

Tabela 5: Análise dos *daytrades* realizados por CRISTIANE VEIGA

Cristiane	Resultado	Daytrades	Sucessos	Taxa de sucesso
Total	323,08	81	68	83,95%
c Petros	12.996,00	12	10	83,33%
s Petros	-12.672,92	69	58	84,06%

26. De acordo com a SPS, pode-se depreender da análise dos negócios dos cinco investidores que os *daytrades* contra a Petros apresentaram taxas de sucesso elevadas, bem como chamou a atenção o fato de os investidores terem realizado "*tantos negócios contra a Fundação ao longo do período*" devido "*à alta improbabilidade da ocorrência espontânea desses eventos*".

27. A SPS também destacou o fato de que, ao menos para os quatro primeiros investidores, os negócios realizados sem a Petros apresentaram taxa de sucesso significativamente menores do que aqueles nos quais a Fundação tenha participado. Com relação a CRISTIANE VEIGA, ainda que a taxa de sucesso tenha sido semelhante nos negócios realizados com e sem a Petros, há uma diferença significativa nos resultados obtidos.

Cálculo da probabilidade de se negociar tantas vezes contra s Petros

28. A SPS destacou o fato de os investidores terem negociado tantas vezes tendo como contraparte a Petros.

29. Nesse sentido, e objetivando verificar a probabilidade de tais negócios terem ocorrido espontaneamente no mercado, a Área calculou a probabilidade de se ter a Petros como contraparte já considerando que os investidores estavam presentes nos mesmos pregões e negociando os mesmos ativos, de modo que a probabilidade de os investidores terem negociado contra a Fundação espontaneamente (pressupondo que o acerto do dia do pregão e do ativo foi mera coincidência) nos mesmos níveis observados nos negócios de:

- (i) JOÃO THEMUDO, seria de **1 em 1,286.10¹⁵**, ou **1 em 1,3 quatrilhões**;
- (ii) CARLOS MADURO, seria de **1 em 1,001.10¹⁵**, ou **1 em 1 quatrilhão**;
- (iii) CRISTIANE VEIGA, seria de **1 em 3,219.10⁹**, ou **1 em 3,2 bilhões**;
- (iv) GUSTAVO MACHADO, seria de **1 em 5,298.10¹³**, ou **1 em 53 trilhões**; e
- (v) ALEX JORGE, seria de **1 em 5,3.10¹⁴**, ou **1 em 530 trilhões**.

30. De acordo com a SPS, os cálculos de probabilidades indicam que o número de operações contra a Fundação, realizadas em nome dos investidores, não é mera coincidência, mas teria sido planejado e intencional.

LUIZ BARBOSA - Operador Da Petros

31. De acordo com a SPS, a análise das gravações de ordens em nome da Petros no período apontou como principal transmissor LUIZ BARBOSA. A fim de confirmar essa informação e entender o grau de autonomia do operador nos negócios da Petros, a Fundação foi questionada e informou que:

- (i) as operações eram deliberadas diariamente pelo Comitê de Operações Diárias (“COMOD”), composto por diversas pessoas – pelo Gerente Executivo de Operações de Mercado (houve diversas trocas no período), Gerente Setorial de Análise de Mercado, Gerente Setorial de Operações de Mercados e Gerente Executivo de Planejamento de Investimentos;
- (ii) participavam da reunião analistas, economistas e operadores;
- (iii) após discussão e apresentação de propostas de investimentos ou desinvestimentos, ocorria uma votação e a decisão era formalizada em ata e encaminhada por meio de mensagem eletrônica à mesa para execução;
- (iv) a responsabilidade pela proposição de investimentos e desinvestimentos e pela coordenação da execução junto aos operadores de ações era do Gerente Setorial de Análise de Mercado;
- (v) tão logo o operador recebesse a ata, poderia disponibilizar a ordem; e
- (vi) a operação era válida até encerrar o prazo de vencimento aprovado ou até sua completude, o que ocorresse primeiro.

32. De acordo com a Petros, LUIZ BARBOSA teria sido admitido em 12.12.11 e “desligado” em 24.05.17, “por decisão gerencial no intuito de renovar quadro de funcionários preparando para as novas atividades que viriam a ser executadas”. O afastamento ocorreu no mês seguinte às diligências da BSM (questionando intermediários e investidores envolvidos). Após o afastamento de LUIZ BARBOSA, os negócios dos investidores contra a Fundação cessaram completamente. A Petros negou ter tido conhecimento de irregularidades envolvendo o operador no período.

33. Sobre a autonomia do operador, a SPS verificou que:

- (i) quanto ao ativo, tipo de operação e quantidade, não havia autonomia para o operador decidir sobre o “trade”, pois deveria executar o que tinha sido decidido para aquele dia pelo COMOD (existiam operações que poderiam ser executadas em período maior do que um dia);
- (ii) quanto ao preço, havia uma limitação de valor máximo para a compra e mínimo para a venda e, também, uma recomendação de executar nas melhores condições para a instituição; e

(iii) quanto à hora de colocação da oferta, poderia ser durante todos os pregões que ocorressem entre a deliberação da operação no COMOD e o vencimento ou completude da operação.

34. Dessa forma, a SPS concluiu que:

(i) o operador sabia, logo pela manhã, qual seria o preço máximo para compra e mínimo para a venda do ativo que seria negociado em nome da Fundação, informação fundamental para a concretização da irregularidade ora investigada; e

(ii) ele decidia também em qual momento colocaria a oferta, já que tinha discricionariedade para isso, outra característica fundamental para a execução da irregularidade, em tese.

35. A SPS também afirmou notar um padrão na colocação das ofertas por LUIZ BARBOSA, no qual o operador iniciava a operação de venda com um valor mais alto e ia recuando até um valor mínimo para então retornar ao valor mais alto ou cancelar a operação. Destacou ainda, que os investigados, na maior parte das vezes, acertavam esse preço mínimo.

Análise de Operações Bancárias

36. De acordo com a Área Técnica, a análise dos negócios dos investidores levantou suspeita de que eles teriam obtido, previamente, informações sobre as operações que a Petros iria realizar, o que permitiria a entrada no mercado nos momentos exatos de modo a "*fechar negócios vantajosos*".

37. A existência de uma ligação tanto entre os suspeitos quanto entre o operador GUSTAVO MACHADO e o operador da Petros, LUIZ BARBOSA, que tinham sido sócios de empresa de investimento em 2009, foi confirmada pelas declarações dos investigados prestadas à CVM.

38. A análise dos extratos bancários das contas correntes de ACUSADOS no período demonstra:

(i) sete transferências bancárias da conta de JOÃO THEMUDO para o operador GUSTAVO MACHADO entre março/2016 e janeiro/2017, tendo sido observada uma sincronia entre o "*timing*" das operações em Bolsa em nome de JOÃO THEMUDO e as movimentações bancárias;

(ii) uma transferência no valor de R\$ 1.400,00 (mil e quatrocentos reais) do analista da Petros LUIZ BARBOSA para o operador da Planner GUSTAVO MACHADO, no dia 19.09.2016, o que pode ser considerado mais um indício de proximidade entre ambos; e

(iii) um número expressivo de saques em dinheiro da conta de GUSTAVO MACHADO - 224 transações, de janeiro/2016 a maio/2017, totalizando R\$ 268.540,00 (duzentos e sessenta e oito mil e quinhentos e quarenta reais), uma média de R\$ 1.098,39 (mil e noventa e oito reais e trinta e nove centavos) por saque.

Das Alegações dos Envolvidos

39. Em atenção aos questionamentos realizados pela SPS, CRISTIANE VEIGA manifestou-se, resumidamente, da seguinte forma:

(i) afirmou não trabalhar "*fora*" na época das operações, que sempre investiu

seu dinheiro em Bolsa, que tinha vários amigos que trabalhavam no mercado financeiro e que lhe davam “*dicas de investimentos*”, e que seu perfil de investidora seria “*mais para arrojada*”;

(ii) não soube dizer se operava derivativos e, ao ser questionada, afirmou desconhecer o que seria um *daytrade*, tendo respondido: “*Não. Nem sei. Daytrade são operações em que você entra e sai no mesmo dia. São operações rápidas que você não tem necessariamente que botar o dinheiro ali, né? Eu fiz algumas operações de comprar e vender tudo no mesmo dia*”;

(iii) informou que transmitia ordens por meio de mensagens eletrônicas quando fazia diversas operações no mesmo dia;

(iv) explicou que “**o Alex, um amigo nosso, montou um grupo com os amigos e dava indicação** - vai vender, vai comprar - então, eu entrava e dava uma ordem de compra ou de venda”, e acrescentou que “*a gente começou a perceber que não valia a pena pois era muito dinheiro para um lucro pequeno. Muita dor de cabeça para pouco retorno*”;

(v) confirmou que **era um grupo de “Whatsapp”** e que, além dela, participavam GUSTAVO MACHADO, JOÃO THEMUDO e CARLOS MADURO;

(vi) afirmou que GUSTAVO MACHADO não tinha participação nessas operações, mesmo estando na mesa da corretora Planner, que era ALEX JORGE quem passava as dicas diariamente “*toda hora*” e não sabia o que ALEX JORGE ganhava com a indicação das operações ao grupo;

(vii) declarou conhecer a Petros “*de nome*”, mas não soube esclarecer o motivo das operações recorrentes contra a Fundação; e

(viii) afirmou não conhecer LUIZ BARBOSA, mesmo após ter sido confrontada com a informação de que teria sido sócio de seu marido.

40. CARLOS MADURO afirmou que: (i) teria trabalhado no mercado financeiro por 51 anos, mas em 2016 e 2017 já havia se aposentado; (ii) operava por conta própria; e (iii) teria amigos no mercado; explicou:

“(...) eu sempre fui amigo do Gustavo e do Alex sempre fazendo IPO. Eu me aposentei muito mal e eu queria fazer Bolsa. Até que uma vez, nessa época, ele falou assim: olha só, **nós estamos monitorando um robô - a XP, através do Alex, e o Gustavo**. Eu sempre operei pela Planner. Então, o que que acontecia: **foi criado um grupo, um zap. Ele dizia assim: hoje o robô está indicando compra em Gafisa**. Eu ligava para Planner e perguntava como estava a Gafisa. Está dez reais. Você compra dez mil para mim, vinte mil e bota um stop com spread de 0,10; 0,5; 0,8. E assim eram feitas todas as operações. Era isso que eu fazia (...)” **(Grifado)**

“(...) **era um robô monitorado pela XP**. Ele era monitorado pelo Alex”. **(Grifado)**

41. Adicionalmente, CARLOS MADURO se manifestou da seguinte forma:

(i) motivação para deixar de negociar em maio de 2017 - explicou que “*a operação, segundo meus operadores, você tinha que fazer um volume muito grande com um spread muito pequeno. Então, o que que acontecia: era muita exposição para pouco lucro. Eles dois [Gustavo e Alex] resolveram*

acabar: é muita exposição, nós não vamos mais fazer a operação”;

(ii) afirmou conhecer JOÃO THEMUDO e CRISTIANE VEIGA, mas alegou não ter intimidade com ambos;

(iii) não soube dizer como GUSTAVO MACHADO ou ALEX JORGE eram remunerados e afirmou não pagar pelos serviços prestados;

(iv) em relação ao volume de negócios tendo como contraparte a Petros, disse: *“Eu seguia o robô. Eu era cliente. Eu seguia as ordens dos dois operadores: tanto do Alex como do Gustavo”;*

(v) sobre a taxa de sucesso nessas operações, declarou que *“nunca soube quem foi a contraparte”;*

(vi) questionado se conhecia alguém ligado à Petros respondeu que **“tinha um menino que, de vez em quando, almoçava com a gente: Felipe”;** se seria o LUIZ BARBOSA: *“Eu acho que era Felipe Barbosa.”;* e

(vii) em relação ao grupo de *“Whatsapp”*, afirmou que participavam ALEX JORGE, GUSTAVO MACHADO, *“eu acho que era a esposa do Gustavo [CRISTIANE VEIGA], eu acho que o Pedro [JOÃO THEMUDO] (...)”* (sobre LUIZ BARBOSA: *“Não participava”* e declarou não saber o que ALEX JORGE e GUSTAVO MACHADO ganhavam com esse grupo).

42. ALEX JORGE informou que:

(i) teria trabalhado como operador de mercado de 1996 a 2014 e, até então, quase não operava como pessoa natural. No entanto, quando saiu da *“Equity”*, em 2014, começou a operar em seu nome fazendo a mesma coisa que fazia na Corretora;

(ii) desenvolveu sua técnica de investimentos e afirmou que operava pela XP, mas começou a ter problemas com atraso de cotação e decidiu operar pela Planner, e que foi GUSTAVO MACHADO que o ajudou nisso;

(iii) declarou ser um investidor arrojado e afirmou que não era remunerado pelos amigos;

(iv) alegou desconhecer CRISTIANE VEIGA e que teria trabalhado com JOÃO THEMUDO na *“Equity”*;

(v) perguntado se tinha contato regular com JOÃO THEMUDO, em 2016 e 2017, declarou: *“Não me recordo. A gente costumava se falar nessas operações que acabei de mencionar. Tinha um robô que monitorava os fluxos dos papéis, ou fluxo de corretora e a gente se falava”;*

(vi) confirmou a existência de um grupo de *“Whatsapp”*, em consonância com as declarações de CRISTIANE VEIGA e CARLOS MADURO;

(vii) declarou conhecer CARLOS MADURO por meio de amizade com o GUSTAVO MACHADO e que achava que ele estava no grupo do *“Whatsapp”*;

(viii) negou conhecer alguém ligado à Petros e LUIZ BARBOSA;

(ix) declarou, sobre suas operações contra a Petros e o sucesso de 97% nessas operações:

“O que eu posso dizer para vocês é o seguinte: eu monitorava fluxo de diversos papéis, todos os dias. Ano passado, por exemplo, ano de 2018, num determinado papel, CEMIG ON, posso dizer para vocês que a Hencorp comprava o papel o dia inteiro e no final do dia quem

zerava ele era o Pactual. Eu fiz dinheiro o ano todo junto com eles porque eu monitorei esse fluxo. Hoje, a mesma coisa acontece em COPEL. Eu estou monitorando essa COPEL desde o início do ano. A mesma coisa acontece: a Hencorp compra, a nova Futuro também compra e o Pactual zera eles no final do dia. Então eu sempre estou monitorando essas coisas.”

43. Ainda sobre as alegações de ALEX JORGE, a Área Técnica destacou que, considerando a explicação do ACUSADO sobre o monitoramento do fluxo de papéis que lhe permitia “fazer dinheiro” e, apesar de as operações da Petros não poderem ser monitoradas, conforme seu relato, pelo fato de serem transmitidas por inúmeras corretoras diferentes, foram analisadas todas as operações realizadas em nome do ACUSADO, no ano de 2018, com o papel CEMIG ON, bem como os demais papéis de emissão da CEMIG. A Área Técnica concluiu que as taxas de sucesso do ACUSADO com tais operações foram muito diferentes das encontradas nos negócios contra a Petros (quase 100%), de modo que o argumento apresentado não explica o desempenho extraordinário das operações investigadas objeto da acusação.

44. JOÃO THEMUDO afirmou investir “*esporadicamente*” no mercado, geralmente em ofertas públicas iniciais, por indicação de GUSTAVO MACHADO, seu amigo, ou de outras pessoas, tendo, ainda, se manifestado, resumidamente, da seguinte forma:

(i) em relação aos negócios de 2016 e 2017 – declarou:

“Foi o Gustavo, esse meu amigo que é quase um irmão meu, uma pessoa com quem eu tenho um relacionamento muito próximo, a gente se encontra semanalmente, e ele falou que o mercado estava dando umas oportunidades muito boas - e eu chorando miséria porque estava duro. Eu tentei entender o que era. **Ele falou que tinha umas distorções, que tinha alguém que estava fazendo umas loucuras no mercado, alguém muito grande** e eu falei: vamos testar. E fui. Deixava lá uma ordem com ele, mandava zerar no mesmo dia, botava um stop loss muito pequeno e fui fazendo. Ele me chamou porque achou que o mercado estava dando umas oportunidades boas de ganho.”

(ii) afirmou não saber quem seria esse “*alguém muito grande*” disse;

(iii) afirmou que não tinha tempo de “*olhar essas operações*”, que a decisão era compartilhada com GUSTAVO MACHADO, quem identificava a oportunidade;

(iv) sobre o motivo do encerramento das operações em abril/2017, explicou ter sido sugestão de GUSTAVO MACHADO, o qual, no seu entender, teria “*tomado uma chamada da corretora*”;

(v) confirmou conhecer: (a) ALEX JORGE, com quem mantinha apenas relação profissional; (b) CRISTIANE VEIGA, esposa de GUSTAVO MACHADO; e (c) CARLOS MADURO, quem já havia sido previamente apresentado.

(vi) afirmou desconhecer a existência de outras pessoas nas operações que realizava, mas, ao ser questionado especificamente sobre a participação de ALEX JORGE, respondeu: “*Eu acho que sim porque, como eu te disse, o Gustavo, quando falou assim - olha o Alex está também - porque o Alex, como*

eu trabalhei com ele muito tempo e o Alex tem um jeito de operar que eu gosto”;

(vii) inicialmente, declarou que não sabia se mais alguém fazia a operação. No entanto, no final, revelou que participava de um grupo com algumas pessoas no qual se falava sobre essas operações;

(viii) afirmou que a remuneração de GUSTAVO MACHADO pelos serviços prestados se restringia a *“corretagem”*;

(ix) ao ser questionado se realizava algum pagamento a GUSTAVO MACHADO e JOÃO THEMUDO, afirmou que *“pagava um chopp e estava tudo certo”*;

(x) disse que não conhecia ninguém ligado à Petros e declarou, em relação ao fato de ter fechado diversos negócios com a Fundação, que estava *“sabendo agora. Isso explica o porquê de tudo isso. Não tinha noção disso”*;

(xi) sobre a taxa de 100% dos negócios contra a Petros, declarou:

“Então, isso só pode se explicar dessa maneira: realmente esse era o agente grande do mercado que estava fazendo essas distorções. E quando realmente se confirmava isso, ou seja, ele fez isso no papel ontem. O Gustavo falava: olha, o cara fez uma loucura aqui ontem, vamos tentar? Vamos. Compra ou vende e bota para vender no final e ele atuava novamente. Acontecia disso, mas, sinceramente, não sabia quem era, estou sabendo agora e eu nunca me importei com quem eu estava fechando negócio. Para mim pode ser qualquer um. Então, pode se explicar por causa disso. Ele estava há 2 ou 3 dias fazendo essas loucuras no mercado e o Gustavo estava lá se aproveitando dessa oportunidade.”

(xii) questionado quem detectava tais oportunidades, respondeu:

“Era o Gustavo que me ligava. O Alex só falava: eu acho que o preço bom é esse. Só isso. Quem identificava que o papel estava há 2 ou 3 dias acontecendo umas loucuras fora do normal, do padrão era o Gustavo.”;

(xiii) afirmou desconhecer LUIZ BARBOSA, o operador da Petros, ou qualquer outra pessoa ligada à Fundação.

45. A Área Técnica apresentou a JOÃO THEMUDO, considerando a contradição entre as declarações do ACUSADO e os fatos levantados no decorrer da investigação, as diversas transferências identificadas em seu extrato bancário sem que ele soubesse explicar as transferências para GUSTAVO MACHADO, tendo declarado não se lembrar e sugerido que *“poderia ser uma viagem”*. No entanto, JOÃO THEMUDO teria encaminhado mensagem eletrônica, alguns dias após a transferência, informando que as referidas transferências se referiam a dívidas que teria com GUSTAVO MACHADO há mais de seis anos.

46. GUSTAVO MACHADO, operador da Planner encarregado de *“operar ativos de renda fixa, responsável pela mesa de renda fixa do Rio e atender clientes”*, recebia como forma de remuneração salário e um bônus semestral calculado a partir da corretagem gerada por seus clientes.

47. GUSTAVO MACHADO se manifestou, resumidamente, da seguinte forma:

(i) perguntado se fazia sugestões de investimentos a clientes respondeu: *“Não. Até porque não posso. Não é indicado que a pessoa faça sugestão”*;

(ii) sobre a relação com os demais investigados, confirmou que CRISTIANE VEIGA seria sua esposa;

(iii) afirmou, em relação a ALEX JORGE, que:

“(…) ele é um dos operadores que rende para esse semestre caso opere bastante e o conheço há muito tempo. Ele é tão cliente que eu não consigo atender as ordens dele. Ele tem um GL, que é um método para ele entrar direto na bolsa para ele operar porque, se botar uma pessoa para atender as ordens dele, vai demandar muito tempo. Então, custa um pouquinho mais caro, mas a gente coloca um GL para ele e ele opera, faz tudo. Ele gira bastante (…)”;

(iv) sobre CARLOS MADURO, afirmou ser amigo *“de muito tempo também, desde a época em que eu trabalhei em Banco”*;

(v) sobre JOÃO THEMUDO, declarou ser *“mais amigo ainda. Esse é amigo desde criança. Também está na minha barra. Todos os meus amigos eu tento botar na minha barra, mesmo que se mexam pouco, pelo menos eu não fico dependendo de um cliente só para sobreviver”*;

(vi) declarou que CRISTIANE VEIGA tomava decisões de investimentos baseadas nas orientações de ALEX JORGE, por ser *“um cara que acompanha muito bem esse mercado. Ele tem robô, ele fica olhando que corretora está comprando, que corretora está vendendo, que fluxo está vindo. Ele faz isso até hoje. Deve ter mais de 5 anos que ele faz isso. Então ele dava as orientações para todos ao mesmo tempo”*;

(vii) confirmou que ALEX JORGE passava essas informações por um grupo de *“Whatsapp”* criado por eles, e que não postava qualquer recomendação;

(viii) indagado se conhecia alguém da Petros, afirmou que *“atualmente não”, mas que conhecia “o LUIZ BARBOSA porque ele trabalhou (...) em 2009, em uma corretora Alpes” e ele teria sido “agente autônomo dessa [mesma] corretora”*;

(ix) alegou que os demais investidores *“provavelmente”* não conheciam LUIZ BARBOSA e declarou, sobre a relação entre ALEX JORGE e LUIZ BARBOSA, que *“esse menos ainda. Acho que nem conhece”, tendo ainda acrescentado que CARLOS MADURO talvez o conhecesse “um pouco mais” por seu “intermédio”*;

(x) perguntado: (a) a que atribuía o fato de diversas operações dele e dos investidores terem tido a Petros como contraparte, respondeu - *“Contraparte a Petros, você está me falando agora. O que que eu fazia: eu seguia as mesmas indicações que eu via. Cristiane pediu para vender, eu sabia que o robô no caso estava indicando venda e eu vendia também. Agora, quem estava do lado comprando, se era a corretora Icap, Safra, não faço a menor ideia de quem era”*; e (b) se podia explicar como o robô saberia da Petros respondeu - *“A Petros [na contraparte], quem está me contando são vocês”*;

(xi) quando perguntado sobre as altas taxas de sucesso nos seus negócios contra a Petros, não soube explicar e afirmou que *“a única coisa que eu consigo falar é que a gente operava grandes volumes com pouca variação”*;

(xii) sobre o motivo de não ter havido mais negócios contra a Petros a partir de maio/2017, explicou:

“O compliance da Planner começou a ver (...) e a me

perguntar essas coisas. E eu comecei a ver que era muita exposição para pouco ganho (...) Então, eu falei vamos diminuir ou vamos parar, que eu acho melhor. E aí paramos. Até a BSM foi lá na Planner e eu acho que foi um dos motivos porque eu perdi meu megabolsa. Porque agora eu opero só via *homebroker*. Sabe como é: só opero para mim.”;

(xiii) perguntado então sobre eventual vínculo financeiro com as pessoas citadas e GUSTAVO MACHADO, prontamente, respondeu:

“(...) tive que ajudar uma vez o JOÃO [THEMUDO] porque um dos motivos que ele saiu do mercado foi porque ele tomou uma trombada, várias pessoas já tomaram, e aí ele saiu do mercado e abriu um restaurante de *ceviche*, de comida peruana, e aí eu ajudei ele financeiramente. Mas, como ele é praticamente um irmão, para mim, se ele devolvesse ou não, não tinha problema”;

(xiv) ao ser indagado se teria emprestado dinheiro para JOÃO THEMUDO e qual seria o valor, declarou: *“Emprestei, barra dei. Porque o negócio dele foi seríssimo”* e *“cinco mil dólares, 20 mil reais, uma coisa assim. Mas sem cobrar. Até porque não é o momento de cobrar, o momento em que a pessoa está passando por uma situação tão crítica como a que ele passou”*; e

(xv) questionado como teria transferido o dinheiro para JOÃO THEMUDO, GUSTAVO MACHADO declarou ter sido em espécie, que teria sacado, pois teria possibilidade de sacar R\$ 7 mil no banco e que, para tanto, apenas bastava *“ir lá embaixo com o gerente e sacar”*;

48. LUIZ BARBOSA confirmou ser operador de renda variável da Petros, à época, e prestou os seguintes esclarecimentos adicionais:

(i) sobre seu nível de autonomia para a transmissão das ordens em nome da Petros, declarou:

“Eu tinha um limite. Tinha um teto ou um piso, dependendo da natureza da ordem. A ordem chega na mesa... eu não sei se vocês chegaram a ver o tamanho da carteira da Petros? Acho que é um dos maiores clientes do país. Então você operava ao longo do dia. Então você não podia pegar a ordem que chegava à mesa e executar naquele momento. A gente executava ao longo do dia ou ao longo de alguns dias, dependendo do volume. Até porque a gente tinha por tratativa não fazer mais do que 30 ou 10% do mercado, dependendo do papel, para não chamar a atenção (...)”;

(ii) em relação a sua relação com ALEX JORGE, declarou que o conhecia *“de vista”* e que teriam *“[cruzado] duas ou três vezes pelo centro da cidade”*, e, ao ser questionado como o teria conhecido, disse que o ACUSADO era *“amigo de um outro amigo”*, GUSTAVO MACHADO;

(iii) sobre GUSTAVO MACHADO, afirmou que o conheceu quando trabalhou na Alpes, confirmou ter sido seu sócio, mas que a sociedade não teria *“saído do papel”*, e que teria *“fechado”*, tendo, ainda, confirmado ter mantido a amizade e contato frequente, apesar de negar conhecer sua esposa, CRISTIANE VEIGA;

(iv) em relação a CARLOS MADURO: (a) também afirmou ter conhecido por

meio de GUSTAVO MACHADO; (b) afirmou que se encontravam “no centro, [que] de vez em quando tomava[m] um chopp pelo Leblon”, pois moravam perto; e (c) que CARLOS MADURO “trabalhava muito próximo à Petros, em frente à Petros, então (...) acabava[m] [se] encontrando, saía[m] para almoçar, tomar um café”;

(v) sobre JOÃO THEMUDO, declarou: (a) “Pedro ‘T’? Eu acho que o Pedro ‘T’ é sócio de um restaurante que eu frequento – que é amigo do Gustavo também”; e (b) o contato, à época, era “muito pouco. Era no restaurante (...) de ceviche que eu gostava e a gente acabava se encontrando quando eu ia jantar com minha namorada, à época. Também é muito próximo à minha casa”;

(vi) negou (a) que mantivesse contato com essas pessoas à época por meio de grupo de “Whatsapp”; e (b) ter tido conhecimento dos questionamentos feitos pela B3 em abril/2017 aos outros investigados, bem como qualquer vínculo financeiro com estese; e

(vii) em relação a um depósito bancário, identificado no processo de investigação, realizado por GUSTAVO MACHADO em sua conta corrente no dia 19.09.2016, disse:

“(...) 2016? Foi Copa do Mundo, não foi? Olimpíadas. Acho que foi um ingresso que a gente vendeu. Ah não, minto. Minto não, me confundi. Eu tinha uma namorada na época e a empresa dela estava se desfazendo de alguns imóveis e acabou que o Gustavo comprou algumas coisas e transferiu para minha conta (...).”

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

49. De acordo com a Área Técnica:

(i) delimitados os comitentes a serem investigados, buscou-se apurar se, de fato, os posicionamentos no mercado bursátil em nome do grupo decorriam da conduta irregular e, em tese, de prática não equitativa, na forma conceituada pela Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 08/79”); e

(ii) para tanto, foi realizado um exame conjunto daquelas operações que, em princípio, fugiriam ao padrão de normalidade negocial, no que tange a: (a) formas e estratégias de negociação adotadas pelos comitentes envolvidos; (b) diferenças entre as taxas de sucesso obtidas nos negócios dos investigados, tendo como contraparte a Petros ou eventuais outros comitentes; e (c) vínculos existentes entre si, que lhes permitiriam obter previamente informações sobre quais ativos, a que preço e em que “*timing*” a Petros entraria no mercado.

50. De acordo com a SPS, as principais evidências encontradas de prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, neste caso, foram:

(i) elevado e improvável índice de acerto nas operações, posto que (a) as taxas de sucesso de, praticamente, 100% nos negócios de ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO e GUSTAVO MACHADO contra a Petros, configuram evidência “*robusta*” de que os investidores operavam com uso de informação privilegiada; e (b) separando-se as taxas de sucesso das operações “*daytrade*” dos quatro investidores contra a Petros e contra os demais participantes do mercado, é possível observar “*uma diferença bastante significativa*” contra o mercado em geral, tendo em vista que os ACUSADOS obtiveram taxas de

sucesso que variaram entre 45% e 78%, sendo que contra a Petros tais taxas variaram entre 98% e 100%; e

(ii) elevada e improvável concentração de ordens tendo como contraparte a Petros, pois (a) a elevada concentração de ordens dos investidores envolvendo a Petros *“chamou a atenção”* durante a investigação, o que levou à análise desses negócios e evidenciou a irregularidade em tese; (b) a probabilidade de esses cinco investidores terem negociado tantas vezes contra a Petros de forma espontânea no mercado, segundo as análises apresentadas, seria *“praticamente zero”*, conforme já explicitado no parágrafo 29; e (c) nenhum dos investidores conseguiu justificar razoavelmente as razões dessa concentração de operações contra a Petros; e

(iii) negócios realizados exatamente no preço limite das ordens da Petros com *timing* perfeito, pois (a) foram identificados diversos *“daytrades”* nos quais os investidores *“abriam a operação contra o mercado e encerravam contra a Petros”* exatamente no menor preço de compra - ou maior de venda - da oferta da Petros; (b) foram identificadas *“inúmeras ocorrências que comprovam a incomum proximidade temporal existente entre as inserções de ordens em nome dos investidores e da Petros”*; e (c) muitas vezes, *“o mesmo tipo de operação era repetido diversas vezes ao longo de um mesmo pregão, ou seja, o investidor conseguia acertar várias vezes o ativo e o preço, no timing perfeito de inserção da ordem em nome da Fundação”*; e

(iv) presença de comunicação entre os investidores por meio de grupo de *“Whatsapp”*, pois (a) durante os depoimentos, apesar de *“nem todos confirmarem que se conheciam”*, todos os cinco investidores *“reconheceram que participavam de um grupo de whatsapp no qual trocavam informações sobre as operações”*; e (b) alguns investidores afirmaram que ALEX JORGE era quem *“dava as dicas de investimentos”*, sendo que outros afirmaram ser GUSTAVO MACHADO;

(v) sobre a relação dos investidores com LUIZ BARBOSA, operador da Petros, seu nível de autonomia sobre as ofertas colocadas em nome da Fundação e seu desligamento:

- (a) GUSTAVO MACHADO - foram sócios (sociedade constituída em 2009);
- (b) CARLOS MADURO -- confirmou que, eventualmente, almoçavam juntos; e
- (c) JOÃO THEMUDO - LUIZ BARBOSA frequentava o restaurante (cevicheria) do qual era sócio, além de ter afirmado que JOÃO THEMUDO era amigo de GUSTAVO MACHADO.

51. Além disso, LUIZ BARBOSA:

(i) sabia, logo pela manhã, quais ativos seriam negociados em nome da Fundação, bem como quais seriam os limites de preço autorizados para negociação, máximo para compra e mínimo para a venda, informação que, transmitida aos demais investigados, era fundamental para a concretização da irregularidade ora investigada;

(ii) decidia em qual momento, ao longo do pregão, colocaria a oferta, já que tinha discricionariedade para isso, outro fator decisivo para a execução do ilícito; e

(iii) após seu desligamento, ocorrido no mês seguinte ao das diligências da BSM, os negócios dos investidores contra a Fundação cessaram completamente.

52. Com relação aos depósitos bancários na conta de GUSTAVO MACHADO durante o período das operações, a Área Técnica entendeu que as explicações inconsistentes sobre os depósitos bancários realizados por JOÃO THEMUDO na conta de GUSTAVO MACHADO reforçaram a suspeita de que se referiam a pagamentos pelos serviços prestados por GUSTAVO MACHADO, quais sejam, os de fornecer as informações sobre os negócios que seriam realizados pela Petros e, assim, proporcionar o ganho para o investidor.

53. De acordo com a SPS, no caso concreto todos os elementos para a caracterização da prática não equitativa, em tese, no caso específico de “*front running*”, foram demonstrados:

(i) primeiramente foram realizadas diversas negociações com valores mobiliários em nome dos cinco investidores: ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO, GUSTAVO MACHADO e CRISTIANE VEIGA;

(ii) as negociações foram executadas em vantagem para os investidores quando comparadas ao restante do mercado, pois os ACUSADOS tinham conhecimento prévio sobre quais ativos e a que preços seriam negociados em nome da Fundação e puderam, assim, adiantar-se à Petros e inserir ordens que resultaram em operações “*daytrades*” lucrativas;

(iii) a alta taxa de sucesso nesses negócios, próximas a 100%, é “*forte indício da irregularidade*”, em tese;

(iv) o desequilíbrio aconteceu de forma ilegal, no caso, a obtenção de informações previamente ao conhecimento pelos demais participantes do mercado, por meio do operador da Petros, LUIZ BARBOSA, pessoa responsável por transmitir e controlar o fluxo de ordens de negócios em Bolsa em nome daquela Fundação;

(v) a Área está convicta sobre o conjunto “*robusto e consistente de indícios*” que aponta para a prática de “*front running*” pelos investidores ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO, GUSTAVO MACHADO e CRISTIANE VEIGA;

(vi) a colaboração imprescindível do então operador da Petros, LUIZ BARBOSA: embora não tenha negociado em seu próprio nome e não tenha sido possível apurar de que forma teria sido remunerado por transmitir as informações não divulgadas ao mercado sobre os negócios da Petros, restou evidenciada sua participação “*no esquema*” por meio de “*inúmeros indícios*”, razão pela qual também deve ser responsabilizado por ter concorrido para a prática irregular ora descrita.

54. Por fim, a SPS concluiu que **as análises feitas ao longo da investigação apontaram para um lucro bruto nos negócios contra a Petros no valor total de R\$ 789.604,79** (setecentos e oitenta e nove mil, seiscentos e quatro reais e setenta e nove centavos), dos quais: **(i) R\$ 450.402,29** (quatrocentos e cinquenta mil, quatrocentos e dois reais e vinte e nove centavos) seriam relativos a negócios realizados em nome de **ALEX JORGE**; **(ii) R\$ 81.560,00** (oitenta e um mil e quinhentos e sessenta reais), em nome de **CARLOS MADURO**; **(iii) R\$ 163.489,50** (cento e sessenta e três mil, quatrocentos e oitenta e nove reais e cinquenta centavos), em nome de **GUSTAVO MACHADO**; **(iv) R\$ 81.157,00** (oitenta e um mil e cento e cinquenta e sete reais), em nome de **JOÃO THEMUDO**; e **(v) R\$ 12.996,00** (doze mil e novecentos e noventa e seis reais), em nome de **CRISTIANE VEIGA**.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

55. Diante de todo o exposto, a SPS concluiu pela responsabilização de:

(i) **ALEX JORGE, JOÃO THEMUDO, CRISTIANE VEIGA e CARLOS MADURO** - por terem operado no mercado à vista de ações em nome próprio em negócios tendo como contraparte a Petros, de posse de informação antecipada sobre os negócios da Fundação obtida por meio ilícito, qual seja, a relação com LUIZ BARBOSA, operador da Fundação, e com GUSTAVO MACHADO, amigo de LUIZ BARBOSA e operador da corretora Planner, caracterizando prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, acarretando, em tese, posição indevida de vantagem frente aos demais participantes do mercado, na forma conceituada no inciso II, letra “d”, da ICVM 08, em infração ao inciso I dessa mesma Instrução, sendo considerada falta grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, conforme disposto no item III da citada Instrução;

(ii) **GUSTAVO MACHADO** - por ter operado no mercado à vista de ações em nome próprio em negócios tendo como contraparte a Petros, de posse de informação antecipada sobre os negócios da Fundação obtida por meio ilícito, qual seja, a relação com LUIZ BARBOSA, operador da referida Fundação, caracterizando prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, acarretando, em tese, posição indevida de vantagem frente aos demais participantes do mercado, na forma conceituada no inciso II, letra “d”, da ICVM 08, em infração ao inciso I dessa mesma Instrução, sendo considerada falta grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, conforme disposto no item III da citada Instrução; e

(iii) **LUIZ BARBOSA** - por ter veiculado informações obtidas em dever de ofício aos investidores ALEX JORGE, CARLOS MADURO, JOÃO THEMUDO, GUSTAVO MACHADO e CRISTIANE VEIGA, que permitiram por parte destes que se antecipassem aos negócios efetuados pela Petros concorrendo, assim, direta e decisivamente, para a prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, acarretando, em tese, posição indevida de vantagem frente aos demais participantes do mercado, na forma conceituada no inciso II, letra “d”, da ICVM 08, em infração ao inciso I dessa mesma Instrução, sendo considerada falta grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, conforme disposto no item III da citada Instrução.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

56. Em 25.11.2020, LUIZ BARBOSA apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso em que se compromete a “*não exercer atividade profissional no Mercado Financeiro por três anos*”.

57. Em 21.01.2021, ALEX JORGE, CARLOS MADURO, CRISTIANE VEIGA, GUSTAVO MACHADO e JOÃO THEMUDO apresentaram proposta conjunta para celebração de Termo de Compromisso por meio da qual propuseram pagar à CVM o valor total de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), “*a título de ressarcimento por despesas administrativas incorridas no curso deste PAS*”, distribuída na seguinte proporção:

- (i) ALEX JORGE - R\$ 170.000,00 (cento e setenta mil reais);
- (ii) CARLOS MADURO - R\$ 30.000,00 (trinta mil reais);
- (iii) CRISTIANE VEIGA - R\$30.000,00 (trinta mil reais);
- (iv) GUSTAVO MACHADO - R\$ 70.000,00 (setenta mil reais); e

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE-CVM

58. Conforme o disposto no art. 83 da então aplicável Instrução CVM nº 607/19 (“ICVM 607/19”), e conforme o PARECER n. 00008/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e **opinou pela possibilidade de celebração do acordo**, destacando que *“embora a desproporcionalidade das propostas possa indicar o desatendimento dos efeitos preventivo e educativo, esse é um aspecto que integra o mérito da decisão em sua parte discricionária, a ser avaliado pelo CTC e Colegiado, na forma das regras vigentes”*.

59. Em relação aos requisitos previstos nos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades), o PARECER n. 00008/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU destacou que:

*“No que toca ao requisito previsto no inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385/76, anota-se o entendimento da CVM no sentido de que *‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’*(...).”*

Tendo em vista que a apuração abrange negociações efetuadas em intervalo de tempo perfeitamente delimitado (período compreendido entre janeiro de 2016 a abril de 2017), não se verificam, em princípio, consideradas apenas as informações constantes no processo administrativo, indícios de continuidade da conduta reputada ilícita. Nada obstante, tendo em vista que os acusados atuaram de maneira irregular por um período significativo, o efetivo cumprimento do requisito legal, no que toca à cessação das irregularidades, deverá ser aferido pela área técnica responsável no âmbito do Comitê de Termo de Compromisso, previamente à celebração do termo, conforme PORTARIA/CVM/PTE/Nº 71, de 17 de agosto de 2005.

Relativamente ao requisito do inciso II, §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, alusivo à necessidade de correção das irregularidades apontadas e à indenização de prejuízos, o termo de acusação não aponta prejuízos individualizados passíveis de indenização, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM ou ao mercado.

A existência de danos difusos, no entanto, mostra-se incontestável, na medida em que a prática de *front running* acarreta inegável abalo na confiança dos demais participantes do mercado, bem como no regular

funcionamento do mercado de capitais. Dessa forma, a indenização ao mercado de valores mobiliários como um todo é medida que se impõe.

Para fins de cumprimento do comando legal, **Luiz Felipe Ribeiro Barbosa** compromete-se a não exercer atividades no mercado financeiro por três anos.

A proposta, a princípio, isoladamente considerada, mostra-se inócua, exclusivamente para fins de preenchimento do requisito legal, vez que não contribui, por si só, para correção das irregularidades, especialmente se dissociada da proposta indenizatória pelos danos difusos causados ao mercado.

Nada obstante, no **DESPACHO n. 00093/2020/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU**, exarado no bojo do NUP 19957.008751/2019-11, restou consignado que *'considerando a atual e já consolidada dinâmica de negociação adotada pelo CTC, seguidamente aprovada pelo Colegiado da CVM, onde se verificam casos em que são pactuadas **cumulativamente** obrigações de diversas naturezas, como pecuniária e de afastamento, entendo que a manifestação da PFE-CVM não deve necessariamente conduzir à oposição de óbice legal à celebração de termo de compromisso'*.

Assim, dentro do juízo de conveniência e oportunidade do Comitê de Termo de Compromisso (CTC), a oferta poderá ser considerada, desde que cumulada com proposta indenizatória a título de danos difusos.

Nesse diapasão, tem-se que a celebração de termo de compromisso sem a concomitante reparação dos prejuízos contraria a própria finalidade do instrumento, haja vista que seria um contrassenso que a Administração Pública mitigasse o exercício de sua atividade sancionatória, sem a contrapartida de recomposição pelos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários.

Os demais acusados (**Alex da Silva Jorge, Carlos Maurício da Silva Maduro, João Pedro Cerva Themudo, Gustavo Adolfo Magalhães Machado e Cristiane de Souza Veiga**) apresentaram proposta indenizatória no montante global de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais).

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

Dessa forma, via de regra, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta, conforme previsto no 83, § 4º, da Instrução CVM nº 607/2019.

Não se pode admitir, contudo, que os acusados realizem lucro, mediante a adoção de práticas consideradas ilícitas por este agente regulador (as quais, inclusive, se afiguram de extrema gravidade), de sorte a que o descumprimento da lei e atos normativos se torne vantajoso economicamente.

No caso concreto, o parágrafo 252 do RELATÓRIO Nº 3/2020-CVM/SPS/GPS-3 aponta para um lucro bruto nos negócios contra a Petros no valor total de R\$ 789.604,79 sendo: R\$ 450.402,29 referentes aos negócios em nome de Alex; R\$81.560,00, em nome de Carlos; R\$ 163.489,50, em nome de Gustavo; R\$ 81.157,00, em nome de João; e R\$ 12.996,00, em nome de Cristiane.

Assim, apenas a compromitente **Cristiane de Souza Veiga** apresenta proposta compatível com os lucros obtidos conforme apontado pelo Relatório nº 3/2020-CVM/SPS/GPS-3. Os demais proponentes (**Alex da Silva Jorge, Carlos Maurício da Silva Maduro, João Pedro Cerva Themudo e Gustavo Adolfo Magalhães Machado**) apresentam propostas com valores inferiores aos lucros apontados na acusação.

A desproporcionalidade dessas propostas indenizatórias mostra-se manifesta, comprometendo a legalidade da celebração do Termo de Compromisso proposto.

Nesse sentido, ainda em linha com o citado **DESPACHO n. 00093/2020/PFE - CVM/PFECVM/PGF/AGU**, entende-se pertinente recomendar a não celebração de termo de compromisso nas condições oferecidas, tendo em vista a desproporcionalidade entre o valor ofertado e os ganhos ilícitos indicados pela acusação, cabendo ao CTC e ao Colegiado a manifestação sobre o mérito da proposta, de acordo com as atribuições internas descritas na Instrução CVM 607/2019.

(...)

Pelo exposto, recomenda-se a não celebração de termo de compromisso nas condições propostas por **Luiz Felipe Ribeiro Barbosa, Alex da Silva Jorge, Carlos Maurício da Silva Maduro, João Pedro Cerva Themudo e Gustavo Adolfo Magalhães Machado**.

Com relação à compromitente **Cristiane de Souza Veiga**, desde que confirmada a cessação da conduta reputada ilícita pela área técnica, não há óbice jurídico à celebração do termo de compromisso." (**Grifos constam**

do original) (Grifado)

60. Por sua vez, no DESPACHO n. 00191/2021/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, o Procurador-Chefe pontuou que:

"No que diz respeito à cessação da prática, esclareço que a orientação geral da PFE tem como objetivo fazer com que seja informado nos autos se há procedimentos em curso na CVM envolvendo as mesmas pessoas, possivelmente com infrações da mesma natureza. Importante destacar que pode não ser possível a demonstração cabal de cessação da prática, o que poderia ainda conduzir ao infrutífero esforço de se produzir prova negativa ou, de forma igualmente inadequada, gerar a expectativa de impossível onipresença do Estado, na figura da CVM.

Conforme asseverado no parecer, 'a apuração abrange negociações efetuadas em intervalo de tempo perfeitamente delimitado (período compreendido entre janeiro de 2016 a abril de 2017), não se verificam, em princípio, consideradas apenas as informações constantes no processo administrativo, indícios de continuidade da conduta reputada ilícita'.

Por outro lado, sabe-se que nos acordos celebrados com o Poder Público tanto a administração pública como os jurisdicionados devem ser portar com boa-fé. Nesse sentido é o tratamento dado para acordos de leniência e acordos de colaboração premiada, conforme indicado em dissertação específica sobre o tema (O Acordo de Leniência no Direito Pátrio: uma Teoria Embrionária, de Alcir Moreno da Cruz, disponível em <https://portal.tcu.gov.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A81881F61E31021016225D20D0F219E>):

A boa fé aqui almejada e de relevo para o Direito consiste naquela externalizada por meio das condutas humanas, qual seja: a boa-fé objetiva. Nesse aspecto, durante as negociações, as condutas devem seguir padrões éticos de honestidade, respeito e confiança. Segundo as palavras de Carlos Roberto Gonçalves, tal conceito está fundado, na retidão, na lealdade e na consideração para com os interesses da outra parte, especialmente no sentido de não lhe sonegar informações relevantes a respeito do objeto e conteúdo das relações jurídicas.

A boa-fé deve ser o fio condutor das ações dos participantes do acordo, de modo que suas condutas devem traduzir a boa intenção, isenta de dolo, engano ou ardil. Tais ajustes devem ser

movidos pelo espírito da cooperação sincera e em conformidade com o Direito.

Ressalto que o mesmo entendimento é plenamente aplicável aos acordos de colaboração premiada, conforme indica a doutrina (A efetivação do dever de boa-fé na colaboração premiada, de Andrea Marighetto, disponível em <https://www.conjur.com.br/2017-out-25/andrea-marighetto-efetivacaodever-boa-fe-delacao-premiada>):

Entre os demais princípios e valores presentes na Constituição de 1988, o da boa-fé objetiva é enunciado na Carta Constitucional e, no específico, é tratado pelo artigo 422 do Código Civil de 2002, juntamente ao princípio da função social do contrato, previsto ao artigo 421, sempre do Código Civil. Os dois princípios, aplicados juntamente, representam os dois principais fundamentos do instituto dos negócios jurídicos.

O princípio da boa-fé regula o pacto negocial, invocando o respeito de vários deveres acessórios, não explicitamente expressos, mas que caracterizam de jure o inteiro relacionamento obrigacional, desde a fase negocial até aquela de execução de cada prestação. A doutrina nacional e internacional(...) é pacífica em entender que dentro destas obrigações acessórias devem ser incluídos (i) o dever de manter informada a outra parte; (ii) o dever de prever e evitar situações que possam prejudicar a outra parte; (iii) o dever de conservar o negócio jurídico; (iv) o dever de lealdade; (v) o dever de cooperação; (vi) o dever de não agir com a intenção de prejudicar a outra parte.

A doutrina, nacional e comparada, entende que o princípio da boa-fé tenha que ser aplicado como princípio geral de comportamento em todas as relações jurídicas, não unicamente jus-privatistas. Por todos, o ilustre jurista alemão Karl Larenz frisa que o princípio da boa-fé se deve entender no sentido que 'a defesa da fidelidade e a manutenção da confiança formam o fundamento do tráfego jurídico e especialmente das relações jurídicas especiais. Em razão disso, o princípio (da boa-fé) não é limitado às relações jurídicas obrigacionais, mas se aplica segundo entendimento hoje pacífico, como um princípio geral do direito, aplicável sempre aonde exista ou esteja preparada na relação jurídica especial. Diante desses requisitos, assim, também no Direito das Coisas, no Processo Civil e no Direito Público'

No caso do termo de compromisso, deve ser ressaltado que a própria lei exige que o proponente se obrigue a cessar a prática considerada ilícita, conforme disposto no art. 11, § 5º, inciso I e art. 11, § 8º, da Lei nº 6.385/76, *verbis*:

Art. 11...

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração da infração prevista nas normas legais e regulamentos cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, **se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obriga a:**

I - **cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários;** e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Conforme o exposto acima, forçoso concluir que os proponentes estão obrigados a cessar a prática considerada irregular, independentemente dos esforços empreendidos pela CVM para a verificação da presença desse requisito legal. Deve ser salientado, ainda, que diante da constatação posterior (observados os prazos legais) de que não havia cessação da prática no momento da celebração do termo de compromisso, restará desatendido o requisito legal para a pactuação do acordo na origem, o que poderá ensejar sua rescisão e prosseguimento do feito para julgamento, conforme disposto no art. 11, § 8º, da Lei nº 6.385/76.

Com efeito, não se afigura possível que o benefício possa ser usufruído sem a efetiva cessação da prática considerada irregular, obrigação que decorre diretamente da lei, por sua vez orientada pelo princípio da boa-fé, como ocorre em geral nos acordos dessa natureza celebrados com o Poder Público.

Contudo, entendo que no caso concreto não há elementos que indiquem que os proponentes tenham prosseguido com as práticas irregulares que são objeto do presente processo.

Finalmente, entendo que embora a desproporcionalidade das propostas possa indicar o desatendimento dos efeitos preventivo e educativo, esse é um aspecto que integra o mérito da decisão em sua parte discricionária, a ser

avaliado pelo CTC e Colegiado, na forma das regras vigentes.” (Grifos constam do original) (Grifado)

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

61. Em reunião realizada em 06.07.2021, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), tendo em vista: (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da então aplicável ICVM 607; e (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de prática não equitativa, em tese, na modalidade “*front running*”, em infração ao disposto no inciso I da ICVM 08, na forma conceituada no inciso II, letra “d”, da mesma Instrução, como, por exemplo, nos casos que foram objeto do PAS 19957.010277/2017-26 (decisão do Colegiado em 14.08.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814_R1/20180814_D1023.html)^[2] e do PAS 19957.002595/2017-13 (decisão do Colegiado de 20.08.2019, disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190820_R1/20190820_D1286.html)^[3], entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da então vigente ICVM 607, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

62. Dessa forma, considerando, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da então aplicável ICVM 607; e (ii) o histórico dos PROPONENTES^[4], que não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM, o Comitê propôs o aprimoramento das propostas apresentadas, com assunção de obrigação pecuniária nos seguintes valores, em **parcela única**:

(i) **ALEX JORGE - R\$ 1.351.206,87 (um milhão, trezentos e cinquenta e um mil, duzentos e seis reais e oitenta e sete centavos)**, valor correspondente ao triplo do lucro bruto total auferido (R\$ 450.402,29) com as operações consideradas irregulares, em tese;

(ii) **CARLOS MADURO - R\$ 244.680,00 (duzentos e quarenta e quatro mil e seiscentos e oitenta reais)**, valor correspondente ao triplo do lucro bruto total auferido (R\$ 81.560,00) com as operações consideradas irregulares, em tese;

(iii) **CRISTIANE VEIGA - R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)**, valor correspondente ao patamar mínimo de negociação então adotado pelo Comitê em casos de negociação envolvendo suposta prática de “*front running*”;

(iv) **GUSTAVO MACHADO - R\$ 490.468,50 (quatrocentos e noventa mil, quatrocentos e sessenta e oito reais e cinquenta centavos)**, valor correspondente ao triplo do lucro bruto total auferido (R\$ 163.489,50) com as operações consideradas irregulares, em tese;

(v) **JOÃO THEMUDO - R\$ 243.471,00 (duzentos e quarenta e três mil e quatrocentos e setenta e um reais)**, valor correspondente ao triplo do lucro bruto total auferido (R\$ 81.157,00) com as operações consideradas irregulares, em tese; e

(vi) **LUIZ BARBOSA - R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)**, valor correspondente ao patamar mínimo de negociação então adotado pelo Comitê em casos de negociação envolvendo suposta prática de “*front running*”.

63. Cumpre registrar que os valores constantes nos itens (i), (ii), (iv) e (v) acima

deverão ser atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de maio de 2017, mês dos últimos negócios, até a data do efetivo pagamento.

64. Em 23.07.2021, ALEX JORGE, CARLOS MADURO, CRISTIANE VEIGA, GUSTAVO MACHADO e JOÃO THEMUDO aditaram a proposta anteriormente apresentada para o valor total de R\$ 930.000,00 (novecentos e trinta mil reais) a ser pago da seguinte forma:

- (i) ALEX JORGE - R\$ 480.000,00 (quatrocentos e oitenta mil reais);
- (ii) CARLOS MADURO - R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais);
- (iii) CRISTIANE VEIGA - R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais);
- (iv) GUSTAVO MACHADO - R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais); e
- (v) JOÃO THEMUDO - R\$ 90.000,00 (noventa mil reais).

65. Os PROPONENTES alegaram, em resumo, que (i) algumas operações foram consideradas indevidamente pela Área Técnica; e que (ii) **o lucro obtido não condiz com a realidade e que, se existiu, seria menor do que o apontado na peça acusatória, tendo em vista que os custos operacionais e tributários representam entre 25% e 30% do montante do lucro de cada um.**

66. Adicionalmente, os PROPONENTES solicitaram acesso à memória de cálculo utilizada pela área técnica para se chegar ao valor do suposto lucro bruto auferido.

67. LUIZ BARBOSA não apresentou contraproposta ou qualquer outra consideração em atenção ao comunicado com a decisão de negociação deliberada pelo Comitê, em 06.07.2021, encaminhado ao referido PROPONENTE em 08.07.2021 e reiterado em 26.07.2021.

DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ TERMO DE COMPROMISSO

68. Em reunião realizada em 10.08.2021, em atenção à solicitação de acesso à memória de cálculo feita pelos PROPONENTES, a SPS, inicialmente, destacou que os Representantes das partes têm acesso aos autos do processo, onde constam todos os documentos e informações apresentadas na peça acusatória relacionados às operações consideradas irregulares e aos cálculos realizados pela Área Técnica. Nada obstante, a SPS informou ser possível disponibilizar planilha com memória de cálculo utilizado no cômputo do lucro bruto atribuído a cada um dos PROPONENTES.

69. Na sequência, o Comitê apreciou os aditamentos propostos e as alegações apresentadas e decidiu^[5] reiterar os termos da negociação deliberada em 06.07.2021, considerando, em especial, que (i) não cabe adentrar o mérito da acusação nessa etapa processual, e (ii) os parâmetros utilizados em relação à aplicação de múltiplo do lucro bruto auferido e ao patamar mínimo de negociação adotado estão em linha com o ora praticado, configurando contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

70. Juntamente com o comunicado sobre a decisão de reiteração dos termos da negociação deliberada em 06.07.2021, foi encaminhada aos PROPONENTES a

planilha disponibilizada pela SPS com a memória de cálculo do lucro bruto.

71. Em 27.08.2021, ALEX JORGE, CARLOS MADURO, CRISTIANE VEIGA, GUSTAVO MACHADO e JOÃO THEMUDO apresentaram novas considerações, alegando, em resumo, que houve exagero no critério adotado nos cálculos das operações supostamente irregulares e exemplificando operações que, em seu entender, não deveriam constar do cálculo, como, por exemplo, (i) operações cuja intenção era de um *“long&short”* entre papéis, e (ii) operações que também foram fechadas com outras contrapartes, não somente com a Petros, *“para além do importante fato de terem considerado que 100% das operações fechadas com a Fundação foram irregulares”*.

72. Destacaram, ainda, que os autos envolvem, aproximadamente, 205.100 negócios e que o suposto lucro, nos *“dizeres do próprio Relatório”*, abrange valores brutos e que *“o efetivo lucro de cada um, se existiu, ainda que, ad argumentandum, não se faça a triagem acima apontada, seria bem menor do que o apurado no cálculo que se alega”*.

73. Diante do exposto, com o firme propósito de encerrar este processo, aditaram a proposta anteriormente apresentada para o valor total de R\$ 934.500,00 (novecentos e trinta e quatro mil e quinhentos reais), com a seguinte distribuição das importâncias individuais, cujos valores estariam *“compatíveis com a acusação em tese”*:

- (i) ALEX JORGE - R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais);
- (ii) CARLOS MADURO - R\$ 68.000,00 (sessenta e oito mil reais);
- (iii) CRISTIANE VEIGA - R\$ 8.500,00 (oito mil e quinhentos reais);
- (iv) GUSTAVO MACHADO - R\$ 187.000,00 (cento e oitenta e sete mil reais); e
- (v) JOÃO THEMUDO - R\$ 71.000,00 (setenta e um mil reais).

DA TERCEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ TERMO DE COMPROMISSO

74. Em reunião realizada em 14.09.2021, em atenção às considerações sobre a metodologia de cálculo realizada pelos PROPONENTES, a SPS, inicialmente, esclareceu que:

- (i) inexistente uma forma absoluta de calcular o lucro bruto neste tipo de situação, dado que não é uma operação combinada, o investidor tem a informação de que outro, maior que ele, vai fazer determinada operação e se antecipa ao movimento;
- (ii) conforme mencionado na peça acusatória, a Área utilizou em suas contas apenas ativos com os quais a Petros também negociou, dado que a vantagem informacional do grupo de investidores era, justamente, conhecer antecipadamente, pela manhã, a estratégia que seria utilizada pela Petros ao longo do dia; e
- (iii) o cálculo utilizado segue o mesmo padrão do realizado para as operações de *“Insider Trading”*, que tem como base a ideia de que o investidor tinha informação do que ia acontecer com o mercado em relação a determinado outro investidor, por isso a SPS entende que todas as operações daquele dia devem ser consideradas.

75. Na sequência, o Comitê apreciou os novos aditamentos propostos e as alegações apresentadas e decidiu^[6] reiterar, uma vez mais, os termos da negociação deliberada em 06.07.2021, considerando, em especial, que (i) deve-se

ater à realidade acusatória nesta etapa processual e, conforme já mencionado, (ii) os parâmetros utilizados em relação à aplicação de múltiplo do lucro bruto auferido e ao patamar mínimo de negociação adotado estão em linha com o ora praticado, configurando contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

76. Em 29.09.2021, ALEX JORGE, CARLOS MADURO, CRISTIANE VEIGA, GUSTAVO MACHADO e JOÃO THEMUDO **apresentaram documentação reiterando a último aditamento proposto, no valor total de R\$ 934.500,00** (novecentos e trinta e quatro mil e quinhentos reais), com a seguinte distribuição das importâncias individuais:

- (i) ALEX JORGE - R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais);
- (ii) CARLOS MADURO - R\$ 68.000,00 (sessenta e oito mil reais);
- (iii) CRISTIANE VEIGA - R\$ 8.500,00 (oito mil e quinhentos reais);
- (iv) GUSTAVO MACHADO - R\$ 187.000,00 (cento e oitenta e sete mil reais); e
- (v) JOÃO THEMUDO - R\$ 71.000,00 (setenta e um mil reais).

77. Apesar de ter sido instado a se manifestar, LUIZ BARBOSA não se pronunciou.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

78. O art. 86 da então aplicável ICVM 607 estabelecia que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[7] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

79. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

80. À luz do acima exposto, em deliberação ocorrida em 05.10.2021, o Comitê, considerando, em especial, que os valores propostos estão muito distantes do que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, entendeu que não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste com os PROPONENTES no caso concreto, tendo então deliberado^[8] por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO das propostas de Termo de Compromisso apresentadas.

DA CONCLUSÃO

81. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 05.10.2021, decidiu^[9] propor ao Colegiado da CVM a

REJEIÇÃO das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **ALEX DA SILVA JORGE, CARLOS MAURÍCIO DA SILVA MADURO, CRISTIANE DE SOUZA VEIGA, GUSTAVO ADOLFO MAGALHÃES MACHADO, JOÃO PEDRO CERVA THEMUDO e LUIZ FELIPE RIBEIRO BARBOSA.**

Parecer Técnico finalizado em 26.11.2021.

[1] As informações apresentadas nesse Parecer até o capítulo “DA RESPONSABILIZAÇÃO” correspondem a um resumo da peça acusatória.

[2] No caso concreto, entre outros, foi firmado Termo de Compromisso no valor de R\$ 207 mil, correspondente ao triplo da suposta vantagem financeira obtida com as operações consideradas irregulares, por infração, em tese, ao item I da ICVM 8, em decorrência da adoção de prática não equitativa, em tese, no mercado de valores mobiliários na modalidade de “*front running*”.

[3] No caso concreto, entre outros, foi firmado TC, por infração, em tese, ao item I da ICVM 8, em decorrência da adoção de prática não equitativa, em tese, no mercado de valores mobiliários na modalidade de “*front running*”, no valor de R\$ 131 mil (atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de 12.09.2013), corresponde ao triplo da vantagem financeira obtida com as operações consideradas irregulares, em tese.

[4] ALEX JORGE, CARLOS MADURO, CRISTIANE VEIGA, GUSTAVO MACHADO, JOÃO THEMUDO e LUIZ BARBOSA não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM. Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 26.11.2021.

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

[6] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC e SSR e pelo substituto de SEP.

[7] Vide Nota Explicativa (N.E.) 4.

[8] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SSR.

[9] Vide N.E. 8.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/12/2021, às 17:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 07/12/2021, às 17:44, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 07/12/2021, às 18:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 07/12/2021, às 18:07, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves**



Ferreira, Superintendente, em 07/12/2021, às 18:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1403949** e o código CRC **94B549C1**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1403949** and the "Código CRC" **94B549C1**.*
