



**Poder Judiciário**  
**JUSTIÇA FEDERAL**  
**Seção Judiciária do Rio Grande do Sul**  
**7ª Vara Federal de Porto Alegre**

**AÇÃO PENAL Nº 5067096-18.2012.4.04.7100/RS**

**AUTOR:** MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

**AUTOR:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

**RÉU:** MICHAEL LENN CEITLIN

**ADVOGADO:** DANILO KNIJNIK

**ADVOGADO:** LEONARDO VESOLOSKI

**ADVOGADO:** SÉRGIO LUÍS WETZEL DE MATTOS

**ADVOGADO:** GABRIEL PINTAUDE

**ADVOGADO:** VINICIUS BONATO

**RÉU:** RAFAEL FERRI

**ADVOGADO:** MÁRCIO AUGUSTO PAIXÃO

## **SENTENÇA**

### **I - RELATÓRIO**

O MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, com base no Inquérito Policial nº 0890/2011 (protocolo nº 0000608-06.2011.404.7100) ofereceu denúncia contra (e. 3, DENUNCIA2):

**1 RAFAEL FERRI**, brasileiro, solteiro, empresário, filho de Lauro Francisco Ferri e Rosa Maria Nejar Ferri, nascido em 02/01/1979 em Lajeado/RS, RG 1038359913-SSP/RS, CPF 953.744.850-91, com endereço residencial na Rua Alfredo Correa Daudt, nº 5005, ap. 302, Bairro Boa Vista, em Porto Alegre/RS;

**2 MICHAEL LENN CEITLIN**, brasileiro, divorciado, engenheiro, filho de Lew Ceitlin e Frieda Lore Ceitlin, nascido em 30/06/1961 em Porto Alegre/RS, RG 6007913129-SSP/RS, CPF 295.996.600-72, com endereço residencial na Rua Conde de Irajá, nº 195, ap. 31, em São Paulo/SP;

**3 PEDRO BARIN CALVETE**, brasileiro, solteiro, filho de Carlos Raul dos Santos Calvete e Isabela Barin Calvete, nascido em 13/03/1982 em Porto Alegre/RS, RG 5071417827-SSP/RS, CPF 822.526.530-00, residente na Rua Érico Veríssimo, nº 240, ap. 403, Bairro Menino Deus, no município de Porto Alegre/RS;

**4 PAULO BORBA MOGLIA**, brasileiro, filho de José Gomes Moglia e Maria Beatriz Borba Moglia, nascido em 13/01/1981 em Bagé/RS, RG 8079733881, CPF 818.944.900-10, residente na Rua Germano Petersen Júnior, nº 383, ap. 301, Bairro Higienópolis, em Porto Alegre/RS;

**5 RAFAEL DANTON WEBER TORO**, brasileiro, filho de Guillermo Enrique Toro Rosales e Ilse Weber Toro, nascido em 16/07/1985 em Porto Alegre/RS, RG 5051351194, CPF 010.768.910-39, residente na Rua Guararapes, nº 95, ap. 09, Bairro Petrópolis, em Porto Alegre/RS;

**6 GUILHERME ANDERSON WEBER TORO**, brasileiro, filho de Guillermo Enrique Toro Rosales e Ilse Weber Toro, nascido em 22/09/1980, RG 1021858737, CPF 967.969.100-44, residente na Rua Guilherme Klippel, n° 234, ap. 801, Bairro Passo D'Areia, em Porto Alegre/RS;

**7 DIEGO BUAES BOEIRA**, brasileiro, filho de Saloni Francisco Alves Boeira e Maria Arminda Buaes Boeira, nascido em 10/02/1983 em Passo Fundo/RS, RG 8046577171, CPF 822.690.090-53, residente na Rua Félix da Cunha, 853, ap. 03, Bairro Floresta, em Porto Alegre/RS;

**8 MARCO BELTRÃO STEIN**, brasileiro, filho de Samuel Alberto Stein e Maria de Fátima Rosa Beltrão, nascido em 01/05/1986 em Porto Alegre/RS, RG 7091637384, CPF 015.081.590-50, residente Rua Dario Pederneiras, n° 328, ap. 602, Bairro Petrópolis, em Porto Alegre/RS;

**9 JORGE HUND JÚNIOR**, brasileiro, filho de Jorge Hund e Maria da Graça Barcellos Hund, nascido em 23/01/1973 em Porto Alegre/RS, RG 7050209126, CPF 676.670.740-20, residente na Rua General Francisco de Paula Cidade, 556, ap. 301 B, Bairro Chácara das Pedras, em Porto Alegre/RS; e

**10 EDUARDO VARGAS HAAS**, brasileiro, filho de Joaquim Eduardo Vidal Haas e Gladis Regina Vargas Haas, nascido em 04/12/1980 em Porto Alegre/RS, RG 4051720813, CPF 976.815.120-04, residente na Av. Nilo Peçanha, 242, ap. 1305, em Porto Alegre/RS,

como incurso nas sanções do art. 288 do Código Penal, em concurso material com o art. 27-C da Lei 6.385/76 e com o art. 27-D do mesmo diploma, neste último caso em relação somente a **RAFAEL FERRI** e **MICHAEL LENN CEITLIN**.

Narra a denúncia que os denunciados, no período compreendido entre 10 de maio de 2010 e 26 de julho de 2011, teriam se associado, com unidade de desígnios, comunhão de esforços e vínculo sólido e durável, para a prática de crimes contra o mercado de capitais, bem como teriam executado diversas manobras fraudulentas, no intuito de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, com o fim de obter vantagem indevida para si e para outrem, causando danos a terceiros. Agindo de comum acordo, os denunciados teriam atuado com vistas a fazer com que as ações da empresa MUNDIAL S/A, negociadas em bolsa de valores (MNDL3 e MNDL4), tivessem alta considerável, chegando a patamar não condizente com as condições econômicas da Companhia, até o momento em que tiveram queda abrupta, causando prejuízos a inúmeros investidores.

Segundo a inicial acusatória, o denunciado RAFAEL FERRI, contando com o indispensável concurso do codenunciado MICHAEL LENN CEITLIN, controlador, Presidente e Diretor de Relações com Investidores da empresa MUNDIAL S/A, entre 13 de dezembro de 2010 e 26 de julho de 2011, teria utilizado informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, capazes de propiciar, para si e para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, com valores mobiliários. A participação do denunciado MICHAEL LENN CEITLIN na empreitada criminoso teria se dado na medida em que foi o responsável por fornecer a RAFAEL FERRI o acesso indevido a tais informações, de que aquele teve conhecimento em razão de suas funções e cujo sigilo estava obrigado a manter.

**A denúncia foi recebida em 04/12/2012 (e. 6).**

Na oportunidade, foi deferido o pedido de arquivamento formulado pelo Ministério Público, em relação à investigada ANA BORGES, sem prejuízo do disposto no art. 18 do CPP.

Foi determinada ainda a intimação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, para que regularizasse sua representação, uma vez que já havia sido admitida como assistente de acusação nos autos do processo 5045027-89.2012.404.7100.

A CVM regularizou sua procuração (e. 55).

Citados (ee. 49, 51, 54, 57, 65, 66, 67, 74, 100 e 440), os réus ofereceram resposta à acusação, nos termos dos arts. 396 e 396-A do CPP.

A defesa de **EDUARDO VARGAS HAAS, DIEGO BUAES BOEIRA e JORGE HUND Jr.** (e. 63) requereu a absolvição sumária dos réus quanto aos delitos de quadrilha e contra o mercado de capitais (art. 27-C da Lei 6.385/76). Alegou a inépcia da denúncia no que diz respeito ao delito de quadrilha, por falta de descrição adequada do comportamento típico, uma vez que a denúncia apenas teria descrito a participação de cada um, em coautoria, no delito contra o mercado de capitais, bem como por ausência da referência a qualquer prova da estabilidade ou do liame subjetivo. No que diz respeito ao delito contra o mercado de capitais, argumentou pela ausência de participação delituosa, uma vez que os réus não teriam tido capacidade de interferência nem total entendimento dos fatos. Quando ao réu EDUARDO: a) que nunca agiu de forma concertada com RAFAEL FERRI, tendo inclusive ajuizado reclamação trabalhista buscando o reconhecimento da existência de relação empregatícia com a TBCS; b) que nunca foi assessor ou partícipe do Clube do Agronegócio, não possuindo parentes ou clientes no clube nem tendo auferido ganho; c) que operou em sua conta física em maio e junho de 2010, período em que as ações tinham volume e número próximo a zero; d) que não operou em nome da mãe, a qual o fez via home broker (Itaú Corretora) e com diversas ações, sem qualquer relação profissional com o réu; e) nem o réu, nem sua mãe ou seus clientes obtiveram lucro, tampouco operaram em ordem de 100 em 100; f) a rescisão do contrato com a TBCS se referia à responsabilidade por operações anteriores à assinatura (janeiro de 2011); g) não formulou nem respondeu a qualquer dos e-mails, os quais recebeu como informações normais; h) o cartão encontrado em sua mesa é fato irrelevante, além do que se encontrava em férias no período, e i) o nome do réu não constou na planilha com a indicação 'posições equipes'. Quanto ao réu DIEGO: a) não obteve o lucro apontado na denúncia, tendo operado com vários papéis e não apenas com ações da Mundial S/A.; b) trabalhou na TBCS como agente de investimento até setembro de 2010, tendo então adquirido cotas da Manhattan, a qual possuía apenas contrato de gestão de alguns clientes que operavam com a Mirae, por indicação de RAFAEL FERRI; c) foi incluído na lista de e-mails em razão de ter trabalhado na TBCS e por conhecer as pessoas; d) nada de irregular foi apontado em relação à Manhattan; e) foi cotista de um clube de familiares e amigos, o qual foi aberto em 13/07/10 sem sua participação. Ingressou como cotista apenas em 26/10/11, data posterior à disparada das ações, não tendo sido o responsável pelas operações. E quanto ao réu JORGE: a) recebeu proposta de trabalho na TBCS em outubro de 2010. Seu trabalho consistia em atender os clientes que conseguiu migrar da XP; b) venceu reclamação trabalhista ajuizada contra a XP, a qual comprova a relação de subordinação existente entre os agentes de investimento e as empresas; c) a atuação com a MNDL4 foi normal e semelhante à com outros papéis com as mesmas características, e os fatos que se sucederam fugiram à compreensão do réu; d) teve grande perda, restando com dívida de R\$ 100 mil junto à corretora; e) nada sabia com relação à ordem emitida por Carlos Lobato; e f) atuou a partir das informações disponíveis na corretora e no mercado, não sendo crível que deixasse de ter lucro se tivesse participado da empreitada. Juntou documentos.

A defesa de **MARCOS BELTRÃO STEIN** (e. 64) postulou a rejeição total ou parcial da denúncia, com oferecimento de proposta de suspensão processual, ou a absolvição sumária. Aduziu a ausência de justa causa para a ação penal no que diz respeito ao delito contra o mercado de capitais (art. 27-C da Lei 6.385/76), por falta de lastro probatório mínimo que demonstre a participação do réu. Argumentou: a) que o fato de o réu figurar no contrato social das empresas TBCS e Quantix nada representa sob a perspectiva da responsabilidade criminal; b) a falsidade da informação obtida por meio da Corretora Citigroup durante as investigações, uma vez que o Clube de Investimentos do Agronegócio sempre foi assessorado pela empresa TBCS, e o réu deixou tal empresa, juntamente com RAFAEL FERRI, restando óbvio que não poderia tê-lo substituído; c) o próprio MPF coloca

o réu em posição de mero assessor de FERRI, tendo agido em atenção a pedidos deste, na condição de preposto, sendo que as ordens poderiam ter-se referido a qualquer empresa listada no mercado de capitais; *d*) não existe qualquer documento nos autos que indique que o réu tivesse operado em desconformidade com as ordens recebidas dos clientes ou de FERRI; *e*) o acusado não possui qualquer vínculo com a empresa MUNDIAL S/A. ou com seu Presidente; *f*) não existe qualquer elemento probatório que vincule as condutas do acusado com eventuais irregularidades provocadas em nome da MUNDIAL S/A.; *g*) embora fosse sócio da TBCS, não detinha qualquer poder de gestão ou de administração; *h*) o réu possuía poucos clientes e atuava em menor intensidade em comparação com os demais agentes autônomos, uma vez que atuava mais na parte administrativa da empresa; *i*) o réu se informava sobre os melhores investimentos, tendo sido público e notório, em determinado momento, que os papéis em destaque eram da MUNDIAL S/A.; *j*) o acusado sempre agiu nos estreitos limites das ordens que lhe eram solicitadas; *k*) as operações em nome próprio relativas a ações da MUNDIAL S/A. ocorreram em 13/05/11, depois da empresa ter anunciado publicamente que havia aprovado o desdobramento de suas ações (em 04/05/11), o que demonstra que não tinha acesso a informação privilegiada; *l*) o nome do réu não consta na planilha 'Posições Equipe', obtida do computador de FERRI; *m*) o acusado não foi autor do delito, mas vítima da manipulação do mercado; *n*) não consta o nome do acusado na correspondência eletrônica trocada entre os demais acusados; *o*) o diálogo telefônico citado na denúncia não revela nada que possa indicar uma tentativa de manipulação do mercado. Ademais, a metodologia indicada por FERRI era no sentido de consolidar o 'preço médio' das ações, sendo que a venda em lotes de 100 ações, ao invés de 1000 ações, tinha por objetivo diluir os riscos de perda; *p*) a conduta do réu é atípica, uma vez que, agindo como preposto, nunca realizou ou contribuiu para realizar operações simuladas, não tendo obtido qualquer vantagem. Agiu licitamente, nos limites de sua atividade profissional. No que diz respeito ao delito de quadrilha, aduziu igualmente a ausência de justa causa para a ação penal. Alegou que *a*) a descrição da denúncia é genérica, sem pormenorizar a conduta do réu, descrevendo no máximo uma participação de menor importância em eventual concurso de agentes; e *b*) que a acusação, em relação ao acusado, não tem amparo na investigação, sendo divorciada da realidade, e que além de RAFAEL FERRI não há qualquer elemento que vincule o acusado aos demais denunciados. Requereu fosse determinado o sigilo externo dos autos, de forma a ser preservada a privacidade do acusado e resguardada sua atividade profissional.

A defesa de **RAFAEL DANTON WEBER TORO e GUILHERME ANDERSON WEBER TORO** (e. 69) requereu a desconstituição da decisão que recebeu a denúncia, com sua rejeição, ou a absolvição sumária. Alegou a inépcia da denúncia quanto ao delito de quadrilha, em relação a RAFAEL e GUILHERME, por não ter descrito de forma pormenorizada qual teria sido a contribuição dos acusados. Aduziu ainda que *a*) a condição de irmão (GUILHERME) e de sócio (RAFAEL) não seria suficiente para sustentar a imputação; *b*) que RAFAEL somente veio a se tornar sócio da Quantix em setembro de 2011 (data do registro na Junta Comercial), após os fatos narrados na inicial; *c*) que a denúncia não esclarece o fato de GUILHERME ter mantido o vínculo com a TBCS até fevereiro de 2012, não tendo acompanhado RAFAEL na saída para a Quantix; *d*) RAFAEL somente se desligou da TBCS em junho de 2011, um mês antes da cessação das supostas irregularidades; *e*) os irmãos TORO eram vinculados à TBCS por contrato social, a qual era credenciada à corretora Votorantim; *f*) o lucro apontado pela denúncia faz sobressair a dúvida sobre se a conduta dos acusados se deu na qualidade de agentes autônomos de investimento ou como investidores comuns, sendo que a finalidade de lucro constitui a própria essência do mercado de capitais; *g*) não esclareceu a denúncia a ilicitude do lucro obtido; *h*) a lista localizada no computador de RAFAEL FERRI nada mais constitui que um documento criado pelo próprio corréu, unilateral, não se revestindo de qualquer significado fático-probatório; *i*) a posição máxima em custódia de ações da MUNDIAL S/A. de GUILHERME, em 2011, girou em torno de 350 mil ações, e não 4,5 milhões como registrado na lista 'Posição Equipe'; e *j*) a denúncia não descreveu comportamentos, nem delimitou espaço e tempo que justificassem a imputação. Alegou ainda a atipicidade da conduta narrada no que diz respeito ao delito de quadrilha. Aduziu a existência de violação ao princípio da indivisibilidade da ação penal por tratamento desigual e sem justificativa em relação aos demais sócios da TBCS. No que diz respeito ao delito de manipulação de mercado (art. 27-C da Lei 6.385/76) aduziu igualmente a inépcia da

inicial, ao argumento de que *a)* a narrativa centrou-se exclusivamente na conduta praticada pelo corréu RAFAEL FERRI, sem menção aos réus GUILHERME e RAFAEL TORO; *b)* atribuiu a denúncia conduta criminosa por fatos havidos apenas em um dia; *c)* a condição de 'sócio' atribuída aos agentes de investimento tem o propósito de afastar obrigações trabalhistas, não possuindo eles autonomia; *d)* a passagem da inicial que trata sobre GUILHERME e RAFAEL não descreve a prática de qualquer crime, mas condutas lícitas; *e)* RAFAEL nunca participou de reunião na empresa MUNDIAL. Apenas participou em reunião promovida pela Corretora Souza Barros, aberta a qualquer pessoa, em evento destinado a investidores comuns. Ademais, a reunião ocorreu um ano após a posição inicial de RAFAEL em papéis da MUNDIAL; *f)* RAFAEL não possui qualquer relação profissional com a Sun Invest. Essa empresa funciona no mesmo prédio da Quantix, e RAFAEL encontrava-se visitando colegas de atividade por ocasião da busca e apreensão. Alegou que a denúncia não está acompanhada de elementos probatórios que *a)* indiquem comportamento especulativo ou manipulador que possa ser atribuído aos réus, acrescentando que o agente autônomo de investimento não realiza qualquer operação sem o esclarecimento e a concordância da clientela investidora, sendo que todas as operações realizadas foram solicitadas pelos próprios clientes. Aduziu ainda que a Votorantim em nenhum momento comunicou a CVM sobre irregularidade ou movimento atípico por parte de RAFAEL ou GUILHERME; *b)* demonstrem o elemento subjetivo 'alteração artificial do mercado', havendo que ser feita distinção entre manipulação e especulação. Nesse sentido, alegou que havia excelentes motivos para que o mercado apostasse nas ações da MUNDIAL, o que inclusive acabou por motivar o aumento da posição dos próprios denunciados. Acrescentou que os denunciados chegaram a possuir posições mais vultosas, tendo sofrido as consequências da desvalorização do papel em valores mais expressivos que o lucro apontado. E mesmo após os acontecimentos de julho de 2011, continuaram investindo nas ações da empresa MUNDIAL. Manifestou-se ainda pela ilegalidade da abertura de vista ao Ministério Público das alegações defensivas. Juntou documentos.

A defesa de **MICHAEL LENN CEITLIN** (e. 79) alegou, preliminarmente, a incompetência absoluta da Justiça Federal. Requereu o reconhecimento da inépcia da inicial no que diz respeito ao delito de quadrilha quanto ao réu, ou a absolvição sumária, ao entendimento de que da descrição constante da denúncia não se extrai o crime do art. 288 do CP. Aduziu que *a)* proximidade e afinidade entre duas pessoas não satisfaz os requisitos do tipo quanto à existência de relação entre quatro pessoas, finalidade específica dos agentes de cometer delitos e estabilidade e permanência da associação; *b)* tampouco o interesse comum no bom desempenho de uma determinada ação na bolsa de valores, ou o fato de ser beneficiário dessa alta, configura o elemento nuclear do tipo; *c)* a denúncia não indica qual teria sido a vantagem desfrutada pelo réu, até porque inexistente; *d)* a acusação não noticia qualquer forma de conluio entre o réu e os agentes autônomos de investimento, mas que a associação teria ocorrido entre FERRI e aqueles corréus; *e)* a denúncia refere-se a um suposto esquema ilícito específico que teria havido entre RAFAEL FERRI e os demais agentes autônomos, relação momentânea para a prática de fato criminoso determinado, estando ausente ainda a elementar 'prática de crimes'. Requereu o reconhecimento da inépcia da denúncia quanto ao delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, ou a absolvição sumária, alegando que a denúncia *a)* não aponta qual a informação, limitando-se a transcrever trecho de diálogo telefônico; *b)* não esclarece por que as informações seriam decisivas e influenciariam as cotações do papel; *c)* não identifica informação precisa, apenas troca de palpites entre agentes do mercado, sendo que o resultado do 2º trimestre de 2010 de que falam os interlocutores já havia sido divulgado pela Companhia. E no que diz respeito ao faturamento do 3º trimestre de 2010 e do lucro do exercício daquele ano, não teria havido qualquer informação precisa, tanto que não teria impressionado o interlocutor; *d)* os dados lançados no diálogo não viriam a se confirmar. Não continha, pois, informação alguma, apenas 'chute', ou palpite de agentes de mercado, com a intenção de criar pressão compradora de forma oportunista; *e)* o e-mail referido na denúncia, que teria sido enviado por RAFAEL FERRI para MICHAEL CEITLIN não existiu, posto que o endereço do destinatário é inexistente, não tendo sido recebida a mensagem; *f)* o referido e-mail carece de qualquer informação, tratando-se muito mais de um pedido de informações, que não foi respondido porque não recebido; *e g)* não era segredo que a MUNDIAL, desde o final de 2009, vinha

pondo à venda seus imóveis não-operacionais no mercado imobiliário, tendo realizado tratativas a respeito com diversos corretores, imobiliárias e construtoras, e oferecido bens para abatimento da dívida fiscal, em processos judiciais e administrativos públicos. Requereu o reconhecimento da inépcia da denúncia quanto ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76, ou a absolvição sumária, alegando que a denúncia *a)* não descreve qual teria sido a participação do réu MICHAEL, nem que ele integraria a denominada 'equipe' identificada na lista obtida pela Polícia Federal; *b)* o posicionamento de ações na casa dos centavos por meio de *split* é algo comum no mercado. E ao tempo do *split*, a ação PN da MUNDIAL (MNDL4) valia R\$ 4,00, voltando a ser negociada ao valor unitário de 0,66. Também não teria havido a disparada de ações após o *split*, que ocorreu em 27/05/11. A aquisição privada de ações pela ZHEPAR ocorreu fora da Bolsa, não tendo influenciado a cotação dos papéis. As especulações somente teriam iniciado em 15/06/11, após veículos de comunicação lançarem, de forma irresponsável, a 'informação' de que a MUNDIAL seria comprada por um grande grupo. O réu MICHAEL, que já vinha publicando comunicados desmentindo os rumores, ligou na ocasião para o Gerente de Acompanhamento de Emissores da BM&F BOVESPA para chamar a atenção para o comportamento atípico das ações da MUNDIAL, e para solicitar orientações sobre providências que poderiam ser tomadas pela Companhia, conforme comprovam áudios juntados aos autos; *c)* foram realizados 129 comunicados ao mercado em 2011, sendo que 103 deles são posteriores à data de 25/07/11, a grande maioria correspondendo à atualização do formulário de referência com vistas ao atendimento das condições para ingresso da Companhia no Novo Mercado. Não possuem qualquer relação com os fatos objeto da denúncia. As outras 26 publicações realizadas até 25/07/11 correspondem às legalmente exigidas e também não têm relação com os fatos. Os comunicados ao mercado ocorridos em de 20/07/11 e 25/07/11 tiveram por objetivo informar os acionistas sobre a movimentação atípica e declarar que não havia fato novo de conhecimento da Companhia que justificasse as oscilações. Os seis comunicados restantes não podem ser considerados excesso de informação, pois sua divulgação era exigível e seu conteúdo fidedigno à realidade. A contratação para colocação de Eurobonds e a capitalização do fundo são fatos que efetivamente ocorreram. Portanto, a alegação da denúncia de que o comunicados foram excessivos não está amparada em elementos objetivos; *d)* o fornecimento da lista de acionistas era e é mandatório. No mérito, requereu a absolvição sumária, aduzindo que o réu MICHAEL foi o primeiro a denunciar perante a Bolsa de Valores que estava ocorrendo um movimento especulativo, bem como foi quem reiteradamente teria desmentido os rumores e factóides divulgados na mídia. Seguiu estritamente as orientações recebidas da MB&FBOVESPA por ocasião dos fatos. As provas juntadas aos autos demonstram que o réu MICHAEL não tomou parte nas operações de que trata a denúncia, tendo, ao contrário, adotado as providências ao seu alcance para evitar ou impedir os movimentos especulativos que poderiam causar risco à Companhia. Juntou documentos (ee. 79 e 80).

A defesa de **RAFAEL FERRI** (e. 83) aduziu, preliminarmente, a inépcia da denúncia, *a)* uma vez que FERRI teria atuado sob a responsabilidade e como preposto de corretoras, a cujos responsáveis não foi atribuída qualquer responsabilidade, e como mero executor de ordens de clientes, que também não estão sendo responsabilizados; e *b)* a petição inicial acusatória não discriminou as operações em que o denunciado atuou como agente autônomo de investimento e aquelas em que atuou como investidor. Requereu a absolvição sumária do réu, alegando, no que diz respeito ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76, que FERRI, na condição de agente autônomo de investimento, atuou apenas no sentido de efetivar as ordens recebidas de seus clientes, inicialmente por conta e responsabilidade da Corretora Votorantim (até janeiro de 2011) e, depois, da Mirae Assets, sendo que nenhuma delas apontou qualquer irregularidade na atuação do réu como preposto. Quanto ao art. 27-D da Lei 6.385/76, aduziu que FERRI não utilizou informação relevante, ainda não divulgada no mercado, especialmente se considerada a janela temporal própria da acusação. Ademais, a denúncia não discrimina qual teria sido a informação privilegiada da qual FERRI teria se valido. Em relação ao delito de quadrilha, alegou jamais ter havido estabilidade de relações entre os participantes do mercado. Argumentou o que segue: *a)* que a denúncia não demonstrou que os atos praticados pelo acusado envolvendo negociações de ações da MUNDIAL, em sua grande parte praticados em atendimento a ordens de clientes, tenham tido a aptidão de alterar artificialmente as cotações; *b)* que o lucro apontado na denúncia não

restou comprovado, e que, ademais, não revelaria qualquer fato ilícito, sendo consequência da própria natureza especulativa do mercado bursátil; c) o fato de não ter sido apurada a autoria da carta anônima, o qual seria o verdadeiro responsável pela manobra fraudulenta; d) as transações em lotes mínimos não constituíram manipulação de mercado, conforme esclarecido à CVM, mas estratégia usual do mercado visando a realização de compras pelo preço médio; e) o desdobramento de ações, além não poder ser atribuída a FERRI, é prática adotada por inúmeras empresas; f) o acesso à lista de acionistas constitui regra de boa governança corporativa. Ademais, a acusação não demonstrou que o conhecimento dessas informações tenha garantido a FERRI alguma vantagem; g) a denúncia não apontou quais as informações favoráveis que teriam sido disseminadas, e esse fato, por si só, não configura crime. Ademais, não explicitou a sonegação de qualquer informação estratégica que devesse ter sido repassada por FERRI; h) a acusação não apontou a existência de operações combinadas entre partes relacionadas, não discriminou operações em ambas as direções (compra e venda). A própria CVM reconheceu que FERRI permaneceu com a titularidade das ações que comprara como investidor até o final do chamado ciclo-especulativo, o que afasta a ocorrência do *pump and dump*. Suas ações foram liquidadas compulsoriamente pela Corretora Votorantim; i) o aumento artificial do volume de papéis de uma empresa depende de uma complexidade de variáveis que torna irreal a estratégia; j) é ingênua fantasia imaginar que FERRI pudesse impedir que o preço das ações da MUNDIAL viessem a cair; k) as operações de *day trade* são lícitas e usuais no mercado; l) FERRI desligou-se da TBCS em 21/01/11, não havendo prova de que FERRI tivesse operado pela Votorantim no período compreendido entre 10/05/11 e 21/05/11, ou pelo Clube de Investimentos do Agronegócio, no dia 30/05/11. Ademais, nessa época PAULO MOGLIA já era desafeto de FERRI. PAULO MOGLIA não concordava com a estratégia adotada por FERRI para a MUNDIAL, tendo solicitado, em 28/04/11, que os agentes comessem uma estratégia de saída para aqueles papéis; m) o contato de FERRI com o Clube de Investimento dos Pampas se deu apenas enquanto ainda era sócio da TBCS, e a Ordem Presencial não é representativa de um vínculo de assessoramento entre FERRI e o referido Clube, tratando-se apenas de um boleto de transmissão de ordem presencial isolada, de 19/10/10; n) Não há nos fatos indicados na denúncia qualquer ligação do Clube de Investimento Sun Invest com FERRI, ou a indicação de que as suas operações possam ter tido qualquer influência em relação às cotações das ações da MUNDIAL; o) FERRI não pode responder por operações de responsabilidade de outros agentes autônomos, eis que se tratava de operações completamente independentes, ainda que desenvolvidas em um mesmo momento do mercado; p) a imprestabilidade das gravações telefônicas como prova, diante da inexistência de comprovação da autenticidade. Postulou a realização de prova pericial.

A defesa de **PAULO BORBA MOGLIA** (e. 105) aduziu, preliminarmente, a inépcia da denúncia, alegando que a) a acusação não demonstrou qualquer ilícito que o réu tenha cometido; b) o fato de ter sido sócio da TBCS juntamente com outros corréus não conduz a qualquer ilícito, muito menos o de quadrilha, inexistindo estabilidade de relações e comunhão de interesses. O réu tinha posição diametralmente oposta a RAFAEL FERRI no que diz respeito às ações da MUNDIAL; c) a denúncia não traz uma linha sobre as supostas manobras fraudulentas em que possa ser enquadrado o réu, até porque não era operador de mesa, não possuía ações da MUNDIAL, não influenciou ninguém a comprá-las, até porque era contrário, e não auferiu qualquer vantagem. No mérito, requereu a absolvição sumária. Alegou a) que embora o réu fosse sócio da TBCS desde 2008, detinha funções administrativas, não realizando o atendimento direto a clientes, as negociações e operações de mesa, em bolsa, etc., que eram exercidas exclusivamente pelos operadores; b) apenas enviou e-mail particular a familiares seus que queriam saber o que estava acontecendo com as ações da MUNDIAL, o qual não teve repercussão de qualquer natureza, muito menos o condão de influenciar o mercado; c) as supostas informações privilegiadas que constariam do e-mail já eram de domínio público; d) nem ele nem seus familiares e destinatários do e-mail compraram ações da MUNDIAL. Sua tia e a representante do Clube de Investimentos, amiga dela, são clientes da TBCS e não do réu. Ademais, fizeram investimentos inexpressivos; e) não foi assessor ou gestor do Clube de Investimentos. A gestão do Clube coube a RAFAEL FERRI, até sua saída e, após, a Tiago Dorneles Dutra; f) tinha posição diametralmente oposta à de FERRI em relação às ações da MUNDIAL. Sua posição era de venda, e não de compra

dos referidos papéis; g) o réu assinou uma nota de venda de ações da MUNDIAL pelo Clube de Investimentos do Agronegócio, numa operação feita pelo gestor Tiago Dorneles Dutra, como sócio, chancelando a operação. Juntou documentos. Postulou a expedição de ofício à CVM para que encaminhasse cópia de páginas referentes ao Processo Sancionador CVM nº RJ 2012/11002.

A defesa de **PEDRO BARIN CALVETE** (e. 113) aduziu, preliminarmente, a inépcia da denúncia no que diz respeito ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.835/76, a) por apontar manobras fraudulentas sem apontar os responsáveis por elas; *b)* por não indicar qual teria sido a contribuição de PEDRO e outros corréus para as manobras fraudulentas atribuídas a RAFAEL FERRI, bem como a ausência de justa causa para a ação penal, requerendo a desconstituição da decisão de recebimento da denúncia, por *a)* ausência de indícios mínimos da existência de uma quadrilha, uma vez amparada a acusação apenas em uma lista denominada 'equipe', na verdade uma corriqueira tabela de controle gerencial, e em um cartão de visitas encontrado na mesa de trabalho de corréu. No mérito, requereu a absolvição sumária, alegando *a)* a atipicidade dos fatos narrados na denúncia no que diz respeito ao delito de quadrilha, uma vez que os réus não são acusados da prática de crimes contra o mercado de capitais, mas de delito único, classificado como crime habitual. Ademais, seria materialmente impossível que os réus praticassem mais de um delito contra o mercado de capitais, em razão das suas circunstâncias pessoais; *b)* a realização de inúmeras transações em lotes mínimos é prática lícita, autorizada e estimulada pela BOVESPA; *c)* o acusado PEDRO operou sempre pelas corretoras XP Investimentos e Votorantim, e não pela Mirae. Não teve acesso, portanto, ao sistema automatizado 'Sedro Finances' de execução de múltiplos negócios por segundo no pregão; *d)* o desdobramento de ações é procedimento regular e lícito, decisão discricionária da assembléia geral de acionistas, e que tem por objetivo aumentar a liquidez dos papéis; *e)* a manipulação de ações com finalidade especulativa não interessa ao controlador da sociedade; *f)* o incremento na divulgação de ocorrências relevantes existiu, mas foi posterior à suposta manipulação das ações emitidas pela MUNDIAL; *g)* o aumento na divulgação de fatos relevantes é lícito, desde que realmente ocorridos; *h)* não é plausível a alegação de que a exposição da MUNDIAL na mídia estava desconectada da realidade pela falta de parâmetro minimamente válido; *i)* MICHAEL CEITLIN estava obrigado a prestar as informações a acionistas e investidores, não tendo havido qualquer ilegalidade no fornecimento da lista de acionistas a FERRI e PEDRO. Juntou documentos.

A defesa de **MICHAEL LENN CEITLIN** opôs ainda exceção de incompetência, a qual foi rejeitada (e. 102).

Foi proferida sentença **absolvendo sumariamente** os réus **quanto ao crime previsto no art. 288 do CP**, com fundamento no art. 386, III, do CPP, tendo sido determinado o prosseguimento do feito em relação aos delitos previstos na Lei 6.385/76 (e. 125).

Na oportunidade, foi determinada a certificação dos antecedentes criminais dos réus, para verificação da possibilidade de oferecimento do benefício de suspensão condicional do processo em relação aos réus PEDRO BARIN CALVETE, PAULO BORBA MOGLIA, RAFAEL DANTON WEBER TORO, GUILHERME ANDERSON WEBER TORO, DIEGO BUAES BOEIRA, MARCO BELTRÃO STEIN, JORGE HUND JUNIOR e EDUARDO VARGAS HAAS. Foi ainda determinada a intimação das defesas *a)* de RAFAEL FERRI, para que esclarecesse sobre o objeto da perícia requerida e demonstrasse a imprescindibilidade da prova testemunhal a ser produzida no exterior, nos termos do art. 222-A do CPP; *b)* de RAFAEL e GUILHERME TORO, para que indicasse o endereço das testemunhas arroladas, tendo sido facultada a sua apresentação por ocasião da audiência, independentemente de intimação; e *c)* de PAULO MOGLIA, para que adequasse o rol de testemunhas ao art. 401 do CPP.

Foi ainda acolhido o pedido de vista dos autos formulado por procurador de investidor, bem como rejeitado o pedido de que fosse decretado o segredo externo dos autos, formulado pela defesa de MARCOS STEIN.

Foram certificados os antecedentes criminais dos réus (e. 126).

A defesa de PAULO BORBA MOGLIA peticionou, adequando o número de testemunhas a serem inquiridas (e. 136).

O Ministério Público Federal apelou da sentença de absolvição (e. 137), tendo sido recebido o recurso, bem como determinado o traslado para seu processamento em autos próprios (e. 139), autuados sob nº 5021321-43.2013.404.7100.

Negado provimento à apelação, foi interposto Recurso Especial, o qual foi inadmitido, tendo sido ainda negado provimento ao agravo em recurso especial e ao agravo regimental (e. 815).

A defesa de RAFAEL FERRI requereu a substituição da testemunha residente no exterior, e desistiu da prova pericial formulada (e. 143), pedidos que foram acolhidos (e. 148).

Foi esclarecido questionamento da defesa de RAFAEL e GUILHERME TORO, **ficando consignado o prosseguimento da presente ação penal apenas em relação aos corréus MICHAEL LENN CEITLIN e RAFAEL FERRI** (e. 165).

Embargos de declaração opostos à sentença pela defesa de MICHEL CEITLIN foram conhecidos, mas rejeitados. Embargos de declaração opostos pela defesa de RAFAEL FERRI não foram conhecidos, por intempestivos, tendo sido, contudo, afastada a alegação nova relativa à atipicidade da conduta quanto ao crime previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76.

Deferido pedido de acesso aos autos, formulado por procurador de investidor (e. 331).

Impetrado o *Habeas Corpus* 5014188-07.2013.4.04.0000 em favor de RAFAEL FERRI, sustentando que o paciente, na condição de *extraneus*, não poderia responder criminalmente pelo delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, foi deferida a liminar e **determinada a suspensão do feito** até julgamento do mérito pelo Colegiado (e. 338). Denegada a ordem no *Habeas Corpus* 5014188-07.2013.4.04.0000 (e. 427), foi determinado o prosseguimento do feito (e. 441).

Foi deferida vista dos autos ao investidor e testemunha de acusação Ângelo Galtieri (e. 574).

Interposto Recurso Ordinário, foi deferida a liminar **suspendendo novamente a ação penal** até o julgamento do recurso (ee. 623 e 655).

Deferido pedido de acesso aos autos, formulado por procuradora de investidora (e. 682).

Noticiado o julgamento do Recurso Ordinário interposto, em que negado o provimento ao recurso e cassada a liminar (ee. 710 e 820), foi determinado o prosseguimento do feito (e. 713).

Aberta audiência de instrução e julgamento (e. 835, TERMOAUD1), foram ouvidas as testemunhas arroladas pela acusação *Gustavo Straube* (homônimo) (e. 835, VIDEO2), *Pedro Madureira Coelho* (e. 835, VIDEO4), *Vital Zanatta* (e. 835, VIDEO3), *Carlos Eduardo Franceschini Lobato* (e. 835, VIDEO5) e *Fernando Henrique Pisa* (e. 269, VIDEO6 e 7).

Em prosseguimento à audiência de instrução e julgamento (e. 839, TERMOAUD1), foram ouvidas as testemunhas arroladas pela acusação *Fabricio Osório Bernardes* (e. 839, VIDEO2 e 3) e *Ângelo Galtieri* (e. 839, VIDEO4 e 5). Apresentada contradita à testemunha Fabricio Osório Bernardes, foi indeferida.

Na Ação Penal 5021321-43.2013.404.7100 (autuada em razão da cisão) foi proferida decisão determinando o prosseguimento do feito naqueles autos em relação aos réus PEDRO BARIN CALVETE, PAULO BORBA MOGLIA, RAFAEL DANTON WEBER TORO, GUILHERME ANDERSON WEBER TORO, DIEGO BUAES BOEIRA, MARCO BELTRÃO STEIN, JORGE HUND JUNIOR e EDUARDO VARGAS HAAS, tendo sido determinada nova certificação dos antecedentes criminais e vista ao Ministério Público, para eventual oferecimento do benefício de suspensão condicional do processo (e. 840).

Em prosseguimento à audiência de instrução e julgamento (e. 842, TERMOAUD1), foram ouvidas as testemunhas *Carlos Gustavo de Souza Straube* (e. 845, VIDEO1 a 3), arrolada pela acusação; *Nelson Barroso Ortega* (e. 845, VIDEO4), *Marcelo Freitas Pereira* (e. 845, VIDEO5 a 7), *Gilberto de Souza Biojone Filho* (e. 845, VIDEO8), arroladas pela defesa de MICHAEL CEITLIN, e *Marco Antônio Siqueira* (e. 845, VIDEO9 a 11), arrolada pela defesa de RAFAEL FERRI.

Foi homologado o pedido de desistência da oitiva da testemunha Carlos Rebello, arrolada pela defesa de MICHAEL CEITLIN, e deferida a substituição de testemunhas arroladas pela defesa de RAFAEL FERRI (e. 856).

Foi indeferido o ingresso de investidora na ação penal (e. 927).

Em prosseguimento à audiência de instrução e julgamento (e. 945, TERMOAUD1), foram ouvidas as testemunhas *Felipe Garcia* (e. 945, VIDEO4), arrolada pela defesa de RAFAEL FERRI, e *Henrique dos Santos Toscani* (e. 945, VIDEO5), *Zilda Amorim Silva* (e. 945, VIDEO6) e *Paulo Cesar Pozo de Mattos* (e. 945, VIDEO2 e 3), arroladas pela defesa de MICHAEL CEITLIN.

A defesa de RAFAEL FERRI acostou informações (e. 950).

Em prosseguimento à audiência de instrução e julgamento (e. 952, TERMOAUD1), foram ouvidas as testemunhas *Wilson Riber Hamilton Danta* (e. 952, VIDEO3), *Nicolas Galvão Carvalho* (e. 952, VIDEO5 e 6) e *Matheus Menegon Machado* (e. 952, VIDEO4), arroladas pela defesa de RAFAEL FERRI, e *Oswaldo Carlos Voges* (e. 952, VIDEO2), arrolada pela defesa de MICHAEL CEITLIN.

Na oportuna, foi homologado o pedido de desistência da oitiva das testemunhas Heitor Lambert Assmann e Douglas Fittarelli, arroladas pela defesa de RAFAEL FERRI (e. 952, VIDEO7).

Foi deferido o pedido de substituição de testemunha arrolada pela defesa de RAFAEL FERRI, por pessoa a ser indicada (e. 1008, TERMOAUD1). A defesa, contudo, peticionou novamente informando que deixaria de indicar nova testemunha (e. 1016), tendo sido determinado o aguardo da audiência de interrogatório dos réus (e. 1018).

Em prosseguimento à audiência de instrução e julgamento (e. 1022, TERMOAUD1), os réus RAFAEL FERRI (e. 1022, VIDEO5 a 8) e MICHAEL CEITLIN (e. 1022, VIDEO2 a 4) foram interrogados. Durante o interrogatório de RAFAEL FERRI, foi reproduzido áudio, contido em *pendrive* fornecido pela defesa, que foi anexado aos autos físicos do Inquérito Policial. Foi deferido o prazo sucessivo de 2 (dois) dias para as partes requererem diligências, nos termos do art. 402 do CPP.

O Ministério Público requereu a atualização dos antecedentes criminais dos réus (e. 1028).

A defesa de MICHAEL CEITLIN requereu a expedição de ofício à BM&FBOVESPA, requisitando informações sobre cotações de fechamento das ações MNDL3 e MNDL4 no pregão de 27/05/2011 (e. 1029).

A defesa de RAFAEL FERRI requereu a expedição de ofício à MB&FBOVESPA para que informasse sobre: *a)* o total de negócios (número de transações) realizados pelo réu com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores no período de 10/05/2010 a 26/07/2011; *b)* o total de negócios (número de transações) realizados por todos os participantes do mercado com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores no período de 10/05/2010 a 26/07/2011; *c)* o total de volume financeiro relativo a todos os negócios realizados por RAFAEL FERRI com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores, no período entre 10/05/2010 e 26/07/2011; *d)* o total de volume financeiro relativo a todos os negócios realizados por todos os participantes do mercado com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores no período de 10/05/2010 e 26/07/2011; *e)* o total de volume financeiro relativo a todos os negócios realizados por RAFAEL FERRI com outras ações na bolsa de valores no período entre 10/05/2010 e 26/07/2011; *f)* as quinze sociedades corretoras que mais realizaram operações (número de negócios) com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores, no período entre 10/05/2010 e 26/07/2011, bem como o total de negócios com essas mesmas ações realizados por cada uma dessas quinze corretoras; *g)* as quinze corretoras que mais movimentaram volume financeiro com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores entre 10/05/2010 e 26/07/2011, e o total de volume financeiro, com essas ações, realizado por cada uma; *h)* as corretoras pelas quais RAFAEL FERRI realizou operações com ações de emissão da MUNDIAL S/A (MNDL3 e MNDL4) na bolsa de valores entre 10/05/2010 e 26/07/2011; *i)* comunicações formais ao mercado (fatos relevantes e outros atos) realizadas pela MUNDIAL S/A em 2011, e quantas até a data de 26/07/2011; *j)* ações listadas em bolsa que sofreram desdobramento entre os anos de 2006 e 2011, e respectivas frações; e *k)* as informações disponibilizadas no *book*, relativamente às ofertas de compra e venda de ações, e se é possível visualizar a identidade dos emitentes das respectivas ofertas, antes ou depois da concretização do negócio (e. 1030).

As diligências requeridas pelas defesas foram indeferidas, pois informações possíveis de obtenção pelas próprias partes, além de parte delas serem alheias ao objeto do processo, tendo sido determinada a certificação dos antecedentes criminais dos réus (e. 1032).

Atualizados os antecedentes criminais dos réus (e. 1033).

A defesa de RAFAEL FERRI requereu a reconsideração da decisão que indeferiu o pedido de diligências (e. 1043).

A decisão, contudo, foi mantida, pelos seus próprios fundamentos, tendo sido acrescentado que as diligências requeridas não se enquadravam nas hipóteses autorizadas pelo art. 402 do CPP (art. 1046).

Aberto o prazo para a apresentação de memoriais, o Ministério Público Federal requereu a condenação dos réus RAFAEL FERRI e MICHAEL LENN CEITLIN na penas dos arts. 27-C e 27-D da Lei 6.385/76, ao entendimento de que comprovadas a materialidade e autoria delitivas (e. 1051).

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM, na qualidade de assistente de acusação, apresentou memoriais, requerendo a condenação dos réus pelos crimes a eles imputados na denúncia. Juntou documentos (e. 1054).

A defesa de MICHAEL LENN CEITLIN requereu o desentranhamento dos documentos acostados pela CVM, ou a interrupção do prazo para apresentação de memoriais pela defesa, com a abertura de prazo para manifestação sobre os documentos, sob pena de violação ao contraditório e à ampla defesa (e. 1058).

Os pedidos formulados pela defesa de MICHAEL LENN CEITLIN foram indeferidos (e. 1061).

A defesa de MICHAEL LENN CEITLIN apresentou memorial (e. 1065), aduzindo, preliminarmente, *a*) a nulidade do processo, em razão da juntada de documentos pela CVM em seus memoriais, sem ter sido determinado o desentranhamento ou deferido o pedido da defesa de concessão de prazo específico para manifestação; *b*) a incompetência da Justiça Federal, por não incidência do disposto no art. 109, IV ou IV, da CF aos crimes previstos na Lei 6.385/76; *c*) a nulidade do processo, em razão do indeferimento das diligências requeridas por ocasião do prazo do art. 402 do CPP; e *d*) a inépcia da denúncia, reiterando as alegações deduzidas na resposta à acusação, e acrescentando que ao longo da instrução não foram solvidas as questões acerca dos limites objetivo e subjetivo das condutas imputadas ao réu, violando o contraditório e a ampla defesa. No mérito, requereu a absolvição, com fulcro no art. 386, incisos II, III, IV e V, do CPP. No que diz respeito ao delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, alegou a inexistência de prova de autoria, pois o réu não participou ou foi citado no diálogo entre RAFAEL FERRI e Paulo Furlan, bem como não recebeu o e-mail datado de 14/01/2011, pois erroneamente endereçado. Alegou ainda a inexistência de prova da materialidade delitiva, pois as informações afirmadas por FERRI no diálogo com Paulo Furlan eram apenas estimativas deste, conforme afirmou em seu interrogatório, e no e-mail datado de 14/01/2011, que nunca foi recebido por MICHAEL CEITLIN, há apenas uma referência genérica a faturamento, EBITDA e venda de terrenos, não havendo objetivamente informação alguma ainda não divulgada, tratando-se, ademais, de perspectivas para o ano que se iniciava. Acrescentou que o recebimento da lista de acionistas por parte de FERRI não foi objeto da denúncia quanto ao delito em questão, e ainda que fosse, MICHAEL CEITLIN apenas seguiu a orientação jurídica prestada pelo advogado da empresa. Ainda no que diz respeito ao delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, argumentou pela ausência da elementar típica "informação relevante ainda não divulgada ao mercado". Quanto ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76, aduziu igualmente a inexistência de provas, pois MICHAEL CEITLIN não realizou operação na bolsa de valores. Argumentou que MICHAEL CEITLIN, além de não compartilhar das vontades ou estratégias de RAFAEL FERRI, a estas se opôs, conforme comprovam as ligações telefônicas que efetuou à MB&FBovespa, chamando a atenção para a possível especulação e solicitando orientações e providências, a primeira tendo sido efetuada em junho de 2011, bem como os comunicados ao mercado, mostrando que não havia fundamento para o movimento de alta. Acrescentou que não restou comprovado que o réu teria agido com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado, ou que tivesse uma estreita relação com RAFAEL FERRI. Disse que as provas demonstram ter havido comunicações estritamente institucionais, pois CEITLIN era Diretor de Relações com Investidores e FERRI acionista. Repisou que o e-mail datado de 14/01/2011 possuía destinatário inexistente, e que não há outras provas de que FERRI teria indicado a jornalista Ana Borges a CEITLIN. Disse ser fato incontroverso que a Companhia tencionava ingressar no Nível 1 da Bovespa, em que é obrigatória a divulgação de calendário de eventos corporativos, incluindo reunião pública anual com analistas, motivo pelo qual foi contratada a Tamer Comunicações. Acrescentou que o repasse da lista de acionistas à FERRI não continha qualquer irregularidade, e que CEITLIN seguiu a orientação jurídica prestada pelo advogado da Companhia. Ainda no que diz respeito ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76, alegou a ausência da elementar "manobras fraudulentas". Argumentou que a prova realizada pela defesa do corréu demonstrou que os negócios seguiram a forma corriqueira e difundida entre os operadores da bolsa de valores, tendo sido legítimos e regulares. Aduziu que o "split" tem por objetivo provocar a queda do preço das ações no mercado, e que a acusação incorre em contradição, neste aspecto. Acrescentou que a proposta inicial do Conselho de Administração era de 4:1, e que a assembléia de acionistas, de forma soberana, aprovou o desdobramento de 6:1, e que o motivo era legítimo, uma vez que havia a exigência, para o ingresso no Nível 1 da Bovespa, que fosse realizado um esforço de dispersão acionária. O "split", assim, tornava a ação mais acessível a um número maior de agentes. Afirmou ainda que a cotação das ações, à época, girava em torno de R\$ 4,00, e que a defesa foi impedida de demonstrar que a afirmação da acusação, de que estavam sendo negociadas a 0,59 (a preferencial) e 0,51 (a ordinária), era errada. Sustentou que não procede a acusação de que teria havido uma aumento da exposição da Companhia na mídia. Disse que das 129 exposições, 103 foram posteriores a 26/07/2011, que as 26 restantes, na quase totalidade, não guardam relação com os fatos mencionados na denúncia, e que duas das publicações eram obrigatórias, necessárias e verdadeiras. Disse que

é o advogado da empresa quem avalia e determina o que será publicado, como e quando, e que o ingresso no Nível 1 da Bovespa exige a realização de eventos societários, incluindo reuniões públicas com analistas e interessados. Acrescentou que das poucas reportagens em revistas especializadas, nenhuma se realizou por iniciativa da MUNDIAL S/A., tendo havido inclusive desmentidos por parte desta. Disse que foram comunicadas a celebração de contratos para realização de operações no futuro, não tendo havido qualquer inverdade. Sustentou que não houve notícias especulativas dando a entender uma situação econômico-financeira melhor do que a existente na ocasião, pois o Relatório dos Auditores Independentes integra as demonstrações financeiras da Companhia, que foram regularmente publicadas. Alegou ainda que a CVM inovou, trazendo nova imputação em seus memoriais que não corresponde à denúncia, ao juntar documento relativo à desconformidade das demonstrações financeiras com as normas contábeis, e em período que extrapola o delimitado pela acusação, não tendo tido a defesa a oportunidade de contraditar, o que acarreta a nulidade do feito. Aduziu ainda que MICHEL CEITLIN, como Diretor Superintendente e de Relações com o Mercado não tem a atribuição e nem se imiscui na elaboração das demonstrações financeiras, que são de responsabilidade de outras áreas dentro da empresa, não havendo, ademais, responsabilidade objetiva na esfera penal. Argumentou ainda que não houve sonegação de informações quanto às aquisições efetuadas pela empresa Zhepar, em razão de se tratar de operação privada, fora da bolsa de valores, não tendo influenciado o mercado de ações, e que as negociações se iniciaram muito antes do período objeto da denúncia. Por fim, requereu o reconhecimento da consunção entre os crimes pois a utilização de informação privilegiada teria sido crime-meio, condição necessária, para a manipulação do mercado, tendo ambas o mesmo propósito, segunda a acusação, que seria impulsionar a empresa MUNDIAL S/A. no mercado de ações.

A defesa de RAFAEL FERRI requereu a concessão de novo prazo para a apresentação do memorial (e. 1069), o que foi deferido (e. 1070), tendo sido o prazo prorrogado por mais um dia, em razão de instabilidade verificada no sistema informatizado (e. 1076).

A defesa de RAFAEL FERRI apresentou memorial (e. 1079), requerendo a conversão do feito em diligência, sob pena de nulidade, pois as decisões que indeferiram os pedidos formulados no prazo do art. 402 do CPP não teriam esgotado o conteúdo dos pleitos defensivos. No mérito, requereu a absolvição, com fulcro no art. 386, III e VII, do CPP. Alegou que o delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, conforme entendimento majoritária da doutrina, da jurisprudência, e da própria CVM, é crime próprio, exigindo especial condição do sujeito ativo para aperfeiçoá-lo, o que torna atípico o fato narrado na denúncia. Disse que a expressão "da qual deva manter sigilo", inserta no tipo penal, traduz norma penal em branco a ser preenchida pelos atos normativos expedidos pela CVM, sendo aplicável, ao caso, a Instrução CVM 385/02, que dispõe sobre o rol de pessoas (sempre funcionários da empresa emissora das ações, os "intransei") que detêm o dever de manutenção do sigilo, no qual não se enquadra o réu RAFAEL FERRI, agente autônomo de investimentos. Alegou ainda que a tese da denúncia é a de que MICHAEL CEITLIN seria a pessoa que detinha o dever de manter sigilo sobre fatos relevantes não divulgados ao mercado, e que RAFAEL FERRI teria recebido e utilizado tais informações, tendo MICHAEL CEITLIN agido na condição de partícipe. Sustentou que a inicial acusatória não narra a existência de prévio ajuste, mas condutas diferentes, praticadas sem unidade de desígnios, o que afasta a comunicabilidade das elementares prevista no art. 30 do CP. Aduziu, quanto a RAFAEL FERRI, que se trata de um "tippee", ou "insider" secundário, com previsão de punição apenas na esfera administrativa, e não na penal. Sustentou ainda que as supostas informações privilegiadas que teriam sido repassadas a RAFAEL FERRI, relativas às demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2010, não se confirmaram factualmente, e as informações relativas ao segundo trimestre já haviam sido divulgadas pela Companhia. Alegou que o diálogo tratou de meras conjecturas, pois os dados sobre o faturamento foram alterados ao longo da conversa, e que as projeções poderiam ter sido extraídas do Relatório de Administração que acompanhou as demonstrações financeiras do segundo trimestre de 2010. Acrescentou que a veracidade das informações seria requisito indispensável para a configuração do tipo penal. Quanto aos dados sobre redução da dívida fiscal, já haviam sido

divulgados ao mercado, e o suposto contrato mencionado no diálogo não poderia ser o instrumento relativo à adjudicação, pelo estado do Rio Grande do Sul, de um terreno pertencente à MUNDIAL S/A., dado que somente viria a ocorrer após o diálogo, em 16/12/2010, em audiência judicial, não tendo havido a confecção de instrumento. Ademais, em relação às informações sobre faturamento e receita advindos de venda de terrenos pertencentes à MUNDIAL S/A., referidos em e-mail do dia 14/01/2011, aduziu que a notícia sobre a existência de terrenos à venda constava do balanço relativo ao segundo trimestre de 2010, enviado à BM&FBovespa, e que tal informação não era sigilosa, pois as tratativas já ocorriam desde 2009. Em relação ao faturamento e EBITDA, o intento do e-mail teria sido estimular a Companhia a apresentar, em reunião com analistas de mercado, os dados, justamente para obter essas informações, conforme insistentemente RAFAEL FERRI já havia solicitado por telefone, o que seria inclusive uma das exigências para que a Companhia ingressasse nos segmentos mais avançados da listagem da BM&FBovespa. Ainda no que diz respeito ao delito de "insider trading", afirmou que o padrão de negociação de RAFAEL FERRI com os ativos da MUNDIAL S/A. não indica a utilização de uma informação privilegiada, pois o acusado mantinha, desde junho de 2010, uma custódia de aproximadamente dois milhões e seiscentas mil ações preferenciais, a partir de novembro de 2010 aumentou gradativamente para três milhões e quinhentas mil ações, mantendo essa média até 15/06/2011, quando elevou o estoque, de forma significativa, para aproximadamente seis milhões de preferenciais, somente se desfazendo os papéis em 22/07/2011, pois a partir de 21/07/2011 passou a sofrer grandes prejuízos. Alegou que a acusação adota tese esdrúxula e atécnica, ao delimitar o delito entre 12/12/2010 e 27/07/2011, pois o crime, por sua natureza, somente pode ocorrer até o momento em que a informação é divulgada ao público, e que a última informação supostamente privilegiada teria sido divulgada ao mercado em 04/04/2011. Alegou ainda que o diálogo entre RAFAEL FERRI e Ângelo Galtieri, ocorrido em 17/12/2010, desmonta a tese acusatória, pois revela a surpresa de FERRI com os dados divulgados pela Companhia relativos ao terceiro trimestre de 2010. Por fim, aduz que o primeiro contato entre FERRI e CEITLIN, por e-mail, teria ocorrido apenas em 30/05/2011, quando recebida a lista de acionistas, pois em 14/01/2011 FERRI sequer sabia o endereço correto do corrêu, e que não há registro de contato telefônico entre ambos, o que demonstra que não possuíam proximidade, não havendo base probatória para a conclusão de que o "intraneus" CEITLIN teria sido o responsável por repassar eventual informação sigilosa ao "extraneus" FERRI. Quanto ao delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385-C, aduziu que as manobras descritas na denúncia nada teriam de fraudulentas. Disse que as operações "day trade" são lícitas, inclusive estando sujeitas a tributação especial, e que a opção em realizar inúmeras operações de compra em lotes mínimos, em um mesmo pregão, através de um computador que executa as ordens de forma automática ao longo do dia, visou reduzir os riscos da aquisição, obtendo como resultado um preço médio, reduzindo eventuais perdas do investidor. Disse que o uso de robôs para operações de compra e venda de ações é normal no mercado, e a realização de "day trades", através dessa ferramenta, não indica qualquer irregularidade. Alegou ser fantasiosa a tese de que as operações com lotes mínimos realizadas pelo acusado com ações da MUNDIAL S/A. teriam por objetivo provocar a inclusão desses papéis no índice Ibovespa. Disse que as operações "day trade" visaram apurar lucros diários, e que se a intenção fosse fazer volume de negócios, teria operado na compra e venda com ordens casadas. Aduziu que não é o volume de negócios que influencia na inclusão de um ativo no índice Ibovespa, mas o volume financeiro (número de negócios multiplicado pelo valor financeiro de cada operação. Acrescentou que a acusação não se desincumbiu do ônus de esclarecer como as ações de emissão da MUNDIAL S/A. poderiam efetivamente ingressar no Ibovespa com o uso do método de executar milhares de ordens de compra. Ademais, sustentou que há provas que indicam que FERRI não atuava de forma consciente e dolosa para incluir as ações no Ibovespa, citando três e-mails trocados com CEITLIN, pois FEERI sequer sabia qual a metodologia usada para a composição do índice, o que afasta a presença do especial fim de agir exigido pelo tipo, qual seja, a intenção de manipular o mercado. Argumentou que o agir do acusado estava voltado apenas para a obtenção de lucro especulativo regular. Aduziu ainda que a pulverização de ordens de compra em lotes mínimos de cem ações não seria meio idôneo para interferência no regular processo de formação de preços, uma vez que a participação total do acusado não representava percentual capaz de manipular o mercado, conforme laudo pericial acostado aos autos. Disse

que as operações com ativos da MUNDIAL S/A. representaram somente 25% do volume financeiro global negociado por FERRI entre janeiro e agosto de 2011, e que se este tivesse tido conhecimento de alguma informação relevante, não teria limitado-se a esse percentual. Além disso, as operações realizadas por FERRI com ações da MUNDIAL S/A. representaram somente 3,62% do volume total financeiro negociado com esses ativos, considerados todos os participantes do mercado, bem como apenas 5,87% do total de negócios com as ações em questão. Sustentou que a atuação de FERRI, ao comprar em múltiplas operações em lotes mínimos e vender em lotes maiores, provocou o efeito contrário ao descrito na denúncia, reduzindo o valor das ações, o que afasta a existência do dolo de manipular o mercado. Complementou que a escolha de métodos de compra e venda de ações, que impactem negativa ou positivamente na cotação, não significa manipulação de preço, salvo se houver fraude. Requereu a desconsideração, como prova, da conversa que teria sido travada entre Gustavo Strude, da Mirae Asset, e Marco Beltrão Stein, da Quantix, pois a gravação não se encontra acostada aos autos. Argumentou que restou esclarecido que não era possível a FERRI saber a identidade da contraparte nos negócios realizados, e que várias outras pessoas, além de FERRI, adquiriram as ações da MUNDIAL S/A. vendidas por Lissandra Montanari em 31/05/2011, bem como que a tabela relativa às operações efetuadas nesse dia não contém a informação sobre a ordem com que foram efetuadas as ofertas, se primeiro as de compra e depois a de venda, ou vice-versa. Acrescentou que o registro das ordens de compra de FERRI neste dia demonstra que adquiriu um lote grande de ações da vendedora porque estavam cotados a valor inferior aos lotes anteriores. Requereu a desconsideração da tabela referida, como prova, pois o arquivo de onde foi extraída não se encontra nos autos, pois não foi juntada planilha em que constassem todos os negócios realizados por todos os participantes do mercado com ações de emissão da MUNDIAL S/A.. Disse ser irrelevante a circunstância de a corretora Votorantim ter sido multada por excesso de ordens em determinado pregão, porque seus clientes estão espalhados pelo país inteiro e a multa é contratual, não significando transgressão a regras de regulação do mercado. Sobre o desdobramento das ações, ocorrido em 27/05/2011, referiu que foi ato emanado da assembleia de acionistas, dentro do exercício regular do direito, e que tem duplo objetivo, conferir maior liquidez a um ativo pouco negociado e promover a dispersão acionária, permitindo que maior número de acionistas possam comprar o papel. Disse que ao contrário do afirmado pelo Ministério Público, no início do pregão do dia 27/05/2011, as ações estavam cotadas a R\$ 3,16 (MNDL3) e R\$ 3,50 (MNDL4), e no final do pregão, a R\$ 3,30 (MNDL3) e R\$ 4,00 (MNDL4), preços que não eram suficientemente baixos para garantir a liquidez, motivo pelo qual o desdobramento não era irregular ou inadequado, até porque a dispersão acionária era um dos requisitos para ingresso no Nível 1 de Governança Corporativa. Acrescentou que a dispersão acionária ocasionada pelo "split" tende a obstar a manipulação do mercado, o que aponta para a ausência do dolo. Afirmou que FERRI indicou Ana Borges a CEITLIN em uma reunião ocorrida na sede da MUNDIAL S/A. em 15/02/2011, com o objetivo de que a Companhia retomasse as relações com investidores, aduzindo que essa conduta está abarcada pelo exercício regular do direito, além de que não há indícios de que as notícias veiculadas na mídia em 2011 tenham sido providenciadas pela jornalista, e que pode ter sido a elevação da cotação a desencadear o interesse da mídia. Acrescentou que não houve excesso de comunicação com o mercado em 2011, mas descumprimento da obrigação de manter relacionamento com o mercado nos anos anteriores, e que não restou demonstrado que os comunicados veiculados em 2011 tivessem teor falso, bastando, ademais, que a decisão tomada pela empresa seja importante para caracterizar o fato relevante, nos termos do art. 2º da Instrução 358 do CVM. Por fim, alegou que o recebimento da relação de acionistas por parte de FERRI, além de constituir exercício regular de seu direito de acionista, não lhe trouxe qualquer vantagem, e apenas objetivava o contato com os demais para fins de participação nas assembleias gerais. Acrescentou que CEITLIN, por ser Diretor de Relações com Investidores estava obrigado a fornecer a relação, nos termos do art. 7º da Instrução 481/2009 da CVM, que inclusive é pública. Por fim, alegou que a única manipulação teria ocorrido justamente com a divulgação da carta anônima, pois seria do interesse de investidores que haviam comprado ações tomando-as por empréstimo no banco de empréstimos, que a cotação caísse, estratégia denominada "trash and cash". Disse que o indício maior de que FERRI não praticou o "pump and dump" consiste no fato de que ele não vendeu as ações quando estavam em alta, vendendo-as apenas após terem despencado.

A defesa de RAFAEL FERRI juntou documentos (e. 1083).

Vieram os autos conclusos para sentença.

## II - FUNDAMENTAÇÃO

### 1 Preliminares

#### 1.1 Incompetência da Justiça Federal

A alegação de incompetência da Justiça Federal já foi afastada nos autos da Exceção de Incompetência nº 5002553-69.2013.404.7100, à cuja decisão me reporto.

Registro ainda que no Conflito de Competência 135749/SP, julgado em 25/03/2015, a Terceira Seção do STJ decidiu, por unanimidade, que, em que pese não haver previsão expressa na lei quanto à competência da Justiça Federal, a prática do crime previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76 afeta o interesse da União, como segue:

*CONFLITO NEGATIVO DE COMPETÊNCIA. PENAL. ART. 27-D DA LEI N.6.385/76. CRIME CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS. USO INDEVIDO DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS. INSIDER TRADING. FALTA DE PREVISÃO LEGAL QUANTO À COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA FEDERAL. EXISTÊNCIA DE INTERESSE DIRETO DA UNIÃO. APLICAÇÃO DO INCISO IV DO ART. 105 DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL - CF. COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA FEDERAL. A princípio, o crime em questão - insider trading -, tipificado no art. 27-D da Lei n. 6.385/76, não atrairia a competência da Justiça Federal, levando-se em conta o art. 109, VI, da CF, cujo texto reza que compete à Justiça Federal processar e julgar os crimes praticados contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira nas hipóteses determinadas por lei; a Lei n.6.385/76 assim não dispõe. Ocorre que, a despeito da Lei n. 6.385/76 não prever a competência da Justiça Federal, mostra-se claro que a conduta delituosa prevista no seu art. 27-D afeta diretamente o interesse da União, porquanto a utilização de informação privilegiada pode gerar lesão ao Sistema Financeiro Nacional, ao pôr em risco a confiabilidade dos investidores no mercado de capitais, aniquilando a confiança e alisura de suas atividades. Nesse caso, aplica-se o inciso IV do art. 109 da Carta Magna, que fixa a competência da Justiça Federal quando o delito ofender bens, serviços ou interesses da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas. O art. 109, VI, da Constituição Federal não tem prevalência sobre o disposto no seu inciso IV, podendo ser aplicado à espécie, desde que caracterizada a relevância da questão e a lesão ao interesse da União, ensejando a competência da Justiça Federal para o processamento e julgamento do feito. (CC 82.961/SP, Rel. Ministro ARNALDO ESTEVES LIMA, TERCEIRA SEÇÃO, julgado em 27/05/2009, DJe22/06/2009). Conflito conhecido para declarar competente o Juízo Federal da 2ª Vara Criminal Especializada em Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e Crimes de Lavagem ou Ocultação de Bens, Direitos e Valores da Seção Judiciária do Estado de São Paulo, o suscitado.*

Acrescento que, no presente processo, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM ingressou como assistente de acusação, o que reforça a conclusão pelo interesse federal no caso.

#### 1.2 Inépcia da denúncia

A alegação de inépcia da denúncia, formulada pela defesa de MICHAEL CEITLIN, já foi afastada por ocasião da análise da resposta à acusação, à cuja decisão me reporto (e. 125).

Verifico, ademais, que as defesas, ao contrário do alegado, puderam exercer o contraditório e a ampla defesa, de sorte que não há que se falar em inépcia da inicial acusatória.

#### 1.3 Nulidade pelo indeferimento de diligências

A defesa de MICHAEL CEITLIN aduziu que o indeferimento da diligência requerida no prazo do art. 402 do CPP, qual seja, "a expedição de ofício à BM&FBovespa, requisitando informações sobre as cotações de fechamento das ações MNDL3 e MNDL4 no

*pregão de 27/05/2011"*, teria acarretado violação ao contraditório e à ampla defesa.

Ocorre que a defesa do corréu já havia acostado as informações, que foram obtidas em consulta no sítio respectivo da rede mundial de computadores (e. 950).

Portanto, não vislumbro o alegado prejuízo à ampla defesa e ao contraditório com o indeferimento da diligência.

Aliás, restou confirmada a premissa considerada na decisão para o indeferimento do pedido, qual seja, de que as informações poderiam ser obtidas diretamente pelas partes.

A defesa de RAFAEL FERRI, por sua vez, alegou que as decisões que indeferiram o pedido formulado no prazo do art. 402 do CPP não esgotaram todo o pleito defensivo.

De fato, a decisão que indeferiu os pedidos da defesa de RAFAEL FERRI não apreciou todo o pleito (e. 1032), motivo pelo qual foi requerida a sua complementação (e. 1043).

A decisão que apreciou o pedido de complementação manteve a anterior, pelos seus próprios fundamentos, mas acrescentou que os pedidos formulados no prazo do art. 402 do CPP restringiriam-se às diligências cuja necessidade se originasse da instrução processual, o que não era o caso.

Assim, não houve pedido não apreciado.

Acrescento que as informações sobre as comunicações formais ao mercado, efetuadas pela empresa MUNDIAL S/A. em 2011, além de estarem acessíveis à defesa na página da BM&FBovespa (e. 1, INQ4, fls. 136/137), encontram-se nos autos (e. 1, INQ4, fls. 148/457, e INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 144).

No que diz respeito à visualização da identidade dos emitentes de ofertas, no "book", a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, em seus memoriais (e. 1054), afirmou expressamente que tal informação não está disponível no "book" de ofertas.

Por fim, testemunhas ouvidas em Juízo discorreram sobre os percentuais de desdobramento de ações efetuados por empresas listadas na bolsa.

Portanto, não vislumbro prejuízo à defesa pelo indeferimento das diligências mencionadas no memorial (e. 1079, fl. 05).

#### **1.4 Nulidade pela juntada de documentos nos memoriais**

A defesa de MICHAEL CEITLIN aduziu que a juntada de documentos pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM em seus memoriais, sem que tivesse sido oportunizado prazo específico para manifestação das defesas, ou determinado o desentranhamento, torna nulo o processo, por violação ao contraditório e à ampla defesa.

Afasto a alegação, nos termos do que decido no evento 1061.

Acrescento que, ao contrário do sustentado pela defesa do acusado em seu memorial, não houve ampliação da imputação contida na denúncia com a juntada de decisão proferida pela CVM nos autos do processo administrativo sancionador CVM nº RJ2013/6224, sendo que tal documento será analisado nos limites da imputação inicial, qual seja, de que as informações repassadas ao mercado pela empresa MUNDIAL S/A. não encontravam respaldo em sua situação econômico-financeira, conforme ênfases apresentadas no Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis de 31/12/2010, emitido em 30/03/2011, referido na denúncia.

## 1.5 Desconsideração de diálogo telefônico

A defesa de RAFAEL FERRI requereu a desconsideração, como prova, do diálogo telefônico que teria ocorrido em 13/07/2011, entre Marco Beltrão Stein e operador da Corretora Mirae Asset, mencionado no Relatório de Análise Preliminar elaborado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (e. 1, INQ4, fls. 284/310), e no Termo de Acusação apresentado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012/11.002 (e. 4, ANEXO1), uma vez que a gravação não se encontra nos autos.

De fato, compulsando os autos, não foi possível localizar mídia contendo a gravação do diálogo referido pela defesa, a qual não consta no CD encaminhado à autoridade policial pela CVM (fls. 566/567 do IPL). Há apenas os trechos da conversa mencionados nos documentos acima referidos.

Assim, considerando-se que a defesa não teve acesso à íntegra do diálogo, a impugnação procede, devendo ser desconsiderada a referência à conversa contida nos documentos encaminhados pela CVM, acima citados.

## 2 Mérito

### 2.1 Manipulação do mercado

Descreve a denúncia que RAFAEL FERRI e MICHAEL LENN CEITLIN, juntamente com Pedro Barin Calvete, Paulo Borba Moglia, Rafael Danton Weber Toro, Guilherme Anderson Weber Toro, Diego Buaes Boeira, Marco Beltrão Stein, Jorge Hund Júnior e Eduardo Vargas Haas, réus que estão sendo processados nos autos da Ação Penal 5021321-43.2013.404.7100, no período entre 10 de maio de 2010 e 26 de julho de 2011, atuaram de forma concertada, utilizando-se de diversas técnicas, notadamente: *a)* aumento artificial do volume de negócios; *b)* desdobramento de ações; *c)* aumento da exposição da companhia na mídia com informações incongruentes com sua real situação financeira; e *d)* acesso indevido à lista dos maiores acionistas, com o objetivo de fazer com que as ações da MUNDIAL S/A., negociadas em bolsa de valores (MNDL3 e MNDL4), tivessem alta considerável, chegando a patamar não condizente com as condições econômicas da Companhia, até o momento em que tiveram queda abrupta, causando prejuízos a inúmeros investidores.

Está-se a examinar, na hipótese, a prática do delito de manipulação do mercado de valores mobiliários, previsto no artigo 27-C da Lei 6.385/76 (acrescentado pela Lei 10.303/01), assim redigido:

*Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:*

*Pena - reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.*

A norma penal visa proteger, como bem jurídico, o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários e o processo de formação de preços, especialmente no mercado secundário, onde ocorrem negociações de títulos entre investidores, após sua emissão pela Companhia (BALTAZAR JUNIOR, José Paulo. *Crimes Federais*. São Paulo: Saraiva, 10ª edição, 2015, p. 565-566).

Conforme BALTAZAR JUNIOR, as condutas incriminadas são realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, ou seja, nas quais sejam feitas declarações falsas ou inexatas, ou ainda utilizados documentos falsos:

*"Realizar e executar são sinônimos, que significam levar a efeito, operar.*

*Operação é qualquer negócio jurídico que envolva valores mobiliários.*

*Operação simulada é aquela que não corresponde a um negócio jurídico real, havendo mera aparência de sua existência." (p. 566).*

Ainda segundo BALTAZAR JUNIOR, a Instrução CVM nº 8/79 fornece importante subsídio para a interpretação do tipo penal, ao vedar as seguintes práticas:

*"a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;*

*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;*

*c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;*

*d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação."*

Registra BALTAZAR JUNIOR que a manipulação pode ser demonstrada pela variação atípica do valor dos papéis em determinado período, sendo importante, para tanto, a análise das operações em conjunto.

A configuração do delito requer, além do dolo, duplo elemento subjetivo específico (BALTAZAR JUNIOR), as finalidades de:

a) alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários e;

b) obter vantagem indevida, ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiro.

Não há crime se a variação de preços decorrer de fatores próprios do mercado, como a maior oferta ou procura por determinada mercadoria, não provocada artificialmente, o lançamento de novos produtos, a fusão ou incorporação de companhias, alterações legislativas.

Por fim, conforme BALTAZAR JUNIOR, trata-se de delito formal e de perigo abstrato, consumando-se com a prática de qualquer das condutas mencionadas no tipo, independentemente da efetiva alteração do mercado, obtenção de vantagem ou causação de prejuízo.

Tecidas essas considerações gerais a respeito do tipo penal previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76, passo à análise dos fatos descritos na denúncia.

### **Materialidade**

A materialidade delitiva encontra-se demonstrada pelos seguintes elementos:

- Relatório de Análise Preliminar elaborado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (e. 1, INQ4, fls. 284/310);

- Termo de Acusação apresentado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012/11.002 (e. 4, ANEXO1);

- Relatório de Análise da Polícia Federal sobre informações encaminhadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e anexos (e. 1, INQ3, fls. 128/189);

- Relatório de Análise da Polícia Federal sobre dados obtidos na internet, e anexos (e. 1, INQ4, fls. 136/203);

- Laudo de Perícia Criminal Federal (Informática) nº 199/2011 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 205/207);

- Laudo de Perícia Criminal Federal (Informática) nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 208/231);

- Informação Técnica nº 043/2012 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 233/267);

- Relatório de Inteligência Policial nº 001/2012 (e. 1, INQ4, fls. 268/273);

- Relatório de Inteligência Policial nº 003/2012 (e. 1, INQ4, fls. 274/276);

- Declarações de sócios e ex-sócios de RAFAEL FERRI, de investidores, e de Ana Borges à Polícia Federal e CVM (e. 1, INQ4);

- Documentos apreendidos na residência de RAFAEL FERRI, na sede da Quantix, em Porto Alegre/RS, e na sede da TBCS Investimentos, em Porto Alegre/RS (e. 1, AP-INQPOL6 a 9);

- Arquivos de áudios encaminhados pela CVM, relativos a gravações efetuadas por corretoras com base no art. 6º, § 3º, da Instrução CVM nº 387/03 (e. 1, INQ4, fls. 284/285 e 311/312, e IPL, fls. 566/567);

- Depoimentos de investidores, em Juízo (ee. 835 e 839).

#### a) Movimentação atípica

No período entre julho de 2010 e julho de 2011, a cotação das ações ordinárias (MNDL3) e preferenciais (MNDL4) da empresa MUNDIAL S/A. apresentou oscilações atípicas, conforme Termo de Acusação apresentado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012/11.002 (e. 4, ANEXO1, fl. 02). No período entre 1º/08/2010 e 20/07/2011, as ações ordinárias (MNDL3) acumularam alta de 2.208%, enquanto as preferenciais, no período entre 13/08/2010 e 19/07/2011, acumularam alta de 1.353% (e. 4, ANEXO1, fl. 04).

As oscilações atípicas verificadas nas ações MNDL3 e MNDL4 encontram-se demonstradas pelos gráficos constantes na primeira página do Termo de Acusação (e. 4, ANEXO1, fl. 02), e no Relatório de Análise Preliminar elaborado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (e. 1, INQ4, fls. 286/287).

Conforme o Termo de Acusação, as ações de emissão da MUNDIAL S/A. mantinham historicamente um baixo padrão de liquidez, cenário que passou a ser alterado a partir de julho de 2010. Nesse mês, os títulos passaram a apresentar incremento atípico no número de negócios realizados por pregão, acompanhado pelo aumento da quantidade transacionada e elevação nas cotações. O fato não passou despercebido da BM&FBOVESPA que, já em 21/07/2010, interpelou a administração da Companhia, recebendo como resposta que as razões para o comportamento atípico eram desconhecidas (e. 4, ANEXO1, fl. 03).

Em agosto de 2010, a Gerência de Acompanhamento de Mercado - GMA-1, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, solicitou à BM&FBOVESPA a listagem de negociações com as ações MNDL3 e MNDL4, para iniciar investigação (e. 4, ANEXO1, fl. 03).

O movimento atípico ganhou incremento a partir de 30/05/2011, quando as ações entraram em uma espiral de alta sem precedentes, após o desdobramento de seis ações para cada uma promovido pela Companhia a partir daquela data (e. 4, ANEXO1, fl. 04).

Em 15/06/2011, a BM&FBOVESPA questionou novamente a Companhia sobre a oscilação das ações, obtendo como resposta que a causa provável teria sido o comunicado ao mercado, expedido em 06/04/2011, de que pretendia migrar para o Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, bem como efetuar desdobramento de ações (e. 4, ANEXO1, fls. 03/04).

Ainda em junho de 2011, a Gerência de Acompanhamento de Mercado - GMA-1, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, solicitou à BM&FBOVESPA nova listagem de negócios realizados com ações da MUNDIAL até 30/06/2011, bem como solicitou à Companhia informações sobre todas as pessoas que teriam participado de reuniões ou que teriam tido acesso a informações sobre a migração da MUNDIAL S/A. para o Novo Mercado (e. 4, ANEXO1, fls. 04/05).

Em 28/06/2011, as ações preferenciais da MUNDIAL S/A. apresentaram volume financeiro em negócios comparável a ações de empresas como Vale do Rio Doce e Petrobrás, tendo sido, nessa data, a ação mais negociada na BOVESPA (e. 1, INQ3, fl. 56).

Conforme Informação Técnica nº 043/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, o movimento apresentado pelas ações MNDL3 e MNDL4, nos sete primeiros meses de 2011, foi muito distinto do movimento apresentado pelo índice Ibovespa (que acumulou queda de 18% em 2011), principalmente nos meses de junho e julho de 2011. Ademais, o valor de mercado da MUNDIAL S/A. ultrapassou R\$ 1,7 bilhão em 19/07/2011, sendo que, em período inferior a oito meses, o valor de mercado passou a corresponder a treze vezes o valor do patrimônio líquido da empresa (e. 1, INQ4, fls. 235/237).

No pregão de 20/07/2011, as cotações das ações MNDL3 e MNDL4 sofreram forte queda, repetindo o movimento nos dois dias seguintes. O preço das ações preferenciais caiu de R\$ 5,11, em 19/07/2011, para R\$ 0,69, no fechamento do pregão do dia 22/07/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 05).

Questionada pela BM&FBOVESPA no decorrer do pregão do dia 20/07/2011 sobre a queda das ações, a Companhia respondeu novamente que desconhecia os motivos de tal movimento (e. 4, ANEXO1, fl. 05).

Matérias jornalísticas e análises técnicas publicadas no período também trataram sobre o movimento atípico verificado nas cotações das ações da MUNDIAL S/A. (e. 1, INQ3, fls. 08/11, 69, 73/75, 78/79 e 88/90).

Em 22/07/2011, a BM&FBOVESPA emitiu um comunicado externo informando que, em razão da movimentação atípica registrada no volume e nos preços dos negócios realizados com as ações de emissão da MUNDIAL S/A., as ações preferenciais (MNDL4) não seriam incluídas na primeira prévia da composição da carteira teórica dos índices IBRX-50, IBRX-100, IVBX e IBOVESPA, e as ações ordinárias (MNDL3) não seriam incluídas na primeira prévia da composição da carteira teórica dos índices IBRA, ICON, INDX e SMLL (e. 1, INQ3, fl. 34).

#### b) Operações com características de manipulação de mercado

Conforme o Termo de Acusação apresentado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012/11.002, a análise dos negócios realizados com ações ordinárias e preferenciais da MUNDIAL S/A., no período de 10/05/2010 a 26/07/2011, revelou um conjunto de operações com características de manipulação de mercado, realizadas por um grupo de investidores relacionados entre si, sendo que um deles, o Agente Autônomo de Investimentos RAFAEL FERRI, teria mantido ligações com o Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores da MUNDIAL S/A., MICHAEL LENN CEITLIN (e. 4, ANEXO1, fl. 06).

RAFAEL FERRI negociou ações de emissão da MUNDIAL para seus clientes e em seu próprio nome por meio das corretoras de valores Votorantim, Citigroup (Citi) e, a partir de março de 2011, também pela Mirae Asset (e. 4, ANEXO1, fl. 06).

Segundo o Termo de Acusação, em 2010, RAFAEL FERRI atuava em nome da TBCS Investimentos, na cidade de Porto Alegre/RS, e divulgava os produtos da sociedade por meio de palestras. Entre os produtos divulgados, estavam alguns Clubes de Investimentos, formados por cotistas residentes no Rio Grande do Sul, os quais foram identificados como detentores de ações da MUNDIAL S/A. que teriam sido utilizadas por RAFAEL FERRI nas operações.

Relatório de Análise Preliminar elaborado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, traz a relação de investidores cuja participação no capital da MUNDIAL S/A. teria sido utilizada por RAFAEL FERRI em suas operações, com as respectivas corretoras pelas quais foram realizadas (e. 1, INQ4, fl. 297):

Investidor	Local de Residência do Investidor/Cotista (caso dos Clubes de Investimento)	Corretora pela(s) qual(is) operou
Rafael Ferri	Porto Alegre	Mirae/Votorantim/Citigroup
Eyder Lini	Porto Alegre	Mirae/XP
Vital Zanatta	Porto Alegre	Votorantim
Cláudio Zaffari	Porto Alegre	Votorantim
Luis Fernando Ribeiro Araújo	São Leopoldo	Votorantim
Lisette Ferlin	Porto Alegre	Votorantim
Diego Buaes Boeira	Porto Alegre	Votorantim
Paulo Cezar Faller	Porto Alegre	Votorantim
Marco Beltrão Stein	Porto Alegre	Votorantim
Carlos Eduardo Franceschini Lobato	Porto Alegre	Votorantim
Guilherme Anderson Weber Toro	Porto Alegre	Votorantim
Rafael Danton Weeber Toro	Porto Alegre	Votorantim
Gustavo Pagnoncelli	Nova Prata	Votorantim
Antonio Gilberto dos Reis	Porto Alegre	Votorantim
Laura Pena Zanatta	Porto Alegre	Votorantim
Clube de Investimentos Raffaello Santi	Porto Alegre	Votorantim
Clube de Investimentos dos Pampas	Porto Alegre	Votorantim
Ângelo Galtieri	Porto Alegre	Citigroup
João Silvino Zanatta	Porto Alegre	Citigroup
Pedro Madureira Coelho	Porto Alegre	Citigroup/Mirae
Clube de Investimento do Agronegócio	Porto Alegre	Citigroup
Eduardo Vargas Haas	Porto Alegre	Citigroup
Gladis Regina Vargas Haas	Porto Alegre	Itaú
Pedro Barin Calvete	Porto Alegre	XP
Clube de Investimentos Sun Invest II	Região Sul	Um Investimentos

Eduardo Vargas Hass e Marco Beltrão Stein eram sócios de RAFAEL FERRI na TBCS Investimentos, e decidiram vender sua participação societária juntamente com este em 21/01/2011. Marco Beltrão Stein tornou-se sócio de FERRI na Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., enquanto Eduardo Vargas Haas permaneceu na TBCS ainda por oito meses (Procedimento de Busca e Apreensão 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO10, fls. 13/19).

Laura Penna Zanatta, Rafael Danton Weber Toro, Guilherme Anderson Weber Toro e Pedro Barin Calvete eram sócios da TBCS Investimentos (Procedimento de Busca e Apreensão 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO10, fls. 20/76).

Diego Buaes Boeira era sócio da Manhattan Administração de Recursos Humanos Ltda., da qual FERRI mantinha vínculo como administrador (e. 4, ANEXO1, fls. 06 e 51). Constava ainda junto à CVM como agente autônomo vinculado à TBCS Investimentos (e. 1. INQ3, fl. 259).

João Silvino Zanatta, Ângelo Galtieri, Pedro Madureira Coelho e Luis Fernando Ribeiro Araújo eram clientes de RAFAEL FERRI (e. 1, INQ4, fls. 111/114, 134/135 e 218, e. 4, ANEXO1, fl. 33, e e. 1022, VIDEO5).

Pedro Madureira Coelho, ouvido em Juízo, disse que RAFAEL FERRI lhe atendia na TBCS Investimentos. Disse que operou com ações da MUNDIAL S/A. por sugestão de FERRI, pelo que lembra no ano de 2010, e que os papéis representavam 10% da sua carteira, em torno de 100 mil reais. FERRI lhe disse que o valor da cotação estava muito baixo e que podia crescer. Disse que não acompanhava, FERRI lhe falava, apresentava o que fazer, e dava o ok. Quando o valor das ações caiu, recebeu uma ligação de um operador de uma corretora do Rio de Janeiro, perguntando o que fazer. Tentou falar com FERRI mas não conseguiu, tendo autorizado a venda de todas as ações em leilão. Teve prejuízo de uns 50 mil reais. Perguntado sobre o e-mail trocado com FERRI em 30/05/2011, disse que questionou FERRI se não estava na hora de sair do papel, pois já tinha um ganho alto. FERRI disse que iria subir mais. Quando pediu para vender, FERRI lhe disse que as ações tinham os critérios para ingresso no índice Ibovespa, e que aí o valor iria aumentar ainda mais (e. 835, VIDEO4).

Cláudio Zaffari possuía relações profissionais com RAFAEL FERRI (e. 1, INQ4, fls. 111/114).

Vital Zanatta e Carlos Eduardo Franceschini Lobato eram clientes de Jorge Hund Júnior, agente autônomo da TBCS Investimentos (e. 4, ANEXO1, fl. 48).

Vital Zanatta, ouvido em Juízo, disse que investiu de 30 a 40 mil reais em ações da MUNDIAL S/A., pois o rapaz que lhe atendia dizia que eram boas, que a empresa era boa, que tinha um patrimônio bom e que inclusive iriam se desfazer de patrimônio para alavancar a empresa. O rapaz dizia que em seis meses o valor das ações iria dobrar, pois a cotação estava muito baixa e a empresa estava bem. O dinheiro foi obtido mediante crédito com a corretora. Começou a investir quando as ações estavam cotadas entre 0,40 e 0,50 centavos. Quando o valor atingiu 6,50, 7,00 reais pediu para que fossem vendidas, e o rapaz o orientou a aguardar o dia seguinte, que iria subir mais 5% a 6%. No dia seguinte o preço das ações caiu, tendo ficado com saldo zerado. Ninguém lhe cobrou o débito. Depois disso desistiu de operar na bolsa, pois ficou com medo ao ver que seu investimento virou pó (e. 835, VIDEO3).

Carlos Eduardo Franceschini Lobato disse em Juízo que operava em ações com Jorge Hund. Era cliente da Corretora XP, e foi com Jorge Hund para a TBCS Investimentos no final de 2010. Disse que Jorge Hund lhe ofereceu o investimento, que era de risco e não era de primeira linha, mas que estava em uma tendência de alta, pois havia boatos de que a empresa iria produzir na China e teria investidores estrangeiros. Disse que era uma ação barata, e estava no auge, na bolsa. Disse que delegou para Jorge Hund as operações, apenas autorizando os negócios, pois confiava nele. Ouviu comentários em um restaurante, de pessoas que estavam ganhando com as ações, que a empresa não valia aquilo tudo, mesmo

com investidor estrangeiro e indo para a China. Assustou-se e pediu para sair do papel. Teve um lucro grande, comprava a termo futuro. Investiu uns 300 mil e ganhou mais de 3 milhões. Não opera mais na bolsa de valores porque sentiu que poderia ter perdido tudo, e porque a CVM apenas entrevistou quando as ações caíram, ficando com a percepção de que não há controle efetivo (e. 835, VIDEO 5).

Ângelo Galtieri, ouvido em Juízo como informante, disse que era atendido por FERRI anteriormente, no Citibank, e FERRI o levou junto para a TBCS Investimentos. Disse que era FERRI quem lhe dava as orientações, e que na época tinha toda a sua carteira em ações da MUNDIAL S/A.. Disse que FERRI lhe indicou as ações da MUNDIAL S/A., dizendo que o papel era bom. Disse que era FERRI quem movimentava sua carteira, e que apenas lhe informava das operações que fazia, inclusive em "day trade". FERRI apenas lhe dizia que tinha que comprar ações da MUNDIAL S/A., e que o próprio FERRI alavancava as ações. Disse que a cidade toda comentava sobre a elevação das ações, e que FERRI lhe informava do crescimento dos seus investimentos: "tem três milhões, quatro milhões, cinco milhões". Disse que pedia para FERRI vender mas ele nunca deixou vender, afirmando que iria subir mais. Lembra de FERRI ter dito que as ações iriam ingressar no Ibovespa. De um dia para o outro perdeu praticamente tudo, tendo vendido as ações por menos de 1,00 real, no final. Descobriu depois que FERRI havia deixado de ser sócio da TBCS Investimentos. Acha que investiu 1 ou 2 milhões de reais na época. Não aplicou mais em ações (e. 839, VIDEO4 e 5).

Perante a autoridade policial, Ângelo Galtieri declarou ainda que FERRI solicitava que avisasse a seus amigos para adquirirem ações da MUNDIAL S/A. (e. 1, INQ4, fls. 134/135).

Diálogos telefônicos entre Ângelo Galtieri e RAFAEL FERRI, fornecidos pela CVM, confirmam as declarações de Ângelo Galtieri. Em 26/08/2010, FERRI incentiva Galtieri a adquirir as ações da MUNDIAL S/A., bem como a avisar seus amigos para que adquirissem os papéis, que estavam subindo na bolsa (Relatório de Inteligência Policial nº 001/2012, e. 1, INQ4, fls. 268/273):

*"ÂNGELO GALTIERI: Alô.*

*RAFAEL FERRI: Alô Chefe, tudo bem? Dois e vinte e três, dois e vinte e quatro aí, vinte de alta. Tu avisou o teus bruxinho?*

*ÂNGELO GALTIERI: Sim.*

*RAFAEL FERRI: Avisou os teus amigo? Pra eles comprarem um pouquinho ou não?*

*ÂNGELO GALTIERI: Hã?*

*RAFAEL FERRI: Avisou os teus amigo pra eles comprarem um pouquinho ou não?*

*ÂNGELO GALTIERI: Mas tá quanto?*

*RAFAEL FERRI: Dois e vinte e quatro na máxima (R\$2,24), vinte (20) de alta.*

*ÂNGELO GALTIERI: Que merda!*

*RAFAEL FERRI: Tu avisou ou não?*

*ÂNGELO GALTIERI: Avisei sim.*

*RAFAEL FERRI: Bom então só avisa porque hoje vai fechar três (R\$3,00) pila isso daí, se bobear, não tô brincando. Não tem vendedor, não tem ninguém no book, pega de dois e vinte e cinco (R\$2,25) aí, até dois e cinquenta (R\$2,50), tem cem mil (100.000,00) reais, duzentos mil (200.000,00) reais, não deve ter mais deixa eu ver, deve ter aqui uns trinta (30), quarenta (40), sessenta (60) quilos, setenta (70), cem (100) quilos, tem uns trezentos mil (300.000,00) reais, quatrocentos mil (400.000,00) reais.*

ÂNGELO GALTIERI: *Quanto tá a CIELO? Quanto tá a CIELO?*

RAFAEL FERRI: *A CIELO tá três (3) de queda. Quatorze de setenta (R\$14,70). Não, dois (2) de queda, quatorze e oitenta (R\$14,80).*

ÂNGELO GALTIERI: *Vendo a CIELO da da Marga e da Flávia, já! E compra MUNDIAL já!*

RAFAEL FERRI: *Hã? Ah tá! Eu vou fazer isso, abraço.*

ÂNGELO GALTIERI: *Alô?*

RAFAEL FERRI: *Oi, na mesma proporção Chefe?*

ÂNGELO GALTIERI: *Não entendi.*

RAFAEL FERRI: *Na mesma proporção?*

ÂNGELO GALTIERI: *É pode... quantos que tem lá? cem mil (100.000,00)... pode comprar uns cento e cinquenta (150) pra cada uma delas.*

RAFAEL FERRI: *Não dá. Vou comprar oitenta (80) porque vai chamar margem, tá?*

ÂNGELO GALTIERI: *Ãhn?*

RAFAEL FERRI: *Vou comprar oitenta (80) porque vai chamar margem, abraço.*

ÂNGELO GALTIERI: *Tá! Tchau!*

RAFAEL FERRI: *compra..."*

Também em 17/12/2010, RAFAEL FERRI incentivou a aquisição das ações da MUNDIAL S/A., comentando sobre o balanço da empresa que havia saído, e que a tendência era de alta. Disse que se triplicasse o preço iria ligar junto com Galtieri para cada um dos amigos deste que não haviam acreditado no papel (Relatório de Inteligência Policial nº 001/2012, e. 1, INQ4, fls. 268/273):

"ÂNGELO GALTIERI: *Oi.*

RAFAEL FERRI: *Chefe? Chefe? Alô. É FERRI.*

ÂNGELO GALTIERI: *Oi... Diga.*

RAFAEL FERRI: *cara saiu um balanço absurdo da MUNDIAL, absurdo!*

ÂNGELO GALTIERI: *É?*

RAFAEL FERRI: *Trinta e cinco milhões (35.000.000,00) de lucro. Uma empresa que vale setenta e cinco (75). Setenta e um centavos (71) por ação passou três (3) pra três e cinquenta (3,50), três e vinte e seis (3,26).*

ÂNGELO GALTIERI: *Como é que é?*

RAFAEL FERRI: *Bah, cara! Eu só quero te dizer uma coisa cara. Se triplicar essa peça pra cinco (5) reais, vou ligar pra amigo por amigo teu que falou que não valia nada tá? eu vou ligar, junto contigo, tá?*

ÂNGELO GALTIERI: *Quanto que tá agora?*

RAFAEL FERRI: *Não tá, saiu depois do pregão, fechou a um e setenta (1,70).*

ÂNGELO GALTIERI: *E vai abrir então a três (R\$3,00) já na segunda?*

RAFAEL FERRI: *Não, acho que abre forte e vai demorar uns dias até os analistas todos verem tal não sei o que, acho que pode uns três (3) quatro (4) aí, em 30 dias por aí, mas pode também segunda feira dar cinquenta (50) de alta também, pode dar! Eu quero vender a cinco*

(5), cinco (5,00) pau eu vendo tudo. Eu tô loco aqui cara. Quase desmaiei, porque todos os clientes compraram aqui, todo mundo puto comigo!

ÂNGELO GALTIERI: Beleza, beleza.

RAFAEL FERRI: Vamos ver, tá? abraço.

ÂNGELO GALTIERI: Tá. Abraço, tchau!"

Gládis Regina Vargas Haas é mãe de Eduardo Vargas Haas, e cliente da TBCS Investimentos (e. 4, ANEXO1, fl. 55).

O Clube de Investimentos Rafaello Santi foi montado por Eduardo Haas (e. 1, INQ4, fls. 108/110).

O Clube de Investimento do Agronegócio foi montado por Paulo Borba Moglia, da TBCS Investimentos, tendo sido assessorado por FERRI até janeiro de 2011, e depois por Eduardo Haas, Marco Beltrão Stein, Marcelo Heimerdinger e Paulo Moglia, conforme informação prestada pela Corretora Citigroup (e. 4, ANEXO1, fl. 42).

O Clube de Investimento dos Pampas tinha por cotista Diego Buaes Boeira, e era assessorado por RAFAEL FERRI (e. 4, ANEXO1, fl. 52).

O Clube de Investimento Sun Invest II era representado por Thomaz Aguirre Divan, sócio administrador da Sun Invest Agentes Autônomos de Investimentos (e. 4, ANEXO1, fl. 58). Por ocasião da diligência de busca e apreensão realizada na empresa Quantix Agentes Autônomos de Investimento Ltda., Thomaz Aguirre Divan estava presente no local, juntamente com outros funcionários da Sun Invest (e. 1, AP-INQPOL8, fls. 10/11). Nos dados cadastrais da Sun Invest, junto à CVM, consta o mesmo endereço da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. (e. 1, INQ3, fls. 256 e 258).

Tabelas constantes no Termo de Acusação e no Relatório de Análise Preliminar (e. 1, INQ4, fls. 291/292) demonstram o movimento de RAFAEL FERRI nas duas espécies de ações da MUNDIAL S/A., e a evolução de títulos acumulados por ele no período analisado (e. 4, ANEXO1, fls. 07/08, e e. 1, INQ4, fls. 291/292). É possível verificar-se que, com ações MNDL3 (ordinárias), RAFAEL FERRI operou no período de 17/02/2011 a 25/07/2011. O lucro bruto, conforme a CVM, foi de R\$ 51.413,00 (e. 4, ANEXO1, fl. 07). Com as ações MNDL4 (preferenciais), FERRI operou em período maior, de 10/05/2010 a 26/07/2011. O lucro bruto, conforme a CVM, foi de R\$ 2.276.969,00 (e. 4, ANEXO1, fl. 07).

Apenas em seu nome, RAFAEL FERRI movimentou, no período de 10/05/2010 a 30/03/2011, 140.508.500 ações preferenciais, montante correspondente a 102% do total de ações dessa espécie emitidas pela MUNDIAL S/A. (136.577.028) (e. 4, ANEXO1, fl. 08).

Perante a autoridade policial, RAFAEL FERRI declarou que seus investimentos na bolsa encontravam-se totalmente alocados em ações da MUNDIAL S/A. em 2010 e 2011 (e. 1, INQ4, fls. 111/114).

Em Juízo, RAFAEL FERRI disse que investia em várias ações (e. 1022, VIDEO5).

A defesa acostou aos autos laudo contábil elaborado com base em informação alcançadas por RAFAEL FERRI (Anexo 6 do IPL). Conforme o perito, no período entre janeiro e agosto de 2011, os investimentos em ações da MUNDIAL S/A. representavam apenas 1/4 (25,67%) dos investimentos do réu em bolsa.

Ocorre que a perícia abrange período em que FERRI já havia se desfeito das ações MNDL3 e MNDL4 (agosto de 2011). Ademais, o laudo fala genericamente em aplicações em bolsa, não esclarecendo se restringia-se à BM&FBovespa.

Acrescento que o laudo não veio acompanhado dos documentos que teriam sido analisados, e as notas de corretagem exibidas por ocasião do interrogatório referem-se a pregões ocorridos em outubro e novembro de 2011. Ademais, considerando-se que a denúncia foi recebida em 04/12/2012, a defesa teve quase quatro anos para elaborar novo laudo, circunscrito ao período da denúncia, e não o fez.

A testemunha Gustavo Straube, ouvida em Juízo, disse que FERRI também operou com ações da Petrobrás, OGX, Itáú, Bradesco, Usiminas, Gerdau e Souza Cruz, para ele e para clientes, no período, mas que MUNDIAL S/A. era o ativo que ele mais operava, era a maior parte (e. 845, VIDEO1 a 3).

No período entre 30/05/2011 e 26/07/2011, RAFAEL FERRI realizou 135.107 negócios com ações MNDL3 e MNDL4, com média de 3 mil negócios por pregão, havendo dias com 8 mil negócios em um único papel (e. 1, INQ3, fl. 63)

Gráficos demonstrativos da posição acumulada de RAFAEL FERRI com ações preferenciais da MUNDIAL S/A., e do número de negócios efetuados por ele com as mesmas ações (e. 4, ANEXO1, fl. 09, e e. 1, INQ4, fl. 293), apresentam movimento semelhante ao representado pelos gráficos demonstrativos das oscilações verificadas nas ações MNDL3 e MNDL4 (e. 4, ANEXO1, fl. 02, e e. 1, INQ4, fls. 286/287).

O Termo de Acusação descreve o *modus operandi* de RAFAEL FERRI no período analisado, atuando por si e por seus clientes.

Até o início do último trimestre de 2010, a estratégia foi de montar uma posição significativa de ações preferenciais da MUNDIAL S/A., tendo atuado ainda no sentido de atender a ordens de venda de clientes que queriam sair do papel a partir de outubro de 2010, quando a expectativa de elevação da cotação das ações não se materializou (e. 4, ANEXO1, fl. 09).

Perante a autoridade policial, RAFAEL FERRI confirmou que a maior parte das compras ocorreu em 2010, tendo investido entre 600 e 800 mil em ações da MUNDIAL S/A. (e. 1, INQ4, fls. 111/114).

Conforme apurado pela CVM, FERRI atuou no mercado de forma a impedir que as vendas derrubassem a cotação (e. 4, ANEXO1, fl. 09).

Em conversa gravada pela Corretora Citi, referente ao pregão de 18/10/2010, RAFAEL FERRI diz a seu cliente Ângelo Galtieri que teve ele mesmo de puxar o preço para um cliente seu poder sair do papel. O cliente foi identificado pela CVM como João Silvino Zanatta (e. 4, ANEXO1, fls. 09/10). A análise das operações do comitente João Silvino Zanatta, realizada pela CVM, demonstrou que entre os meses de agosto e outubro somente foram realizadas operações de compra de ações MNDL4. Em 18/10/2010, a estratégia modificou-se, com várias operações de compra em lotes mínimos (de 100 ações) e vendas em quantidade muito maior. A cotação manteve-se no patamar que vinha sendo negociada, acima de R\$ 1,80, o que permitiu a saída de João Silvino Zanatta naquele preço no dia seguinte (e. 4, ANEXO1, fls. 10/11).

A íntegra do diálogo entre RAFAEL FERRI e o cliente Ângelo Galtieri encontra-se transcrito nos autos (e. 1, INQ4, fl. 269).

Trecho de diálogo entre RAFAEL FERRI e o analista do Citigroup, Paulo Furlan, realizado em 02/12/2010, demonstra claramente a estratégia de FERRI com as ações preferenciais da MUNDIAL S/A., chamadas por Paulo Furlan de "small caps". FERRI contava com o aumento da liquidez e do preço das ações, que já havia acumulado em seu nome desde 10/05/2010, e que estavam cotadas a R\$ 1,50, para vender no futuro a R\$ 5,00, R\$ 6,00 reais (e. 1, INQ4, fls. 274/276):

"(...)

*FERRI: Então pois é, das EBITDA dá oitocentos milhões (800.000.000,00), dá dezessete (17) e fração, essa porra. É um bilhetezinho premiado né cara.*

*FURLAN: Não, tá loco. Não, o caso eu gosto, tá. É aquilo que eu te falei. Tem algumas incertezas, tem. Mas dá pra imaginar alguma coisa pra fazer aí sim.*

*FERRI: Sim, sim. Tá um e cinquenta (R\$ 1,50) né. Porqueira né. Brabo é a liquidez né cara.*

*FURLAN: Bah.*

*FERRI: Mas também se um comprar forte o papel aí. Um milhão (R\$ 1.000.000,00) de reais bota quarenta (40) de alta não é?*

*FURLAN: É, o duro é isso. Assim, o que a gente vê nesse mundo de SMALL CAPS é que efetivamente você precisa comprar, precisa ter um caso, e esse fundos de SMALL CAPS precisam de certo modo tarem na mesma ponta que aí a liquidez cara, a própria movimentação dos nego acaba se encarregando de fazer a liquidez, cê entendeu?*

*FERRI: Sim.*

*FURLAN: Isso é que é importante, eu acho.*

*FERRI: Sim, mas esse papelzinho na minha física eu tô mil e oitocentos (1800k) quilos né. Quero vender a cinco (5), seis (6) pilinha esse tipo desse aí.*

*FURLAN: Ai dá, aí ajuda né.*

*FERRI: Bah, sim dá pra... cara eu vi poucos caras se aposentarem na vida no mercado cara. Mas quando o cara ganhou dinheiro foi assim. Comprou um mico lá, um...*

*FURLAN: Ah não, isso é verdade.*

*FERRI: Comprou trezentos mil (US\$ 300.000,00) dólares e vendeu a dez vezes. Dez (10) vezes pra cima.*

*FURLAN: Não tenho dívida cara.*

*(...)."*

A partir de 13/12/2010, FERRI realizou vultosas operações a termo, as quais, conforme a CVM, iriam influenciar a alta das cotações a partir de abril de 2011. Em operação realizada no dia 20/12/2010, FERRI adquiriu 18 milhões de ações preferenciais (quantidade ajustada conforme desdobramento do dia 30/05/2011). A cotação, que estava em R\$ 1,68 em 17/12/2010, encerrou o pregão do dia 20/12/2010 em alta de 8,3%, mantendo-se acima de 1,80 após essa data (e. 4, ANEXO1, fl. 12).

O Termo de Acusação e o Relatório de Análise Preliminar trazem tabela das aquisições de ações preferenciais realizadas por RAFAEL FERRI no Mercado a Termo no período de 20/09/2010 a 07/07/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 12, e e. 1, INQ4, fl. 295), bem como das operações em lotes de 100 ações, realizadas por FERRI em 20/12/2010 (e. 4, ANEXO1, fl. 13, e e. 1, INQ4, fl. 296).

Conforme apurado pela CVM, o preço das ações preferenciais de emissão da MUNDIAL S/A. elevou-se a novo patamar a partir de 20/12/2010, tendo sido suportado por compras nos mercados à vista e a termo que permitiram a RAFAEL FERRI utilizar os recursos de seus clientes e operar em seu próprio nome, girando grande quantidade de ações e neutralizando investidores que tivessem a intenção de operar na ponta de venda, o que poderia provocar a queda da cotação (e. 4, ANEXO1, fl. 12).

A concentração de negócios em ações preferenciais da MUNDIAL S/A. em carteiras de clientes foi uma das causas da saída de FERRI da TBSC em janeiro de 2011 (Procedimento 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO10, fls. 13/19 e 20/76), conforme

declarações prestadas pelo sócio Paulo Borba Moglia à Polícia Federal e à CVM (e. 1, INQ4, fls. 106/107). Segundo Paulo Borba Moglia, era público e notório que FERRI divulgava no meio social ser o "dono" do papel, e que não deixaria a cotação cair.

A testemunha Fernando Pisa, ouvida em Juízo, disse que FERRI saiu da TBCS Investimentos entre o final de 2010 e o início de 2011, pois estava desmotivado com o mercado e havia efetuado operações ruins com clientes, em compras de MUNDIAL S/A., que era um ativo de baixa liquidez e tinha poucos negócios. Explicou que se FERRI quisesse vender os papéis, na época, possivelmente não teria comprador suficiente e o preço do ativo cairia muito. Conforme acordo de saída, FERRI arcaria com eventuais prejuízos de seus clientes (e. 835, VIDEO6 e 7).

Em Juízo, FERRI afirmou que deixou a TBCS Investimentos porque o custo fixo da empresa era muito grande e tinha muitos clientes, e pretendia montar uma estrutura menor. Disse que teve que pagar para sair, pois os ex-sócios achavam que havia algum risco trabalhista, futuras ações trabalhistas que poderiam ser movidas por agentes autônomos de investimentos que lá atuavam, como já havia ocorrido na XP Corretora (e. 1022, VIDEO5).

O Pré-Contrato Societário e Encontro de Contas, apreendido na residência de FERRI (Procedimento 5046437-22.2011.404.7100, Anexo 10, fls. 13/19), contudo, previu a responsabilidade de FERRI em relação a dívidas atuais e futuras para com clientes, além de uma reclamatória trabalhista.

Acrescento que o próprio FERRI, em Juízo, disse que a TBCS Investimentos tinha uma cultura muito forte de investir em "small caps", e que muitos clientes faziam esse tipo de investimento por seguirem opiniões pessoais dos agentes autônomos de investimento lá atuantes (e. 1022, VIDEO5).

Ainda segundo o Termo de Acusação, mais indícios de irregularidades com as ações preferenciais da MUNDIAL S/A. foram verificados, de forma continuada, nas operações de RAFAEL FERRI e investidores a eles ligados no curso do ano de 2011, principalmente entre abril e julho. No que diz respeito ao tipo de negócios, as operações dividiram-se entre "day trades", com lotes de compras de 100 ações, e operações de rolagem de compras a termo efetuadas por intermédio da Corretora Votorantim, iniciadas em dezembro de 2010 (e. 4, ANEXO1, fl. 13).

Conforme tabela dos negócios realizados por corretoras de valores com ações MNDL4, no período entre 10/05/2011 e 27/05/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 13, e e. 1, INQ4, fl. 297), é possível verificar a predominância da Corretora Votorantim, por onde FERRI operou em seu nome e em nome de alguns clientes seus e da TBCS Investimentos. A quantidade de negócios realizados pela Votorantim é quase duas vezes maior que o da segunda corretora, e quase cinco vezes maior que o da terceira, o que estaria a demonstrar a influência e a pressão compradora que FERRI, por meio da Votorantim, exercia nos negócios com as ações preferenciais nesse período (e. 4, ANEXO1, fl. 13).

Narra o Termo de Acusação que a força compradora de RAFAEL FERRI era quase sempre gerada por lotes pequenos e mantida pela alternância entre investidores ligados a FERRI e ele próprio, conforme exemplifica as operações realizadas com lotes de 100 ações realizadas em 27/05/2011, com estratégia idêntica que foi mantida por quase todo o período (e. 4, ANEXO1, fls. 13/14).

O Termo de Acusação e o Relatório de Análise Preliminar trazem tabela das operações realizadas com lotes de 100 ações em 27/05/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 14, e e. 1, INQ4, fl. 298).

Também no dia 30/05/2011 ocorreu uma sequência de compras em lotes de 100 ações, realizadas pelo Clube de Investimentos do Agronegócio, cliente de FERRI e da TBCS, e alternância entre Paulo Cezar Faller, RAFAEL FERRI, e outros clientes de FERRI e da

TBCS, sustentando a elevação da cotação das ações preferenciais, que encerraram o pregão com alta de 14,9%, a R\$ 0,77 (e. 4, ANEXO1, fl. 15).

Gráfico constante no Termo de Acusação e no Relatório de Análise Preliminar demonstra a alta no volume de negócios com ações preferenciais da MUNDIAL S/A. em 30/05/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 15, e e. 1, INQ4, fl. 299).

A Corretora Votorantim chegou a enviar e-mail para a Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., por onde operavam RAFAEL FERRI e Marco Beltrão Stein, informando-os ter sido multada pela BM&FBOVESPA, por invasão da faixa de oferta por minuto (número de ordens acima do permitido pela faixa) ocorrida no pregão de 30/05/2011, em ordens "sem sentido algum em papéis como MNDL4 (mesmo comitente, mesmo preço, mesmo papel. Além de atrapalhar o Book (bolsa já esta monitorando esse papel) a corretora toma multa por excesso de ordens" (e. 4, ANEXO1, fls. 13/14, e e. 1, INQ4, fl. 314).

A defesa alegou que a multa por invasão da faixa de oferta por minuto não caracteriza, por si, uma irregularidade, e que as ofertas eram realizadas em todo o país. Ocorre que o e-mail foi direcionado aos operadores da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., pelo envio de "inúmeras baskets sem sentido algum", e que estavam atrapalhando o "Book", além de alertar que a bolsa já estava monitorando o papel. No e-mail, os operadores foram alertados ainda de que, na continuidade da prática, os terminais seriam cortados. Não há que se falar, portanto, em regularidade das operações.

Em 31/05/2011, RAFAEL FERRI e o Clube de Investimento Raffaello Santi realizaram um conjunto de operações com o objetivo de neutralizar a movimentação da comitente Lissandra Montanari, que passou a transmitir ordens de venda de lotes significativos de MNDL4. Ao invés de permanecerem atuando na compra de pequenos lotes de 100 ações, passaram a adquirir quantidades bem maiores por negócio realizado, minando a força vendedora, conforme Termo de Acusação (e. 4, ANEXO1, fl. 16, e e. 1, INQ4, fl. 300).

A defesa de RAFAEL FERRI alegou que não há a informação sobre a identidade da contraparte de uma negociação no "Book", e que o Termo de Acusação não contém informação sobre a ordem com que foram efetuadas as ofertas. Impugnou ainda a conclusão da CVM, relativa às operações realizadas em 31/05/2011, alegando que não está acompanhada do arquivo de onde extraídas as informações.

A identidade da contraparte vendedora, no caso, é irrelevante. Basta a informação de que FERRI comprou o lote de ações que estava sendo vendido naquele momento. E embora não conste nos autos a informação acerca das ordens das ofertas, a própria defesa demonstra, em seu memorial, que FERRI agiu quando o preço reduziu-se de 0,80 para 0,78, de sorte a elevá-lo novamente a 0,80 (e. 1079, fl. 97), voltando, após a aquisição das 220.000 ações, a operar em lotes de 100 ainda naquele mesmo dia.

Relata o Termo de Acusação que RAFAEL FERRI, operando pela Corretora Mirae Asset a partir de abril de 2011, utilizou-se do sistema "Fast Trade", disponibilizado pela corretora, para realizar número elevadíssimo de negócios para uma pessoa física. Cita como exemplo o dia 02/06/2011, em que as ações MNDL4 apresentavam redução em sua cotação, RAFAEL FERRI, o Clube de Investimentos do Agronegócio e Guilherme Toro atuaram fortemente na ponta de compra com lotes de 100 ações, tendo sido os responsáveis por 59,86% dos negócios realizados naquela data com ações preferenciais da MUNDIAL S/A. (e. 4, ANEXO1, fls. 16/17).

Conforme o Termo de Acusação, a partir de 09/06/2011 iniciou-se o último e mais forte ciclo de alta das ações da MUNDIAL S/A., tendo RAFAEL FERRI mantido a estratégia de realizar inúmeros negócios em lotes mínimos de 100 ações, tanto em sua conta pessoal como na de alguns de seus clientes. No dia 10/06/2011, RAFAEL FERRI registrou 13.830 operações de compra em seu nome, o que correspondeu a 50,3% das aquisições de MNDL4 no pregão daquele dia (e. 4, ANEXO1, fls. 17/18).

Em 10/06/2011, às 12:25, RAFAEL FERRI realizou 641 ordens e adquiriu 64.100 ações MNDL4, o que correspondeu a 641 ordens de compras de 100 ações, algo em torno de 10 ordens por segundo (Relatório de Análise, e. 1, INQ3, fls. 128/133 e 172). Somente nesse dia, FERRI emitiu foram 13.830 ordens de compra de ações MNDL4.

A defesa alegou que a utilização do sistema "Fast Trade" para emissão de ordens é algo normal no mercado, e que se trata de programar o computador para que as ordens de compra e venda sejam distribuídas ao longo do dia. Alegou ainda que as ordens de compra em lotes mínimos, de 100 em 100, visavam reduzir os riscos de aquisição, obtendo como resultado um preço médio.

De fato, várias testemunhas ouvidas em Juízo confirmaram que as operações com robôs, e em lotes mínimos, são normais e corriqueiras, e que inclusive há descontos nos emolumentos e taxas de liquidação para operações efetuadas em alta frequência (High-Frequency Trading - HFT). Confirmaram ainda que as operações em lotes mínimos podem ser efetuadas para a obtenção de preço médio, pois as ordens são distribuídas ao longo do pregão (Fernando Pisa, e. 835, VIDEO6 e 7; Gustavo Straube, e. 845, VIDEO1 a 3; Marco Antonio Siqueira, e. 845, VIDEO 9 a 11; Paulo Cesar Pozo de Mattos, e. 945, VIDEO2 e 3; e Felipe Garcia, e. 945, VIDEO4).

A análise das operações realizadas por FERRI, contudo, principalmente a partir de 08/06/2011, permite verificar concentrações de inúmeras ordens de aquisição de lotes de 100 ações por minuto, ao longo do dia, o que afasta a justificativa de que a intenção era a dispersão das ofertas. Por exemplo, no próprio dia 08/06/2011, foram 115 ordens às 10:14h, 327 às 10:25h, 290 às 10:27h, 254 às 10:32h, 314 às 10:34h, e assim sucessivamente, 591 às 11:31h, 438 às 11:36h, 446 às 16:34h, 311 às 16:36h. Nesse dia foram emitidas 7.230 ordens de compra (e. 1, INQ3, fl. 172).

No dia seguinte, novamente houve concentrações de ordens por minuto, 315 às 11:40h, 406 às 11:41h, 548 às 11:42h, 512 às 11:43h, 860 às 14:30h, 380 às 16:02h, 491 às 16:03h, 400 às 16:10h, 467 às 16:14h. Nesse dia foram emitidas 5.628 ordens de compra (e. 1, INQ3, fl. 172).

No dia 10/06/2011, já referido acima, em vários momentos foram registradas acima de 400 ordens por minuto: 639 às 12:11h, 405 às 12:13h, 401 às 12:23h, 639 às 12:24h, 641 às 12:25h, 534 às 12:26h, 549 às 12:30h, 616 às 12:32h, 639 às 12:33h, 443 às 13:02h, 603 às 13:03h, 606 às 15:38h, 583 às 15:40h, 567 às 15:58h, 565 às 15:59h, 640 às 16:01h (e. 1, INQ3, fls. 172/173).

E muito embora as operações em lotes mínimos e o uso de robôs, por si só, não sejam ilícitas, em casos como o das ações da MUNDIAL S/A., historicamente de baixa liquidez, baixa cotação, e baixo volume de negócios no mercado, um repentino aumento no volume de negócios efetuado por operadores com uma certa concentração de ações tende a chamar a atenção, ainda mais se associado a outros fatores, como a elevação da exposição da Companhia na mídia e no mercado.

Nesse sentido o testemunho de Fernando Pisa, em Juízo, que disse que ativos de baixa liquidez, quando passam a ter maior número de transações de compra e venda, chamam a atenção do mercado, pois vários "players" operam avaliando volume de negócios. Conforme a testemunha, o simples movimento especulativo pode chamar a atenção e gerar a alta (e. 835, VIDEO6 e 7).

Gustavo Straube, da mesma forma, disse em Juízo que em um papel que não tivesse muita liquidez anteriormente, um aumento do volume financeiro poderia gerar uma expectativa errada no papel (e. 845, VIDEO1 a 3).

Acrescento que, conforme explicado em Juízo por várias das testemunhas acima referidas, o uso de robôs de alta frequência, em operações em lotes mínimos, é mais usual em operações realizadas por grandes investidores, como fundos e bancos, que efetuam um

volume muito alto de transações diárias, com diversos tipos de ações. Além disso, utilizam com frequência desse tipo de ferramenta e estratégia para que as ordens de compra ou de venda de um volume muito grande de determinado papel não acabem por influir na cotação em seu desfavor.

Fernando Pisa referiu que o robô é uma ferramenta à disposição, sendo vantajosa quando há operações com muitos clientes e muitas ordens (e. 835, VIDEO6 e 7). Gustavo Straube disse que essas ordens de 100 em 100 são bastante utilizadas por investidores institucionais, ou por investidores que têm grande quantidade de ações e querem sair do papel, ou quando o papel, por ter baixa liquidez, não tem comprador (e. 845, VIDEO1 a 3). Marco Antônio Siqueira disse em Juízo que, pelo pregão ser ininterrupto, das 9h às 17:30h, é um tempo muito longo para que sejam monitoradas 400, 500 Companhias listadas em bolsa, então são utilizados os robôs, os quais são programados de sorte a fazerem a função de uns 100 operadores para a execução das ordens (e. 845, VIDEO9 a 11).

Esse não era o caso de FERRI, investidor pessoa física e com um número limitado de clientes.

Ademais, como mencionado em Juízo pela testemunha Paulo Cesar Pozzo de Mattos, os robôs geram corretagem, mas não geram resultado, e que o investidor pode perder, pois pagando a corretagem pode sobrar menos dinheiro do que ele investiu (e. 945, VIDEO2 e 3), uma vez que, conforme esclareceu Nicolas Galvão Carvalho, a nota de corretagem é sobre cada execução do robô (e. 945, VIDEO5 e 6).

Registro que há nos autos a informação de que FERRI utilizava dois sistemas, o "Fast Trade", da Cedro, e o "robô trader", da BLK (testemunha Gustavo Straube, e. 845, VIDEO1 a 3), os quais não se confundem com a High-Frequency Trading - HFT, que possui menores taxas e emolumentos, bem como uma série de critérios a serem observados para cadastramento do investidor junto à BM&FBovespa.

Em conversa no MSN, no dia 05/07/2011, entre RAFAEL FERRI, Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros, Diego Buaes Boeira estimulou os demais agentes autônomos a realizarem milhares de ordens de compra de 100 ações, mesmo sem o uso de robôs. O diálogo demonstra ainda a ciência, por parte dos agentes autônomos, de que poderiam vir a ser responsabilizados pela CVM, pois a ordem não havia partido de cliente (e. 4 ANEXO1, fl. 81, e Anexo 8 do IPL, fl. 82):

Diego escreve:

*"seguinte*

*abre o livro de ofertar*

*de compra de 100 em 100*

*fica só dando enter*

*nao precisa de robo".*

A intenção do grupo, portanto, não era distribuir as aquisições ao longo do dia para fazer um preço médio, como alegado pela defesa de FERRI, mas fazer volume de negócios.

E conforme exposto pela CVM em seus memoriais, *"a negociação com lotes mínimos, por si só, não é ilícita. Contudo, é inegável que, em algumas situações, tal como a que se constatou no caso da Mundial, ela sem dúvidas favorece a ocorrência de manipulação, notadamente quando levada a efeito da forma como Rafael Ferri realizava, inclusive em conjunto com outras estratégias manipulativas." "Como está comprovado nos*

*autos, Rafael Ferri e sua equipe realizaram diversas operações day trade, **muitas delas de pequenos lotes e com preços progressivamente superiores**, além de transações nos mercados à vista e a termo (...)." (e. 1054, fl. 23, grifos no original).*

Entre os dias 11 e 19 de julho de 2011, a forte alta verificada nas ações preferenciais da MUNDIAL S/A., e que não se verificou nas ações ordinária de emissão da Companhia, foi também provocada, conforme Termo de Acusação, pelas operações realizadas por RAFAEL FERRI em seu nome e de seus clientes, na modalidade "day trade", de forma agressiva. Ainda conforme a CVM, as compras a termo realizadas por RAFAEL FERRI até o dia 07/07/2011 também contribuíram para que o réu pudesse girar mais as ações MNDL4. No dia 11/07/2011, houve alta de 27% na cotação das ações preferenciais da MUNDIAL S/A., o que coincidiu com um aumento nos negócios de RAFAEL FERRI, que realizou 7.773 operações de compra (e. 4, ANEXO1, fl. 18).

O Termo de Acusação e o Relatório de Análise Preliminar trazem tabela da participação de RAFAEL FERRI no número de negócios com as ações MNDL4 no período de 11 a 19 de julho de 2011. Só no dia 11/07/2011, representou 13% do total de negócios realizados com MNDL4 (e. 4, ANEXO1, fl. 20, e e. 1, INQ4, fl. 303).

As ações ordinária de emissão da MUNDIAL S/A., por não terem contado com o suporte das operações de compra no mercado a termo que permitiram o forte giro no mercado à vista com as ações preferenciais por parte de RAFAEL FERRI, não acompanharam a trajetória de alta da MNDL4 (e. 4, ANEXO1, fls. 18/19, e e. 1, INQ4, fls. 301/302).

A partir do dia 20/07/2011, as ações da MUNDIAL S/A. sofreram forte queda em suas cotações. Segundo o Termo de Acusação, o volume de compras realizado por RAFAEL FERRI foi muito maior que o de vendas, no dia 20/07/2011, numa tentativa de segurar a cotação das ações preferenciais, conforme demonstra tabela das operações realizadas pelo réu nesse dia (e. 4, ANEXO1, fl. 20, e e. 1, INQ4, fl. 303). Já no dia 21/07/2011 e seguintes, as operações de venda realizadas por RAFAEL FERRI foram em volume maior que as de compra, zerando as posições em 25/07/2011 (e. 4, ANEXO 1, fl. 21, e e. 1, INQ4, fl. 303).

As operações realizadas por RAFAEL FERRI e grupo de investidores a ele ligados com ações preferenciais e ordinárias de emissão da MUNDIAL S/A., no período de 10/05/2010 a 26/07/2011, conforme apurado pela CVM e narrado no Termo de Acusação, são indicativas de manipulação de mercado.

RAFAEL FERRI e o grupo de investidores a ele ligados, conforme o Termo de Acusação, realizaram concertadamente milhares de operações com as ações de emissão da MUNDIAL S/A., exercendo significativa e determinante força compradora para tais papéis (e. 4, ANEXO1, fl. 74).

Conforme conclusão do Termo de Acusação, os padrões de negociação apresentados pelo grupo de investidores vinculados a RAFAEL FERRI, verificados principalmente com as ações preferenciais MNDL4, foram os seguintes (e. 4, ANEXO1, fl. 71):

- operações "day trade", muitas delas de pequenos lotes e com preços progressivamente superiores;
- transações nos mercados à vista e a termo; e
- concentração acionária detida pelo grupo de investidores.

Essa estratégia, associada à proximidade apresentada por FERRI com a administração da MUNDIAL S/A. e a massiva disseminação de informações na mídia e no mercado, que serão analisadas adiante, possibilitou, conforme conclusão do Termo de

Acusação, a abrupta valorização das ações de emissão dessa Companhia, sem qualquer fundamento idôneo (e. 4, ANEXO1, fl. 71).

Conforme Relatório de Análise elaborado pela Polícia Federal com base nas informações encaminhadas pela CVM, RAFAEL FERRI, e Luis Fernando Ribeiro Araújo, Clube de Investimento dos Pampas, João Silvino Zanatta e Eyder Lini, cuja participação no capital da MUNDIAL S/A. teria sido utilizada por RAFAEL FERRI em suas operações, constam na lista das dez pessoas com maiores volumes de negócios em MNDL4 registrados pela CVM (e. 1, INQ3, fl. 132).

A defesa alegou, com base em laudo contábil acostado aos autos (Anexo 6), que RAFAEL FERRI operou apenas 3,62% do volume financeiro total dos papéis da MUNDIAL S/A., tendo realizado apenas 5,87% do total dos negócios com essas ações, o que não seria suficiente para influenciar o mercado e o valor dos papéis.

Ocorre que, como exposto, FERRI não operava apenas com suas ações, mas também com ações de clientes, como Ângelo Galtieri, João Silvino Zanatta e Luis Fernando Ribeiro Araújo, e em conjunto com outros agentes autônomos de investimentos da TBCS Investimentos e da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., formando a denominada "Equipe", conforme será visto a seguir.

Conforme planilha apreendida na residência de FERRI (Procedimento de Busca e Apreensão 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO10, fl. 04), a "equipe" detinha 56.890.000 ações preferencias (MNDL4), de um total de 136.577.028.

Ademais, o laudo não discriminou as operações e negócios realizados por FERRI por dia, de sorte que não é capaz de infirmar as conclusões da CVM.

Acrescento que a forte elevação da cotação das ações e do volume de negócios ocorrida nos meses de junho e julho de 2011, principalmente de MNDL4, decorreu também do chamado efeito "manada", quando outros investidores foram atraídos pelo papel em razão da tendência de alta que vinha apresentando.

Em 19/08/2011, após a queda das ações da MUNDIAL S/A., circulou entre os agentes autônomos de investimento da TBCS Investimentos e-mail com novas regras acerca da realização de operações com "small caps", dentre elas a proibição do uso de robôs e de operações a termo, para que fossem evitadas operações que trouxessem risco para a própria empresa, o que demonstra ainda que tais operações, em ações de "small caps", não eram vistas como normais. O texto do e-mail é o seguinte (e. 1, INQ4, fls. 229/220):

**"RELEMBRANDO!!**

*Boa Tarde caros colegas de batalha,*

*Temos que aprender com as experiências que a vida nos proporciona, e uma delas foi mndl. Tendo em vista **uma atitude preventiva**, estabelecemos **padrões** a serem seguidos para small caps.*

*\* Esta **proibido o uso de "robô"** pela TBCS (não interessa se a ordem foi enviada pelo cliente);*

*\* Limitamos a posição para **30% do PL** do cliente com patrimônio **inferior** a R\$ 50 mil;*

*\* Limitamos a posição para **25% do PL** do cliente com patrimônio **superior** a R\$ 50 mil;*

*\* Está **Proibido o termo** nessas ações.*

*O **não cumprimento** dessas regras, implica:*

*1) auditoria de todas as operações;*

*2) conversa individual comigo (Marcelo Cincão);*

*3) responsabilidade perante os meios legais.*

*A TBCS não tem interesse em clientes e operadores que ofereçam risco a empresa como um todo. Essa regra será válida a partir de sexta-feira, dia **19 de agosto de 2011**.*

*Obrigado pela atenção de todos." (grifos no original).*

Outros elementos colhidos ao longo da investigação pela Polícia Federal e CVM reforçam a conclusão sobre a existência da manipulação.

c) Documentos, e-mails e diálogos telefônicos

A existência de manipulação, efetuada por RAFAEL FERRI, com a participação de um grupo de agentes autônomos de investimentos, para elevar artificialmente a cotação das ações de emissão da MUNDIAL S/A., é confirmada ainda pelos seguintes elementos, colhidos pela Polícia Federal e CVM:

- documento "Posições Equipe", apreendido na residência de RAFAEL FERRI (Procedimento de Busca e Apreensão 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO10, fl. 04), discriminando o número de ações ordinárias e preferenciais da MUNDIAL S/A. detido por FERRI, pela TBCS Investimentos, por pessoas ligadas à TBCS Investimentos e à Quantix Agentes Autônomos de Investimentos, pelos "sócios da MUNDIAL S/A.", bem como as ações ordinárias e preferenciais disponíveis, ou seja, que não estariam sob o controle da "equipe".

Perante a Polícia Federal, RAFAEL FERRI prestou esclarecimentos sobre os nomes e apelidos constantes na tabela (e. 1, INQ4, fls. 111/114): "TORO VEIO", refere-se a Guilherme Anderson Weber Toro; "CALVETE", refere-se a Pedro Barin Calvete; "JORGE", refere-se a Jorge Hund Junior, da TBCS; "HEITOR", refere-se a Heitor Lampert Assmann, da TBCS; "MARTIN", refere-se a Martin da TBCS; "DIEGO", refere-se a Diego, da TBCS; "FITARRELLI", refere-se a Douglas Fittarelli, da TBCS; "REIS", refere-se a Reis Guilherme, da TBCS; "NICOLOV", refere-se a Lucas Nikoloff, da TBCS.

Conforme documento intitulado Décima Primeira Alteração e Consolidação de Contrato Social, apreendido na residência de RAFAEL FERRI, é possível verificar que Guilherme Anderson Weber Toro, Pedro Barin Calvete, Jorge Hund Junior, Heitor Lampert Assmann, Martin Paulo Hauser, Douglas Fittarelli, Guilherme Luis Bizarro dos Reis e Lucas Nikoloff eram agentes autônomos de investimento e sócios da TBCS Investimentos em 18/01/2011.

Diego Buaes Boeria, por sua vez, era agente autônomo vinculado à TBCS Investimentos, conforme cadastro na CVM (e. 1. INQ3, fl. 259).

Perante a autoridade policial, RAFAEL FERRI disse que a planilha "Posições Equipe" visava contatar as pessoas para a participação nas assembleias da Companhia (e. 1, INQ4, fls. 111/114). Tal alegação, contudo, não esclarece o motivo pelo qual a relação era denominada de "Equipe", bem como por que boa parte das pessoas relacionadas na planilha tinham ligação com FERRI e com a TBCS Investimentos.

Em Juízo, por sua vez, FERRI alegou que planilhas eram elaboradas pela Secretária da TBCS Investimentos, para cada uma das "small caps", com as posições dos agentes autônomos que possuíssem clientes com investimentos nesse tipo de ações (e. 1022, VIDEO7). Ocorre que a planilha incluía o item "sócios da MUNDIAL S/A.", bem como as ações ordinárias e preferenciais disponíveis, de sorte que a explicação do réu não possui qualquer fundamento;

- três e-mails enviados por RAFAEL FERRI a Pedro Barin Calvete, agente autônomo de investimentos atuante na TBCS Investimentos, em 1º/06/2011, em 1º/07/2011 e em 21/07/2011. Os e-mails repassaram a Pedro Calvete arquivos contendo a relação dos cem maiores acionistas da MUNDIAL S/A., enviados por MICHAEL LENN CEITLIN para RAFAEL FERRI (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 208/231, e Informação Técnica nº 043/2012, e. 1, INQ4, fls. 233/267).

Ao final das relações dos cem maiores acionistas da MUNDIAL S/A., enviadas por MICHAEL CEITLIN a FERRI, e repassadas por este a Pedro Calvete, consta a totalização das ações e a composição resumida dos grandes acionistas, com os respectivos percentuais de participação. Nessas relações resumidas, encontram-se a TBCS, os "CONHECIDOS", e os "OUTROS". Os "OUTROS" corresponderiam às ações titularizadas por pessoas que não eram do conhecimento de FERRI, MICHAEL CEITLIN e Pedro Calvete. Em 30/05/2011, a participação dos "OUTROS" era de 6,5% das ações ordinária, e de 67,3% das ações preferenciais. Em 1º/07/2011, a participação dos "OUTROS" era de 6,3% das ações ordinárias, e de 50,7% das preferenciais. E em 18/07/2011, era de 2,9% das ações ordinárias, e de 55,3% das ações preferenciais.

Entre os 100 maiores acionistas da MUNDIAL S/A. encontrava-se o próprio RAFAEL FERRI, com 2,184% das ações preferencias em 30/05/2011 (10ª posição), 4,215% em 1º/07/2011 (7ª posição), e 5,056% em 18/07/2011 (6ª posição) (Informação Técnica nº 043/2012, e. 1, INQ4, fls. 233/267).

A defesa de MICHAEL CEITLIN aduziu que é obrigação do Diretor de Relação com Investidores (RI) alcançar a lista aos acionistas com participação de pelos menos 0,5%, conforme disposição da Lei das SAs. e instrução da CVM.

A defesa de RAFAEL FERRI, por sua vez, alegou que a lista dos maiores acionistas era solicitada para que o acusado, também acionista, pudesse contatar as pessoas antes das assembleias. Entretanto, o primeiro e-mail contendo a lista, encontrado em computador de FERRI, data de 30/05/2011, data posterior à assembleia geral ordinária e extraordinária realizada em 27/05/2011. Em 06/07/2011 houve a comunicação ao mercado de que estavam sendo ultimados os documentos para a convocação de novas assembleias gerais ordinárias e extraordinária, que viriam a se realizar até 27/07/2011, e que acabaram não sendo realizadas até aquela data. Não havia, portanto, nova convocação em 30/05/2011.

Acrescento que, nos termos do art. 126, § 3º, da Lei 6.404/76, é facultado ao acionista solicitar a relação de endereços dos demais acionistas. No caso das listas recebidas por FERRI, não havia relação de endereços, mas os percentuais de participação de cada um, inclusive contendo adendo completamente estranho à relação que um Diretor de Relações com Investidores (RI) deveria manter com agentes do mercado.

As listas de acionistas, recebidas por FERRI de MICHAEL CEITLIN, ao que tudo indica, eram utilizadas para a confecção da planilha "Posições Equipe";

- conforme Laudo nº 199/2011 - SETEC/SR/DPF/RS, elaborado com base em arquivos contidos em HD do computador apreendido com RAFAEL FERRI, foram localizados dezesseis e-mails contendo anexos de áudio. Os e-mails foram enviados a destinatários diversos pelo remetente rafael.ferri@tbc.com.br, no período de 02/12/2010 a 09/12/2010. Quinze e-mails repassados a destinatários diversos continham anexo de áudio com o diálogo travado em 02/12/2010 entre FERRI e Paulo Furlan, em que Furlan faz projeções promissoras para as ações da MUNDIAL S/A., caso fosse obtido um EBITDA de 50 milhões a 70 milhões. O outro e-mail com arquivo de áudio foi enviado por rafael.ferri@tbc.com.br a paulo.furlan@citi.com no dia 02/12/2010, e continha arquivo de áudio de conversa entre Eduardo da TBCS e MICHAEL CEITLIN, o qual estimava EBITDA em torno de 50 milhões. Segundo o perito, os acontecimentos teriam ocorrido na seguinte ordem: "no dia 02/12/2010, às 15:01, Paulo Furlan faz as projeções para as ações; às 17:25, Eduardo obtém com Michael uma estimativa do EBITDA; às 18:40, Rafael Ferri envia para Paulo Furlan o áudio da conversa de Eduardo e Michael que confirma as expectativas do EBITDA." (e. 1, INQ4, fls. 205/206).

Na mesa de Eduardo Haas, na TBCS Investimentos, foi encontrado e apreendido cartão de MICHAEL CEITLIN (Procedimento de Busca e Apreensão 5046437-22.2011.404.7100, e. 21, ANEXO25, fl. 01).

A íntegra do diálogo entre RAFAEL FERRI e Paulo Furlan encontra-se transcrita nos autos (e. 1, INQ4, fls. 274/276). O trecho referido no Laudo acima citado é o seguinte:

"(...)

*FERRI: mas me diz uma coisa, e o teu modelinho de MUND?*

*FURLAN: Cara, eu dei uma olhada lá assim, é, 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, um parcelamento tudo porque o cara já tá no REFIS. Mas só considerando portanto oitenta milhões (80.000.000,00) de redução no nível de endividamento líquido hoje, tá? E dando esse papel na nossa conta aqui, ele tem que valer entre cinco e meio (5,5), seis (6) vezes EBITDA em relação ao setor. Esse era um papel que deveria tá custando por volta de três e oitenta (R\$ 3,80), três e noventa (R\$ 3,90). Assim, conservadoramente tá?*

*FERRI: Três e oitenta (R\$ 3,80), três e noventa (R\$ 3,90) conservadoramente, e agressivamente?*

*FURLAN: Não, aí agressivamente vai depender da taxa de incremento EBITDA dela na cara? Porra, se ela crescer, se aquilo que você tá falando for recorrente aí o papel explode, mas eu não sei, é um número que precisa ver a DEZ pra saber o quão factível é.*

*FERRI: Humm.*

*FURLAN: Eu tô te falando assim, na minha conta quando eu te digo...*

*FERRI: Cara, da dívida que tá no balanço ali do segundo tri, cê deve ter visto segundo tri. Segundo tri faturou noventa e nove milhões (R\$ 99.000.000,00), né?*

*FURLAN: É.*

*FERRI: Terceiro tri parece que vai faturar cento e quinze (115), vai dar cinco milhões (5.000.000,00) de lucro, algo assim.*

*FURLAN: Então, mas assim, na nossa conta, é... assim, o que eu tô calculando nesse que eu tô te falando de um modo muito conservador é efetivamente o quê, é você considerar o impacto da redução de dívida. O que a gente projeta... é, não faturamento tá, porque a margem dela... Você tem o EBITDA que ela deu acumulado nos dois?*

*FERRI: Trinta e seis (36).*

*FURLAN: Então, aqui ó, eu tô...*

*FERRI: Digamos que dê setenta (70), setenta e cinco (75).*

*FURLAN: Hã?*

*FERRI: Digamos que em 2010 fique setenta e cinco milhões (75.000.000,00) de EBITDA.*

*FURLAN: Peraí, só um minuto cara... Aí óbvio se fechar, porque a conta nossa, quer dizer setenta (70), você tá falando que ela vai dobrar 2009, perfeito?*

*FERRI: Sim.*

*FURLAN: Se ela dobrar 2009 aí esse papel vai valer perto de cinco e vinte (R\$ 5,20), cinco e trinta (R\$ 5,30).*

*FERRI: Isso com setenta milhões (70.000.000,00) de EBITDA.*

*FURLAN: É. E aí, óbvio, aí a notícia mais porrada, se ela conseguir fazer setenta (70) de EBITDA e manter esse EBITDA no longo prazo com crescimento de PIB nominal, você entendeu? aí sim é um papel pra valer no horizonte médio seis (R\$ 6,00), sete (R\$ 7,00) reais, porque aí no modelo de fluxo de caixa descontado, se ela tiver um fluxo de caixa livre, que*

vai ser o que, o EBITDA menos o CAPEX. Tudo que ela investe. É, se ela tiver um fluxo de caixa livre por volta de trinta milhões (30.000.000,00) média. Ai esse papel vale perto de oito (R\$ 8,00) reais. Então a história é outra.

FERRI: Hã, é isso aí... Tô falando de redução de endividamento de oitenta (80), né?

FURLAN: Não, não. Oitenta é aquilo que eu te falei. Se botar oitenta (80) hoje, considerar que ela não incrementa mais endividamento, que o endividamento dela passa a ser endividamento corrente no operacional tá, ou seja, ela vai ter uma dívida líquida variando mais ou menos ali próximo de cinquenta milhões (50.000.000,00), nessa premissa mais o quê, esse número que você falou, que é um EBITDA correndo no ano de...

FERRI: Quanto de endividamento total tu tá colocando aí nessa conta aí, cinquenta (50)?

FURLAN: Não, cinquenta (50) é pós essa redução de oitenta (80) que você falou porque o mundo dela hoje...

FERRI: Ah, ela deve uns quatrocentos (400) e cacetada...

FURLAN: Não, não, eu tô falando do endividamento líquido.

FERRI: Ah tá.

FURLAN: Tá, que esse daí tem que considerar ativo caixa convertido.

FERRI: Tá.

FURLAN: E é pra calcular (ininteligível) EBITDA, você tem que considerar o líquido, não o bruto.

FERRI: Tá.

FURLAN: Então o que que acontece, se com essas premissas, ou seja, não esses 80 mil (80.000) vai pra redução. Esse já foi dado, não esquece mais. E se ela fizer hoje um EBITDA próximo de setenta milhões (70.000.000,00) e crescer dagora pra diante num patamar médio de crescimento nominal do PIB, aí é papel pra valer seis (R\$6,00), sete (R\$7,00) pratas, aí é outro mundo. Agora eu considerando conservadoramente que ela vai dar um EBITDA aí de cinquenta (50) e fica nessa toada, é papel pra quatro e quarenta (R\$ 4,40), quatro e cinquenta (R\$ 4,50). Ou seja, duas as hipóteses são favoráveis do ponto de vista de potencial, você entendeu? O ponto crucial é o quão factível é, e o quão dá pra acreditar nesse negócio.

FERRI: Cara, dá pra acreditar (ininteligível) Tá, tá.

FURLAN: Tá bom?

FERRI: Não, não, beleza, beleza.

FURLAN: Eu vou tentar ver mais coisas porque a gente vai ter obrigatoriamente olhar o setor agora...

FERRI: Cara, compra um pouquinho na física pra ti. Só isso que eu te digo. Só compre um pouquinho assim, cinquenta mil (50.000,00) reais, e guarda a um e sessenta (R\$ 1,60) do jeito que tá. Não pode comprar pra carteira do banco, mas compre um pouquinho na física pra ti pode. É uma informação...

FURLAN: Cara, eu gosto do caso, viu?

FERRI: Cara, eu não sei também aqui não, mas pelo que eu sei o endividamento total aí que tá no balanço sai de seiscentos e trinta (630), vem pra algo perto de cento e oitenta (180), duzentos (200), não sei como é a mágica que o cara vai fazer também. Não sei qual é a mágica, mas vai reduzir, mas se acontecer isso com... ele faturou, ele vem faturando cento e vinte (120). Ele vai faturar 120 milhões (120.000.000,00) nesse terceiro tri aí. Vai sair o balanço dia 10 agora. Tu vai ver, daí te mando aí, daí tu já atualiza as planilhas aí.

FURLAN: Uhum.

FERRI: Mas o cara tá projetando pra doze (12) meses pra frente, quinhentos milhões (500.000.000,00) de faturamento. Bah, não é pouco né?

FURLAN: Não, pelo tamanho da empresa não.

FERRI: Quinhentos milhões (500.000.000,00) de faturamento com endividamento baixo, com um EBITDA alto. Tem papelzinho de varejo no Brasil (ininteligível) EBITDA, não tá?

FURLAN: Não tem. As redondinhas não.

FERRI: Então pois é, das EBITDA dá oitocentos milhões (800.000.000,00), dá dezessete (17) e fração, essa porra. É um bilhetezinho premiado né cara.

FURLAN: Não, tá loco. Não, o caso eu gosto, tá. É aquilo que eu te falei. tem algumas incertezas, tem. Mas dá pra imaginar alguma coisa pra fazer aí sim.

FERRI: Sim, sim. Tá um e cinquenta (R\$ 1,50) né. Porqueira né. Brabo é a liquidez né cara.

FURLAN: Bah.

FERRI: Mas também se comprar forte o papel aí. Um milhão (R\$ 1.000.000,00) de reais bota quarenta (40) de alta não é?

FURLAN: É, o duro é isso. Assim, o que a gente vê nesse mundo de SMALL CAPS é que efetivamente você precisa comprar, precisa ter um caso, e esse fundos de SMALL CAPS precisam de certo modo tarem na mesma ponta que aí a liquidez cara, a própria movimentação dos nego acaba se encarregando de fazer a liquidez, cê entendeu?

FERRI: Sim.

FURLAN: Isso é que é importante, eu acho.

FERRI: Sim, mas esse papelzinho na minha física eu tô mil e oitocentos (1800k) quilos né. Quero vender a cinco (5), seis (6) pilinha esse tipo desse aí.

FURLAN: Aí dá, aí ajuda né.

FERRI: Bah, sim dá pra... cara eu vi poucos caras se aposentarem na vida no mercado cara. Mas quando o cara ganhou dinheiro foi assim. Comprou um mico lá, um...

FURLAN: Ah não, isso é verdade.

FERRI: Comprou trezentos mil (US\$ 300.000,00) dólares e vendeu a dez vezes mais. Dez (10) vezes pra cima.

FURLAN: Não tenho dívida cara.

FERRI: Mas então tá doutor. Quando sair a notícia eu te mando. Me dá teu e-mail aí.

(...).";

- e-mail datado de 14/01/2011, em que RAFAEL FERRI envia ao endereço michel.ceitlin@mundial.com, dirigido a "Michel", indicação de uma jornalista, Ana Borges, a qual poderia divulgar informações interessantes para a visibilidade da empresa ao mercado (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e.1, INQ4, fl. 214):

"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 Faturamento, EBITDA e as vendas dos terrenos (para 2011) fossem apresentadas ao mercado.

Podemos marcar? O nome dela é Ana Borges.

Abraços.

Rafael Ferri"

MICHAEL LENN CEITLIN afirmou não ter recebido o e-mail, pois o seu endereço é "michael.ceitlin@mundial.com", e não "michel.ceitlin@mundial.com". A questão, contudo, é de menor importância, dado que a intenção de RAFAEL FERRI era enviar o e-mail a MICHAEL CEITLIN, o qual inclusive veio a contratar a empresa Tamer Comunicação, na qual Ana Borges trabalhava, e posteriormente a Compliance Comunicação Ltda., empresa da própria Ana Borges, conforme documentos acostados aos autos (e. 1, RELT12);

- e-mail datado de 23/02/2011, em que RAFAEL FERRI repassa aos agentes autônomos da TBCS Investimentos Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Rafael Toro e Guilherme Adegas trecho de conversa que manteve com a jornalista Ana Borges, acerca de contato desta com MICHEL CEITLIN, na MUNDIAL S/A. (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 214/215):

*Ana diz:  
conversamos com o Michel hj  
bem produtiva a reunião  
Ferri diz:  
conta masi  
mais...  
Ana diz:  
to elaborando o diagnóstico 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:  
t q tem q me dizer  
Ana 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?  
Ana diz:  
que ele quer isso  
q está interessado  
Ferri diz:  
se ele montar um RI descente  
triplica o valor de mercado  
da empresa  
Ana 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?  
Ana diz:  
pq isso não sai por menos de 10 paus  
é muito trabalho  
Ferri diz:  
passaram orçamento pra ele?  
Ana diz:  
ainda não computei tudo  
acabamos de fazer a reunião  
to elaborando  
pq?  
acha muito  
Ferri diz:  
8 por mes  
tlz aceite  
15 nem pensar  
Ana diz:  
humm*

*Ferri diz:*  
*hehehe*  
*é oq eu acho*  
*pelo pouco que conheço*  
*Ana diz:*  
*entendi*  
*Ferri diz:*  
*acha que Fazendo reuniões com analistas, pode melhorar visibilidade ??*  
*Ana diz:*  
*com certeza*  
*vou elaborar o plano*  
*to ainda na fase do diagnóstico*  
*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!"*  
*(grifei);*

RAFAEL FERRI afirmou em Juízo que o trecho final da conversa foi editado por ele ao repassar o e-mail aos demais agentes autônomos (e. 1022, VIDEO6).

Ainda que o trecho não constasse na conversa original, demonstra claramente que a intenção de FERRI, a qual era compartilhada com os demais agentes autônomos, era aumentar a exposição da MUNDIAL S/A. na mídia e no mercado e, conseqüentemente, contribuir para a elevação da cotação das ações.

- conversa pelo MSN entre RAFAEL FERRI, Jorge Hund e outros agentes autônomos, no dia 24/02/2011, em que FERRI afirma que recebeu ligação telefônica de MICHAEL CEITLIN, informando que havia sido aprovado no Conselho o ingresso na empresa no Nível 1 de Governança Corporativa, e que a divulgação para o mercado ocorreria em abril. FERRI comenta ainda que a MUNDIAL S/A. havia fechado contrato de 12 meses com a jornalista Ana Borges e a Tamer Comunicações (e. 4, ANEXO1, fls. 82/83, e Anexo 8 do IPL, fls. 83/84);

- sequência de e-mails trocados entre os agentes autônomos da TBCS Investimentos Paulo Moglia, Thiago Risso, Leonardo Bracagioli, Pedro Calvete, Fernando Pisa e Marcelo Cincão, em 02/03/2011, a respeito do estoque de ações da MUNDIAL S/A. que estava sendo mantido por agentes autônomos e por clientes da TBCS (e. 1, INQ4, fls. 221/222), o que confirma ainda que RAFAEL FERRI, antes de deixar a TBCS, havia adotado estratégia de concentração de ações da MUNDIAL S/A. em carteira de clientes, em seu nome, bem como incentivado outros agentes autônomos da TBCS a adquirirem as ações:

Às 16:56, Martin Heuser enviou e-mail a Fernando Pisa, ambos da TBCS, com o seguinte conteúdo:

*"Pisa,*

*Particularmente tenho poucos clientes com MUNDIAL na carteira. me irrita um pouco, todo dia 15neguinhas ficar gritando Votorantim bateu 100-interfloat comprou 200 e por aí vai. Se realmente acreditamos que vamos tornar isto o maior banco de investimento da America latina em alguns anos, porque já não começam o projeto -efetivamente falando - conselho da mundial. Só ouço operador falando falando e falando...*  
*Organizem quem possui a custódia, quem comprou para posição, como se fosse um clube. Já que vejo todo mundo reclamando quando alguém vende e comemorando quando compram... deve estar todo mundo junto.*  
*Deve haver um representante, para que quando algum operador tiver com problema com cliente chame o representante no caso e exponha a situação.*  
*Ao meu ver, um dos sócios deve ser o representante!*

*Aindo acredito que a venda da empresa para o mercado seja a melhor saída, mas pra isto começar tem que estudar cases de sucesso.*  
*Tivemos vários casos de empresas que tinham como acionistas - FAMA, GAP, GERAÇÃO,*

*GAVEA, GP... que venderam para o mercado seus cases para o mercado. Antes de vir para cá, ouvia muitos comentários negativos sobre TBCS e tu sabe por que!! Porém, a Mundial pode nos colocar em outro patamar, mas tem que ser movimento orquestrado e não adianta ficar narrando centavo de variação do dia."*

O texto do e-mail foi encaminhado por Fernando Pisa para Thiago Risso, Leonardo Bracagioli, Pedro Calvete, Marcelo Cincão e Paulo Moglia, todos da TBCS, com a seguinte sugestão:

*"Senhores,*

*Dêem uma lida com atenção no e-mail abaixo*

*Uma coisa sabemos - infelizmente - muito do nosso futuro depende da mundial!*

*A par disso, podemos assumir duas posturas:*

*1) Passiva - concordamos que é importante, mas não tem nada que possamos fazer. O destino já está traçado ou simplesmente dependemos da sorte de vir um grande investidor , comprar e levantar o papel.*

*2) Ativo - assumimos que algo possamos fazer, vai nos ajudar. Seja estimulando investidores a comprar mundial, seja organizando a nossa equipe para a maneira de sair do papel.*

*Que vocês acham?*

*Se for um dos sócios, ninguém melhor do que o Cincão pra reger essa função. Damos o suporte técnico. Jonas ajuda com relatórios com quais clientes tem o papel, e quem é de cada operador. De repente cria-se um comiteção - como sugere o Martin - para andar todos juntos, movimento cooperativo.*

*Se for um externo, pensamos em outros nomes.*

*Ou talvez concluimos que não precisa nada disso.*

*Leiam com atenção. Acho que não podemos fingir que isso não existe.*

*Abs!"*

Paulo Moglia, da TBCS, respondeu ao e-mail da seguinte forma:

*"Concordo.*

*Ninguém agüenta mais essa narração todo dia. Acredito que temos que tentar resolver isso da melhor forma.*

*O ferri quando for vender, não terá pena de ninguém...*

*att" (grifei);*

- e-mail de 05/04/2011, em que RAFAEL FERRI reencaminha e-mail recebido de Ana Borges, de divulgação de evento que seria realizado no dia seguinte com o Presidente da MUNDIAL S/A., MICHAEL CEITLIN, na Corretora Souza Barros, e solicita a divulgação por parte dos agentes autônomos da TBCS Pedro Calvete, Jorge Hund, Fernando Pisa, Marcelo Cincão, Eduardo Haas e Guilherme Adegas, além de Guilherme Toro e Rafael Toro (e. 1, INQ4, fls. 216/217):

*"Prezados.*

*Vamos divulgar a todos os nossos contatos a apresentação institucional da MUNDIAL amanhã ao vivo.*

*Peço que todos divulguem a seus contatos.*

*Abraços.*

*Ferri.";*

- e-mail enviado em 06/04/2011, por Pedro Calvete, da TBCS, a Jorge Hund, Guilherme Reis, Rafael Toro e Eduardo Haas, também da TBCS, bem como a Guilherme Toro, Rafael Ferri e Diego Boeira, em que sugere que se preparem para o momento da saída dos papéis da MUNDIAL S/A. Refere que a saída não deveria ocorrer antes do *split* (desdobramento), que havia sido divulgado ao mercado pela Companhia no dia anterior (e. 4, ANEXO1, fl. 78):

*"Pessoal*

*Acho interessante nos conversarmos bem a questão da saída das mundial.*

*Não será agora, mas acho que devemos nos preparar para quando chegar a hora.*

*Particularmente eu acho que antes do split NÃO TERÁ PEDRA para nos sairmos.*

*Mas vamos trocar idéias. Podemos nos reunir tbm.*

*Abs";*

- sequência de e-mails trocados entre os agentes autônomos da TBCS Investimentos Paulo Moglia, Thiago Risso, Leonardo Bracagioli, Pedro Calvete, Fernando Pisa, Marcelo Cincão e Jonas Silva, em 28/04/2011, em que é discutida novamente a questão da saída do "clube" das ações da MUNDIAL S/A. (e. 1, INQ4, fls. 224/227):

Às 15:15, Pedro Calvete envia e-mail solicitando que não falem sobre as ações da MUNDIAL S/A. na presença da concorrência:

*"Pessoal*

*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 existe alguém que não saiba)*

*3 - Se sabem, pelo amor de deus, NÃO ESTAMOS DESESPERADOS PARA VENDER!!!! Assim como o Heller acredita na ótima empresa que é a Kepler, nos acreditamos na Mundial*

*Pessoal*

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

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

*Informação não se passa mais para ninguém. OK?"*

Em seguida, Marcelo Cincão responde:

*"Fechado, mas o Campeao me divulga nas apresentações institucionais nosso percentual, como alguém não vai saber?*

*Mas tu tá mais do que certo!"*

Pedro Calvete acrescentou que tinham que manter estratégia de demonstrar interesse na MUNDIAL S/A., mesmo que fosse "fake":

*"E ainda divulgou com o nome errado.*

*Só acho que o Heller 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...." (grifei)*

Paulo Moglia respondeu a Pedro Calvete que a TBCS deveria iniciar uma estratégia para a saída das ações da MUNDIAL S/A., pois estava em jogo o futuro da própria TBCS, o que mais uma vez confirma que, sob a orientação de FERRI, a TBCS e seus agentes autônomos haviam concentrado ações da MUNDIAL S/A. em seus nomes e em carteiras de clientes:

*"Diretor,*

*Estou muito preocupado com a questão do clube, como todos. Mas segue um desabado:*

*É notório o teu abalo emocional uma vez que também estas comprado e já contabilizando 200.000 de lucro, além disso, acredito que o FERRI conseguiu te influenciar em não vender absolutamente nada do clube nem de clientes.*

*Não podemos ficar a deriva sem estratégia alguma, é claro a necessidade de estabelecermos uma regra de venda diária no clube, onde em dias que não der pra vender muito, será feito um pouco, mas será feito 10k por exemplo. Quando der oportunidade maior, já sabes que deverá desovar o que der 50 - 100 - 200k.*

*Quero que pense que esta em jogo a vida e o nome de todos nós e da nossa empresa. Além disso, acredito que eu posso falar por ter uma postura muito parecida, tens que te ACALMAR mais, não podemos entrar na onda dos toros de xingar todo mundo e chamar todos que não comprarem de BURROS. Além disso, não creio que a cada hora que um ou outro aparecer na pedra vendendo, agente saia gritando e perguntando que é que vendeu...*

*Mandei e-mail agora para Santa Maria, dizendo que lançaremos mão do prazo de até 30 dias para resgate SE FOR NECESSARIO, mas o estatuto também é claro que a cota será do dia seguinte a solicitação e no caso dos resgates desta semana, pegaram cotas altíssimas até então. Se cair mais, e demormos 10 - 15 ou 20 dias, quem pagará a diferença do resgate, caso sigamos caindo? Temos que saber isso também...*

*Enfim, urge que agente comece uma estratégia da TBCS para saída, independentemente da posição individual de cada um.*

*abc" (grifei);*

- e-mail de 30/05/2011, enviado por RAFAEL FERRI em resposta ao cliente Pedro Coelho, afirmando que as ações da MUNDIAL S/A. iriam subir ainda mais (e. 1, INQ4, fl. 217):

*"Opa. Bom dia.*

*Tá nervoso que tá subindo muito? Hehehe*

*Então compra um calmante que vai subir muito mais.*

*Abração*

*Ferri.";*

- sequência de e-mails trocados no dia 30/05/2011, entre agentes autônomos da TBCS Investimentos, que demonstram a preocupação de Pedro Calvete com eventuais resgates.

Às 15:33, o agente autônomo Ramon Caramalak, da TBCS de Santa Maria/RS, solicita o resgate da totalidade das cotas de dois clientes do Clube de Investimento do Agronegócio (e. 4, ANEXO1, fl. 44).

Na sequência, Pedro Calvete, da TBCS de Porto Alegre/RS, responde a Ramon Caramalak, reclamando da venda da posição (e. 4, ANEXO1, fl. 44):

*"Quer me ligar perguntando depois de ter vendido 90% da posição??  
Parabéns pra vcs de sta Maria"*

Ramon Caramalak envia e-mail a Paulo Moglia, demonstrando sua irresignação com a atitude de Pedro Calvete (e. 4, ANEXO1, fls. 43/44):

*"Boa tarde Paulo,*

*Pedro ligou pra cá, falou comigo e com os guris para segurar os resgates, eu ,tinha 4 clientes no agro, dois já tinham saído antes dele ligar, e outros dois pediram resgate hoje, então liguei para o Pedro conforme ele mesmo tinha solicitado para conversar da situação da mundial e a possibilidade dos resgates, (em torno de 50 mil), somente isto.*

*Não aceito falta de respeito em qualquer situação, nem ironias ou coisas do ,tipo.*

*Acho que pela simplicidade da situação e encerrado o assunto aqui, mas a qualquer duvida estou a disposição.*

*Abraço Paulo*

*Atenciosamente,"*

Paulo Moglia responde a Ramon, apaziguando os ânimos (e. 4, ANEXO1, fl. 43):

*"Perfeito Ramon,*

*O importante é 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 o que permanecem tb.*

*Assunto encerrado e vamos seguir trabalhando para aumentar as custódias e manter os clientes satisfeitos.*

*Att";*

- conversa por MSN, ao final do dia 30/05/2011, em que RAFAEL FERRI comenta com os agentes autônomos Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros que havia recebido ligação telefônica de MICHAEL CEITLIN sobre fechamento do pregão naquele dia, com a MNDL4 acima de R\$ 2,50, e que MICHAEL estava muito feliz, animadíssimo (e. 4, ANEXO1, fls. 24/25, e Anexo 8 do IPL, fl. 26);

- e-mail enviado por Paulo Moglia a pessoas próximas, em 11/06/2011, em que sugere investimento nas ações MNDL3 e MNDL4, que teriam a chance de ingressar no índice Ibovespa, e que estariam trabalhando para isso acontecer. Refere, ainda, ter conhecimento de dois fatos relevantes que seriam divulgados ao mercado ainda naquele mês: a venda de dois terrenos e a possibilidade de uma proposta de aquisição (e. 4, ANEXO1, fls. 40/41, e Anexo 8 do IPL, fls. 41/42):

*"Prezados,*

*Inicialmente prevíamos uma oscilação até os 66 mil pts IBOV. O índice bateu 65 mil pts e não teve força para subir mais, nem para se manter. A ideia é que se mantenha nessa oscilação estreita nos próximos dias.....*

**TESE DE INVESTIMENTOS:** *Nisso tudo temos acompanhado um papel que tem uma tese de investimento para este ano. Mundial S/A (MNDL4; MNDL3).*

*O papel era negociado a mais ou menos R\$ 0,25 no início de 2010. De lá para cá a empresa reestruturou uma dívida, pediu inscrição para Nível 1 de governança corporativa e inscreveu a emissão de bônus no exterior para aliviar entre R\$ 12 e R\$ 15 mm de encargos financeiros*

*aumentando a geração de caixa. Só nessa demonstração da diretoria o papel, que sem dúvidas era sub-precificado no mercado, subiu 200% para R\$ 0,75 com incremento considerável de volume de negócios.*

*O papel sofreu um desdobramento de 6 para 1 na sexta-feira passada. Desde lá o volume médio dele tem sido 22 mm por dia 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.*

*Hoje são mais de R\$ 60 bilhões em fundos que seguem a composição dos índices e eles, sempre que há uma alteração, precisam enquadrar a carteira. Com isso haveria uma pressão de entrada de R\$ 40 a R\$ 60 milhões no papel. Sendo que a empresa tem um free float, ou seja, papéis disponíveis no mercado, na mesma cifra, R\$ 60 mm, onde 25% desse total estão conosco. Resumindo, seria uma demanda muito forte e pouca oferta, o papel tenderia a subir muito forte.*

*Dependendo da voracidade do comprador podendo até triplicar em muito pouco tempo e garantindo saída para quem quisesse realizar os lucros.*

*Temos dois fatos relevantes a saírem ainda este mês. Venda de 2 terrenos que geraria um bom caixa e a possibilidade de uma proposta de aquisição ser apresentada. Nessa situação o preço de uma provável oferta seria na casa de R\$ 1 a R\$1,20 por ação, porém incrementaria o plano de negócios e a projeção de geração de caixa já em médio prazo, o q impactaria bastante na precificação da ação em médio e longo prazo. E no escopo de risco existem muito poucos no que se refira aos riscos não-sistêmicos da empresa. Ou seja, a empresa no atual andor só oferece o risco normal do mercado de uma empresa de produtos do varejo, com nível de endividamento razoável e ainda assim menor que as demais empresas listadas uma vez que tem menor participação, insignificante ainda, de investidores estrangeiros, que geralmente são os que causam os estragos nos ativos quando desmancham posições à mercado." (grifos no original);*

- conversa no MSN, no dia 13/06/2011, em que RAFAEL FERRI, Eduardo Haas, Pedro Calvete, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros, tratam sobre a possibilidade de as ações da MUNDIAL S/A. ingressarem no Índice Ibovespa. Diego Buaes Boeira responde que seria a chance do grupo, e que seria a hora de irem para o Ibovespa (e. 4, ANEXO1, fls. 36/37, e Anexo 8 do IPL, fl. 38);

- conversa no MSN, no dia 05/07/2011, entre RAFAEL FERRI, Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros, em que Diego Buaes Boeira estimula os demais agentes autônomos a realizarem milhares de ordens de compra de 100 ações. O diálogo demonstra ainda a ciência, por parte dos agentes autônomos, de que poderiam vir a ser responsabilizados pela CVM, pois a ordem não havia partido do cliente (e. 4 ANEXO1, fl. 81, e Anexo 8 do IPL, fl. 82):

Diego escreve:

*"seguinte*

*abre o livro de ofertar*

*de compra de 100 em 100*

*fica só dando enter*

*nao precisa de robo"*

Eduardo escreve:

*"caires me dizendo que a lciente n deu a*

*ordem de 100 em 100*

*e que posso ser responsabilizado*

*pela cvm*

*por isso*

*pelas ordens robo"*

Leonel escreve:

*"hahahahaha";*

Os documentos apreendidos, diálogos telefônicos, por MSN, e e-mails acima citados não deixam dúvidas de que RAFAEL FERRI, juntamente com um grupo de agentes autônomos de investimento da TBCS Investimentos e da Quantix Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., atuou fortemente para provocar a elevação da cotação das ações, mediante o aumento do volume de negócios, estratégia essa que havia sido mencionada no diálogo travado entre ele e Paulo Furlan, em dezembro de 2010, cujo trecho vale a pena ser citado novamente:

*"(...)*

*FURLAN: Não, tá loco. Não, o caso eu gosto, tá. É aquilo que eu te falei. tem algumas incertezas, tem. Mas dá pra imaginar alguma coisa pra fazer aí sim.*

*FERRI: Sim, sim. Tá um e cinquenta (R\$ 1,50) né. Porqueira né. Brabo é a liquidez né cara.*

*FURLAN: Bah.*

*FERRI: Mas também se comprar forte o papel aí. Um milhão (R\$ 1.000.000,00) de reais bota quarenta (40) de alta não é?*

*FURLAN: É, o duro é isso. Assim, o que a gente vê nesse mundo de SMALL CAPS é que efetivamente você precisa comprar, precisa ter um caso, e esse fundos de SMALL CAPS precisam de certo modo tarem na mesma ponta que aí a liquidez cara, a própria movimentação dos nego acaba se encarregando de fazer a liquidez, cê entendeu?*

*FERRI: Sim.*

*FURLAN: Isso é que é importante, eu acho.*

*FERRI: Sim, mas esse papelzinho na minha física eu tô mil e oitocentos (1800k) quilos né. Quero vender a cinco (5), seis (6) pilinha esse tipo desse aí.*

*FURLAN: Aí dá, aí ajuda né.*

*FERRI: Bah, sim dá pra... cara eu vi poucos caras se aposentarem na vida no mercado cara. Mas quando o cara ganhou dinheiro foi assim. Comprou um mico lá, um...*

*FURLAN: Ah não, isso é verdade.*

*FERRI: Comprou trezentos mil (US\$ 300.000,00) dólares e vendeu a dez vezes mais. Dez (10) vezes pra cima.*

*FURLAN: Não tenho dívida cara.*

*(...)". (grifei).*

Importante registrar que o aumento na liquidez das ações, além das movimentações concertadas, como acima exposto, foi potencializado pelo desdobramento ocorrido em 30/05/2011, de seis novas ações para cada uma, aprovado em assembléia de acionistas ocorrida em 27/05/2011, da qual participaram RAFAEL FERRI e Pedro Calvete (e. 4, ANEXO1, fl. 67).

Conforme Informação Técnica nº 043/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, o desdobramento de 1:6 foi atípico (e. 1, INQ4, fls. 246/247):

*"O desdobramento (split) nada mais é do que o mero fracionamento das ações para facilitar a negociação e propiciar maior liquidez do papel na bolsa de valores. Por exemplo, uma empresa que esteja tendo certa dificuldade em negociar suas ações, pois estas atingiram o valor de R\$50,00 a unidade, pode decidir realizar um desdobramento. Neste caso a empresa, desde que divulgando adequadamente o fato ao mercado, pode propor que a ação seja desdobrada em duas. Com efeito, um acionista que possui uma ação com valor de R\$50,00 passaria a possuir duas com o valor de R\$25,00. O resultado final, em tese, seria nulo, pois não alteraria o valor total do patrimônio do acionista ( $1 \times R\$50,00 = 2 \times R\$25,00$ ).*

*No caso da Mundial S/A a ação já estava a um preço baixo. Mas ainda assim a companhia optou pelo desdobramento. A priori o desdobramento se daria na ordem de 4:1, mas na reunião do conselho decidiu-se por um fracionamento de 6:1. Isto multiplicou as ações existentes no mercado por seis e, em consequência imediata, o valor da ação foi reduzido.*

(...)

*Pelo fato de a ação preferencial estar sendo negociada a R\$0,59 e as ordinárias a R\$0,51 (data base 10/05/2011, conforme relatório de análise, datado de 08/02/2012), ou seja, abaixo de R\$1,00, seria questionável o desdobramento de 4:1, no entanto em 30/05 foi divulgado que o split seria de 6:1, o que faria as ações serem negociadas por um valor ainda menor."*

A Informação Técnica nº 043/2012, contudo, incorreu em erro ao considerar que o valor das ações estava abaixo de um real na data de 10/05/2011. O erro resultou da não consideração de que o preço havia sido ajustado em razão do desdobramento ocorrido em 30/05/2011.

Tabela encartada na Representação da Autoridade Policial pela diligência de Busca e Apreensão demonstra que a MNDL4 estava cotada em R\$ 3,55 no fechamento do dia 10/05/2011, enquanto que a MNDL3 estava cotada em R\$ 3,05 no fechamento do mesmo dia (IPL, fls. 91/102, v.).

De qualquer sorte, o desdobramento de 6:1 foi atípico, uma vez que reduzia as cotações a centavos. Conforme exposto pela CVM em seus memoriais, *"Na época do split de 1 x 6 realizado pela Mundial a cotação das ações de emissão da companhia estava na casa dos R\$ 3,00, o que levou o papel para um preço teórico de R\$ 0,50, transformando a ação em uma "penny stock", o que não fazia o menor sentido econômico ou financeiro. Em geral, o que se vê no mercado é justamente o contrário! Aliás, pelo Regulamento atual da BM&FBOVESPA, o split realizado colocaria a Mundial em situação irregular perante a Bolsa e demandaria a realização de procedimento de grupamento de ações para que o papel não ficasse cotado a menos de um real." "O desdobramento de ações levado a efeito pela companhia e pela ação direta de Michael Ceitlin tinha o inegável potencial de confundir os investidores, notadamente porque apenas 12 dias após o evento que transformou uma ação da Mundial em seis, as cotações já tinham retornado à casa dos R\$ 3,00."* (e. 1054, fl. 19).

Registro que, conforme afirmado por FERRI em seu interrogatório judicial, o réu pretendia que o desdobramento fosse efetuado na proporção de 1:12 (e. 1022, VIDEO6).

Testemunhas arroladas pelas defesas expuseram em Juízo que nada há de anormal em um "split" de 6:1. De fato, a proporção do desdobramento varia de acordo com o preço de cotação de determinada ação, e quanto maior o preço, mais se justifica uma proporção elevada de desdobramento. Ocorre que as ações da MUNDIAL S/A., em que pese a elevação verificada no período, não alcançavam cotação que justificasse tal proporção.

O desdobramento, ao contrário do afirmado pelas defesas, propiciou uma maior manipulação do mercado por RAFAEL FERRI e os agentes autônomos de investimento a ele ligados. O maior volume de ações e a redução de seu valor contribuíram para o aumento das negociações efetuadas pelo grupo. No próprio dia 30/05/2011, FERRI emitiu 1.847 ordens de compra de MNDL4, adquirindo 6.725.300 contratos, e 734 ordens de venda de MNDL4, vendendo os mesmos 6.725.300 contratos (e. 1, INQ3, fls. 168/169).

Como visto acima, RAFAEL FERRI e os agentes autônomos de investimento a ele ligados estavam aguardando o "split" para que surgissem as condições para a saída dos papéis da MUNDIAL S/A. pelo grupo, conforme e-mail enviado em 06/04/2011, por Pedro Calvete, a Jorge Hund, Guilherme Reis, Rafael Toro, Eduardo Haas, Guilherme Toro, RAFAEL FERRI e Diego Boeira, acima citado.

Alegam ainda as defesas que a justificativa para o desdobramento estava em que propiciaria a dispersão das ações, necessária para o ingresso da MUNDIAL S/A. no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa.

O desdobramento, contudo, redundou numa maior concentração das ações, conforme é possível verificar das listas dos maiores acionistas encaminhadas por CEITLIN a FERRI. Ao final das relações dos cem maiores acionistas da MUNDIAL S/A., conforme já exposto acima, consta a totalização das ações e a composição resumida dos grandes acionistas, com os respectivos percentuais de participação. Nessas relações resumidas, encontram-se a TBCS, os "CONHECIDOS", e os "OUTROS". Os "OUTROS" corresponderiam às ações titularizadas por pessoas que não eram do conhecimento de FERRI, MICHAEL CEITLIN e Pedro Calvete. Em 30/05/2011, a participação dos "OUTROS" era de 6,5% das ações ordinária, e de 67,3% das ações preferenciais. Em 1º/07/2011, a participação dos "OUTROS" era de 6,3% das ações ordinárias, e de 50,7% das preferenciais. E em 18/07/2011, era de 2,9% das ações ordinárias, e de 55,3% das ações preferenciais. RAFAEL FERRI, por sua vez, detinha 2,184% das ações preferencias, em 30/05/2011, 4,215%, em 1º/07/2011, e 5,056%, em 18/07/2011 (Informação Técnica nº 043/2012, e. 1, INQ4, fls. 233/267).

Acrescento que MICHAEL CEITLIN, em negócio privado, adquiriu, por meio da ZHEPAR Participações Ltda., 11.786.430 ações ordinárias (MNDL3) e 114.000 ações preferenciais (MNDL4) de emissão da Companhia, conforme comunicado ao mercado emitido no dia 30/05/2011, mesma data do desdobramento. Se a intenção era promover a dispersão das ações, a aquisição caminhou exatamente no sentido inverso (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 130 e 151).

A defesa de MICHAEL CEITLIN alegou que a negociação para a aquisição das ações já vinha desde 2009, não tendo sido algo que surgiu em maio de 2011.

De fato, a testemunha Osvaldo Voges (e. 952, VIDEO2), representante da Voges Metalurgia, vendedora das ações, disse em Juízo que ofereceu as ações a MICHAEL CEITLIN ainda no ano de 2010, e que o réu alegou que não possuía recursos na ocasião. Afirmou, entretanto, que tempos depois foi o próprio CEITLIN quem lhe procurou para fazer a aquisição, quando então foi efetuado o negócio.

Por outro lado, consoante esclarecido por testemunhas ouvidas em Juízo, a dispersão de ações exigida para o ingresso da Companhia no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa dizia respeito ao "free float", às ações disponíveis para negociação no mercado secundário. O Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa e o Novo Mercado exigem, ambos, 25% de "free float", conforme critérios expostos na página da Bovespa na internet. O "split", contudo, por si só não seria capaz de aumentar o "free float", pois embora o número total de ações disponíveis para negociação no mercado secundário aumentasse, a proporção, em relação às ações não disponíveis, continuaria a mesma.

Após o desdobramento, e a espiral de alta que se seguiu, o grupo vislumbrou o ingresso das ações no índice Ibovespa, conforme conversa no MSN, no dia 13/06/2011, em que RAFAEL FERRI, Eduardo Haas, Pedro Calvete, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros tratam sobre a possibilidade de as ações da MUNDIAL S/A. ingressarem no Índice Ibovespa. Na ocasião, como referido acima, Diego Buaes Boeira afirmou que seria a chance do grupo, o que explica que RAFAEL FERRI tenha mantido suas posições até 20/07/2011, tendo sofrido prejuízo com a queda das cotações.

O ingresso das ações da MUNDIAL S/A. no índice Ibovespa também era de interesse de MICHAEL CEITLIN, conforme e-mail enviado por ele a RAFAEL FERRI, em 22/06/2011, em que pergunta sobre a metodologia de cálculo do índice (e. 1, INQ4, fl. 220).

A conclusão de que houve manipulação de mercado por parte de RAFAEL FERRI e outros agentes autônomos de investimentos a ele ligados é reforçada pelo e-mail enviado por Paulo Moglia, da TBCS Investimentos, ao escritório e advocacia Couto e Silva, em 22/07/2011, após a divulgação de carta anônima, com o seguinte teor:

*"Dr. Flavio,*

*Peço que analise este documento que foi enviado para a CVM.*

*Aconteceu o que prevíamos, alguém denunciou o Ferri.*

*Temos algo a fazer para nos proteger?*

*att"*

d) Massiva disseminação de informações na mídia e no mercado

Como já exposto, a estratégia de provocar a elevação da cotação das ações, mediante o aumento do volume de negócios, adotada por RAFAEL FERRI e um grupo de agentes autônomos de investimento a ele associados, foi combinada com a aproximação entre FERRI e a administração da MUNDIAL S/A., principalmente com MICHAEL CEITLIN, e a elevação na disseminação de informações na mídia e no mercado no ano de 2011, a partir da contratação da jornalista Ana Borges e da empresa Tamer Comunicações pela MUNDIAL S/A..

RAFAEL FERRI já conhecia a jornalista Ana Borges desde pelo menos o ano de 2005, conforme e-mails localizados em HD apreendido com FERRI (Laudo nº 0171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 212/214).

Em janeiro de 2011, RAFAEL FERRI providenciou a aproximação entre MICHAEL CEITLIN e a jornalista Ana Borges, conforme e-mail datado de 14/01/2011, em que RAFAEL FERRI envia ao endereço michel.ceitlin@mundial.com, dirigido a "Michel", indicação da jornalista, a qual poderia divulgar informações interessantes para a visibilidade da empresa ao mercado (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e.1, INQ4, fl. 214):

*"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 Faturamento, EBITDA e as vendas dos terrenos (para 2011) fossem apresentadas ao mercado.*

*Podemos marcar? O nome dela é Ana Borges.*

*Abraços.*

*Rafael Ferri"*

Como exposto acima, em que pese o endereço do e-mail estivesse errado, a informação chegou ao destinatário, tanto que Ana Borges rstou contratada pela MUNDIAL S/A..

Em 26/01/2011, em notícia veiculada no jornal Brasil Econômico, consta informação de que a MUNDIAL S/A. pretendia ultrapassar os R\$ 600 milhões em faturamento até o final do ano de 2011, em um crescimento de 30% sobre os R\$ 473 milhões obtidos no ano de 2010. A CVM cobrou explicações da MUNDIAL S/A., e MICHAEL CEITLIN respondeu que era devido ao crescimento econômico do país e às melhorias no processo logístico (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 142).

Em 14/02/2011, a MUNDIAL S/A. divulgou Fato Relevante, noticiando que havia sido concluído processo de adjudicação, pelo Estado do Rio Grande do Sul, de imóvel da Companhia localizado em Caxias do Sul/RS, pelo valor de R\$ 30.060.000,00, e que o saldo devedor de ICMS passava a ser de R\$ 41.927.746,00, permanecendo o parcelamento em 114 parcelas mensais, corrigidas pela SELIC, conforme já havia sido divulgado em agosto de 2010 (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 143).

Em 23/02/2011, RAFAEL FERRI repassou aos agentes autônomos da TBCS Investimentos Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Rafael Toro e Guilherme Adegas trecho de conversa que manteve com a jornalista Ana Borges, acerca de contato desta com MICHEL CEITLIN, na MUNDIAL S/A. (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 214/215):

*"Ana diz:  
conversamos com o Michel hj  
bem produtiva a reunião  
Ferri diz:  
conta masi  
mais...  
Ana diz:  
to elaborando o diagnóstico 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:  
t q tem q me dizer  
Ana 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?  
Ana diz:  
que ele quer isso  
q está interessado  
Ferri diz:  
se ele montar um RI descente  
triplica o valor de mercado  
da empresa  
Ana 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?  
Ana diz:  
pq isso não sai por menos de 10 paus  
é muito trabalho  
Ferri diz:  
passaram orçamento pra ele?  
Ana diz:  
ainda não computei tudo  
acabamos de fazer a reunião  
to elaborando  
pq?  
acha muito  
Ferri diz:  
8 por mes  
tlz aceite  
15 nem pensar  
Ana diz:  
humm  
Ferri diz:  
hehehe*

é oq eu acho  
 pelo pouco que conheço  
 Ana diz:  
 entendi  
 Ferri diz:  
 acha que Fazendo reuniões com analistas, pode melhorar visibilidade ??  
 Ana diz:  
 com certeza  
 vou elaborar o plano  
 to ainda na fase do diagnóstico  
 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!"  
 (grifei).

Em conversa pelo MSN com Jorge Hund e outros agentes autônomos, no dia 24/02/2011, RAFAEL FERRI comentou que a MUNDIAL S/A. havia fechado contrato de 12 meses com a jornalista Ana Borges e a empresa Tamer Comunicações (e. 4, ANEXO1, fls. 82/83, e Anexo 8 do IPL, fls. 83/84).

A proposta de trabalho elaborada pela Tamer Comunicações, empresa da qual fazia parte a jornalista Ana Borges, para a MUNDIAL S/A. abarcava os seguintes objetivos (e. 1, RELT12, fls. 30/31):

1. Fazer com que a Mundial SA, suas atividades e seu desempenho sejam conhecidos do mercado, com conseqüente reflexo nas ações, que tendem a exibir uma precificação mais justa com aumento da liquidez diária;
2. Estruturar o trabalho de assessoria de relação com o mercado da Mundial visando criar um planejamento para dar maior e melhor exposição, ampliando a visibilidade da empresa;
3. Tornar os negócios da Mundial conhecidos ao mercado, assim como a reestruturação da companhia, destacar a nova governança e a nova composição da empresa;
4. Ampliar a exposição de forma ampla e consistente, através de encontros de relacionamento com formadores de opinião no mercado de capitais e imprensa especializada;
5. Assessorar em termos estratégicos o trabalho de relações com a imprensa;
6. Buscar apresentar o case Mundial aos investidores, através de reuniões nas sedes das corretoras, teleconferências ou webcast. Este último trabalho será proposto às instituições, utilizando o relacionamento e a expertise da Tamer no setor financeiro.
7. Uniformizar os discursos para a apresentação da Mundial aos analistas e aos jornalistas de negócios;
8. Criar canais diretos de comunicação sólidos e perenes entre a Mundial e os stakeholders;
9. Orientar a comunicação da Mundial para que as ações se revertam em benefício de sua imagem e fomentem novos negócios, interesse pela empresa e suas ações, reduzindo o impacto de eventuais fatos menos favoráveis." (grifei)

A contratação da Tamer Comunicações e da sua proposta de trabalho pela MUNDIAL S/A., portanto, deixa clara que a maior exposição da Companhia passou a ser uma política institucional, e que a intenção era que essa maior exposição influísse na cotação e na liquidez das ações, justamente aquilo que FERRI almejava.

Em 05/04/2011, a MUNDIAL S/A. comunicou ao mercado que, em reunião de seu Conselho de Administração realizada em 23/03/2011, havia sido deliberado recomendar à Assembléia Geral de Acionistas, a ser ainda convocada, a) a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa, ainda no exercício de 2011; e b) a realização de um desdobramento

("split") de ações da Companhia à razão de quatro ações novas para cada uma existente, com o objetivo de melhorar suas práticas de governança e aumentar a liquidez de suas ações (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 144).

Em 18/04/2011, a MUNDIAL S/A. comunicou ao mercado que a receita líquida do primeiro trimestre de 2011 havia alcançado o valor de R\$ 70,2 milhões, o que representava uma evolução de 27% em relação a igual período do ano de 2010, bem como que a subsidiária Laboratório Avamiller de Cosméticos Ltda. (Impala), havia registrado receita líquida no primeiro trimestre de 2011 de R\$ 14,0 milhões, o que representava uma evolução de 36% em relação a igual período do ano anterior (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 145).

Em 13/05/2011, a MUNDIAL S/A. comunicou ao mercado a contratação da empresa EUROVEST para estruturar o lançamento e colocação no exterior de EURO BONDS de emissão da Companhia denominados em dólares americanos para alongar o perfil da dívida da empresa, e que a tranche inicial seria de até US\$ 100 milhões, cujos recursos seriam destinados à reestruturação da dívida financeira de curto-prazo. Completou que a estimativa era de redução entre 15 e 20 milhões de reais por ano nas despesas com financiamento de capital de giro, e que o prazo para colocação dos Eurobonds era de 120 a 150 dias a contar da data do comunicado (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 146).

Em 30/05/2011, a MUNDIAL S/A. comunicou ao mercado que seu acionista ZHEPAR Participações Ltda. havia concluído as negociações que culminaram com a aquisição de 11.786.430 ações ordinárias (MNDL3) e 114.000 ações preferenciais (MNDL4) de emissão da Companhia. O documento foi entregue à CVM em 28/06/2011, quase um mês após (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 130 e 151).

Em 30/06/2011, a MUNDIAL S/A. divulgou mais um Fato Relevante, informando sua intenção de ingressar no Novo Mercado (segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA, anunciando a relação de troca de 0,8 ação preferencial para cada ação ordinária e concedendo "tag along" de 100% para as preferenciais (e. 4, ANEXO1, fl. 05, e e. 1, INQ3, fls. 270/271).

Em 06/07/2011, a MUNDIAL S/A. comunicou ao mercado que desde o retorno das atividades de relacionamento da Companhia com o mercado, em 06/04/2011, sua base de acionistas havia crescido 76%, atingindo 7.390 acionistas. Informou ainda que estava ultimando a documentação necessária à convocação da Assembléia Geral Extraordinária e da Assembléia Geral especial de Preferencialistas que iriam deliberar sobre o ingresso no segmento especial denominado Novo Mercado da BM&FBOVESPA, e que seriam realizadas até 27/07/2011 (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 130 e 153).

Em 15/07/2011, a MUNDIAL S/A, comunicou ao mercado que havia celebrado acordo (Stand-by Equity Distribution Agreement - SEDA) com a Yorkville Advisors Global Investments BR, LLC, que previa a obrigação firme do fundo de investimento, sujeito ao direito de preferência dos acionistas, em subscrever ações em emissão privada da Companhia até o montante de US\$ 50 milhões, que seria implementada em tranches (emissões) durante o período de 2 anos, a critério da Companhia e por deliberação de seu Conselho de Administração. A comunicação à CVM ocorreu em 18/07/2011 (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 130 e 154).

Além desses fatos relevantes, dois até 30/06/2011, enquanto que em 2010 havia sido apenas um, e comunicados ao mercado, que até 15/07/2011 alcançavam o número de seis, enquanto que em 2010 foram seis ao longo de todo o ano (e. 1, INQ4 fl. 137), o contrato com a Tamer Comunicações, e posteriormente (junho de 2011) com a Compliance Comunicações, de Ana Borges, propiciou entrevistas de MICHAEL CEITLIN a vários veículos de comunicação, sobre os resultados da Companhia em 2010 e a intenção de ingresso no Nível 1 de Governança; reuniões em corretoras e instituições financeiras para exposições sobre a MUNDIAL S/A. por MICHAEL CEITLIN (em 06/04, 13/04, 14/04, 19/04, 26/04, 04/05, 05/05 e 06/07); envio da Ata de Assembléia de Acionistas ocorrida em

27/05/2011 para diversos veículos de comunicação e a analistas de mercado; inserções específicas e pontuais em veículos de comunicação estratégicos; teleconferência na Corretora Souza Barros (29/06/2011), tudo conforme Relatórios de Atividades elaborados pela Tamer e pela Compliance (e. 1. RELT12, fls. 62/104 e 106/185).

A defesa alegou, amparada em testemunhas ouvidas em Juízo (Marcelo Freitas Pereira, e. 845, VIDEO5 a 7; e Gilberto de Souza Biojone Filho, e. 845, VIDEO8), que a Companhia é obrigada a fazer comunicações ao mercado e a divulgar fatos relevantes, principalmente sobre fatos que possam interferir nas decisões dos investidores. Alegou ainda que as comunicações ao mercado visavam manter a simetria das informações, de sorte que estivessem disponíveis por igual a todos os investidores.

Ocorre que informações negativas não foram divulgadas ou foram retardadas. Conforme exposto no Termo de Acusação da CVM (e. 4, ANEXO1, fl. 04), em 17/06/2011 a BM&FBovespa questionou a não divulgação dos resultados do 1º ITR de 2011. A Companhia respondeu alegando dificuldades na consolidação das demonstrações financeiras.

Também não houve qualquer comunicação ao mercado sobre a desistência, ou impossibilidade de haver o lançamento e colocação no exterior de Eurobonds de emissão da Companhia, em razão do fechamento do mercado da dívida europeu, justificativa exposta pela defesa, e corroborada pela testemunha Marcelo Freitas Pereira, em Juízo (e. 845, VIDEO5 a 7), para a não realização do negócio que havia sido comunicado ao mercado em 13/05/2011.

E embora tenha sido efetuada massiva divulgação de fatos positivos na mídia e ao mercado no período de janeiro a julho de 2011, a situação financeira da empresa no último trimestre de 2010 não era tão boa, tendo sido agravada ao longo dos dois primeiros trimestres de 2011, na contramão do que era divulgado ao mercado, conforme Informação Técnica nº 043/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, elaborada com base no relatório de auditores independentes sobre a MUNDIAL S/A. e resultados contábeis divulgados pela empresa (e. 1, INQ4, fls. 233/245).

Destaca a Informação Técnica nº 043/2012 os parágrafos de ênfase apresentados pelos auditores independentes, em relatório emitido em 30/03/2011, referente aos dados de 31/12/2010, como segue:

*"Conforme evidenciado na Nota Explicativa nº 1(b), a Companhia ainda apresenta uma situação patrimonial e financeira que requer forte gestão administrativa, além disso, possui créditos a receber de empresa relacionada no valor de R\$ 279.605 mil, demonstrado no realizável a longo prazo, cuja recuperação é incerta, tendo em vista a situação patrimonial e financeira daquela empresa, que apresenta capital de giro negativo e passivo a descoberto (patrimônio líquido negativo). Estes fatores são indicativos de que a continuidade normal das operações da Companhia depende do êxito das medidas relacionadas pela Administração na referida Nota Explicativa. As demonstrações contábeis não incluem quaisquer ajustes decorrentes dessas incertezas e foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a empresas em regime normal de operações.*

*Conforme mencionado na Nota Explicativa nº 13, a Companhia possui créditos tributários adquiridos de terceiros, reconhecidos no ativo não circulante, para os quais o reconhecimento definitivo, no entanto, depende de decisão judicial em processo que está em andamento. Os advogados da Companhia entendem que existem efetivas possibilidades de obtenção de decisão favorável. Em garantia da realização destes créditos, a Companhia possui um imóvel, cujo valor efetivo de realização, no caso de execução da garantia, ainda não foi determinado pela Companhia, conforme comentado na referida Nota.*

*Conforme mencionado na nota explicativa nº 21 (b), a Companhia já foi considerada excluída do Programa de Recuperação Fiscal - REFIS, que, entre outras exigências, requer a manutenção da pontualidade na liquidação das obrigações tributárias correntes das empresas. Através de contestação judicial a Companhia tem mantido sua participação no Programa por meio de medida liminar. Os consultores jurídicos entendem, ainda, que os argumentos e o suporte documental apresentados na defesa da Companhia são suficientes para permitir que decisões definitivas venham a ser proferidas em seu favor."*

Sobre o primeiro parágrafo de ênfase, esclarece a Informação Técnica que o valor a receber de R\$ 279,6 milhões, registrado no ativo da empresa, referia-se a montante a receber de partes relacionadas, cuja recuperação foi considerada incerta porque as principais empresas devedoras da MUNDIAL S/A. apresentavam patrimônio líquido negativo (passivo a descoberto). R\$ 272 milhões eram valores a receber da Hercules S/A. - Fábrica de Talheres. O valor estava sendo mantido no ativo, e a empresa calculou os juros deste valor a receber, tendo contabilizado uma receita financeira de R\$ 30,3 milhões, o que influenciou de forma positiva e significativa o resultado final da empresa, colaborando para a reversão do prejuízo divulgado de R\$ 25,2 milhões em 2009 para um lucro de R\$ 16,7 milhões em 2010.

Registra a Informação Técnica que, em 2010, a MUNDIAL S/A. recebeu apenas 1,3 milhão, e em 2011, até 30/09/2011, divulgou que recebeu R\$ 1,8 milhão entre o primeiro e o terceiro trimestre de 2011, o que correspondia a menos de 1% do total a receber, e que embora o saldo a receber continuasse impactando de forma relevante e positiva o lucro líquido da MUNDIAL S/A., dificilmente seria pago pela Hercules S/A., uma vez que os passivos desta superavam os ativos em R\$ 303 milhões, e vinha apresentando sucessivos prejuízos.

O terceiro parágrafo de ênfase, apresentado pelos auditores independentes, tratou das dívidas fiscais relativas a tributos e contribuições sociais devidos à Secretaria da Receita Federal e INSS, destacando que a MUNDIAL S/A. já havia sido excluída do Programa de Recuperação Fiscal - REFIS, mas havia obtido por liminar sua permanência no programa, e que o saldo contábil da dívida estava congelado desde 31/12/1999, época da adesão ao programa.

A nota explicativa nº 21 dos auditores independentes detalha a situação:

*"a) A Companhia aderiu ao programa em dezembro de 1999, tendo declarado todos os seus débitos de tributos e contribuições sociais naquela data à Secretaria da Receita Federal - SRF e ao Instituto Nacional de Seguro Social - INSS. As condições mais vantajosas para amortização da dívida e posteriormente normatizadas pela Resolução nº 004 da SRF, dentre elas o alongamento do prazo de pagamento e a mudança de indexador (SELIC para TJLP), foram fatores determinantes para a adesão ao programa.*

*Com o ingresso no REFIS, a Companhia passou a quitar os débitos até então vencidos, à razão de 1,2% sobre o faturamento mensal.*

*Estimando-se que a Companhia venha crescer à razão de 7% a.a. e ainda que as amortizações ocorram de acordo com os critérios da Resolução CG/REFIS nº 004, a dívida será amortizada em aproximadamente 500 meses, conforme projeções de crescimento do faturamento e de juros futuros, as quais foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia.*

*Assim, foi calculada uma previsão de pagamento futuro de toda a dívida original, com base na estimativa de crescimento do faturamento deduzida da expectativa de juros futuros, resultando num montante a valor presente de R\$ 80.418 (R\$ 3.880 reconhecido no passivo circulante e R\$ 76.538 no passivo não circulante). O saldo contábil da dívida está congelado desde 31 de dezembro de 1999. Atualmente o recolhimento mensal é de aproximadamente R\$ 369.*

*O programa estabeleceu ainda, como condição de permanência no mesmo, que os pagamentos das parcelas, assim como dos impostos e contribuições correntes, sejam efetuados em dia. A exclusão da Companhia do REFIS implicaria em exigibilidade imediata da totalidade da dívida inscrita e ainda não paga e a automática execução das garantias prestadas, restabelecendo-se, em relação ao montante não pago, os acréscimos legais (SELIC), recompondo a dívida a partir de 31 de dezembro de 1999 (data da formalização da opção)..*

*Em 31 de dezembro de 2010, resultaria no valor de R\$ 827.718, sendo necessário reconhecer passivo adicional de cerca de R\$747.300 e reclassificar para o passivo circulante a totalidade do débito classificado no passivo não circulante, no montante de R\$ 80.418 (Nota 20).*

*Para os tributos e contribuições existentes, foram dados em garantia edificações, terrenos, máquinas, equipamentos e imóveis de empresas controladas."*

Concluiu a Informação Técnica, portanto, que na hipótese de revogação da liminar, haveria um valor de passivo adicional de R\$ 747,3 milhões a ser reconhecido no Balanço Patrimonial da empresa, totalizando uma dívida de R\$ 827,7 milhões de exigibilidade imediata e automática execução das garantias prestadas (edificações, terrenos, máquinas, equipamentos e imóveis de empresas controladas).

A Informação Técnica, no que diz respeito aos valores consolidados na informação disponibilizada à CVM em 30/09/2011, relatou que a MUNDIAL S/A. divulgou uma situação patrimonial e financeira negativa, destacando o que segue:

*"- Redução de 59% do lucro operacional antes do resultado das participações em controladas e do resultado financeiro. Correspondente a uma redução de R\$14,6 milhões no período (em 30/09/11 = R\$ 10,3 milhões e em 30/09/10 = 24,9 milhões);*

*- Inversão de um lucro no período de R\$34 milhões para um prejuízo de R\$23,6 milhões;*

*- O cálculo do capital de giro, também denominado capital circulante líquido representa a diferença entre os ativos e passivos e curto prazo. Em 30/09/10 os bens e direitos de curto prazo (ativo circulante) eram insuficientes para liquidar as dívidas e obrigações de curto prazo (passivo circulante) no montante de R\$116,6 milhões. Após um ano, a situação se deteriorou e os passivos de curto prazo superam os ativos em R\$157,1 milhões;*

*- As empresas consolidadas no grupo apresentam passivo a descoberto. A Avamiller possui patrimônio líquido negativo (o total de passivos supera os ativos) de R\$ 57 milhões, a Personal care possui patrimônio líquido negativo de R\$ 1,3 milhão, a Cia Florestal possui patrimônio líquido negativo de R\$ 1,2 milhão e a Mundial Europa possui patrimônio líquido negativo de R\$19 mil;*

*- Na apresentação do Release de Resultados, quando o desempenho da empresa Mundial S/A. é comparado a igual período no ano anterior (30/09/11 com 30/09/10 - para se evitar que o efeito sazonalidade distorça a análise), observa-se queda de 9,8% na receita bruta, queda de 8,1% na receita líquida, queda de 13,1% no lucro bruto, queda de 8,7% no Ebitda (lucro antes das despesas com juros, impostos, depreciação e amortização), inversão de lucro para prejuízo (redução do lucro em 121,1%) e aumento da dívida bruta em 10%;*

*- Com relação ao fluxo de caixa da empresa, foi verificado que o caixa gerado nas operações ficou negativo em R\$3,4 milhões (em 30/09/10 estava positivo em R\$17 milhões).*

*Com base nos números acima apresentados pela empresa Mundial S/A., constata-se que as metas de crescimento e expansão da empresa, e os resultados contábeis apresentados foram incongruentes. Com relação ao cálculo do passivo do REFIS foi estimado um crescimento anual de 7% ao ano da companhia, distante do valor divulgado para 2011.*

*(...)*

*O valor acumulado da receita líquida de janeiro a setembro de 2011 foi de R\$275 milhões (inferior ao total acumulado em igual período em 2010). Ao invés de crescer a uma taxa de 12,2%, até 30/09/2011 a receita líquida apresentou uma queda de 1,2%. O valor acumulado do Ebitda até 30/09/2011 totalizou R\$26,3 milhões, portanto distante da meta de R\$55 milhões até 31/12/2011.*

*Adicionalmente, o Relatório de Revisão Especial dos Auditores Independentes emitido em 11/11/2011, referente à informação trimestral de 30/09/2011, pela Directa Auditores apresentou um parágrafo de ênfase acerca da eventual não recuperação do ágio pago de R\$13,3 milhões, sobre o investimento na aquisição da controlada Laboratório Avamiller de Cosméticos Ltda. Isto ocorreu, possivelmente, porque o patrimônio líquido do Laboratório Avamiller de Cosméticos Ltda. ficou ainda mais negativo no montante de R\$57 milhões (R\$41,8 milhões em 31/12/2010). O fato do patrimônio líquido ter ficado ainda mais negativo é explicado porque houve um aumento no prejuízo apresentado pelo Laboratório Avamiller de Cosméticos Ltda. (o prejuízo aumentou de R\$20 mil para R\$ 15,2 milhões em 30/09/2011).*

*(...)*

*Com efeito, os resultados apresentados na demonstrações contábeis divulgadas pela empresa à CVM não justificam a alta das ações na BM&FBOVESPA em 2011.*

*As demonstrações contábeis publicadas no site da Comissão de Valores Mobiliários - CVM demonstram uma situação econômico-financeira que se deteriorou ao longo de 2011. A última informação disponibilizada pela empresa Mundial S/A refere-se a data base de 30/09/2011."*

Registrou a Informação Técnica ainda que, embora tenha sido anunciada ao mercado, em 13/05/2011, a captação de US\$ 100 milhões referentes à colocação de Eurobonds no exterior, o fato não ocorreu em 2011. E que embora tenha sido anunciado ao mercado, em 18/07/2011, não houve o ingresso de US\$ 50 milhões por meio do Stand-by Equity Distribution Agreement - SEDA em 2011.

Concluiu a Informação Técnica que houve a divulgação para o mercado financeiro de intenção de recebimentos de recursos do exterior que não se efetivaram em 2011.

Por fim, registro que a CVM, nos autos do Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6224, aplicou a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$ 500.000,00 aos diretores da MUNDIAL S/A., dentre eles MICHAEL LENN CEITLIN, em razão de irregularidades na elaboração e divulgação das demonstrações financeiras da Companhia - inobservância dos Pronunciamentos Contábeis vigentes, em relação às demonstrações financeiras de 31/12/2009, 31/12/2010 e 31/12/2011 (e. 1054, ALEGAÇÕES3).

Dentre as irregularidades apuradas, a forma de contabilização dos créditos a receber junto à coligada Hércules S/A. - Fábrica de Talheres, nas demonstrações financeiras de 31/12/2010 e 31/12/2011; e a manutenção, desde 31/12/1999, dos saldos contábeis de R\$ 3.880 mil no passivo circulante e de R\$ 76.538 mil no passivo não circulante, relativos aos tributos inscritos no REFIS.

Vale transcrever o voto do Relator em relação aos dois pontos:

a) Créditos a receber da Hercules S/A. - Fábrica de Talheres:

*"36. Segundo a Acusação, tendo em vista a incerteza quanto ao recebimento dos créditos a receber junto à coligada Hercules e da relevância dos respectivos saldos contábeis na estrutura patrimonial e financeira da Mundial, esta deveria ter elaborado, para a manutenção da contabilização desse ativo, avaliações/testes de recuperabilidade, de modo a demonstrar a viabilidade de realização desses créditos.*

*37. Em linhas gerais, os Acusados ressaltaram o aumento da receita da marca Hercules e a existência de projeto de reorganização societária, visando a solucionar definitivamente o mútuo existente entre as companhias. A seu ver, restaria evidente o compromisso da Administração da Mundial na solução da questão do mútuo, não havendo que se falar em descumprimento dos itens 58, 59 e 63 do CPC 38. Os Acusados observaram ainda que sempre se colocaram à disposição da CVM para 'apresentar e discutir o material do plano de reorganização envolvendo o crédito com a Hercules, inclusive com a simulação do teste de recuperabilidade previsto no CPC 38'.*

*38. Como destacado pela SEP, o reconhecimento e a mensuração do crédito com a Hercules deveriam obedecer ao disposto no CPC 38, que estabelece, em seus itens 58 e 59 (a), que a entidade deve avaliar a cada data de balanço se há, ou não, evidência objetiva de perda no valor de recuperação de um ativo financeiro, com base em dados observáveis, dentre os quais a significativa dificuldade financeira do emitente ou do obrigado.*

*39. Verificada tal evidência, a norma remete à aplicação do item 63 (para os ativos financeiros contabilizados pelo custo amortizado), que assim dispõe:*

(...)

*40. No caso concreto, entendo que é incontroverso que o crédito devido pela Mundial contra a coligada Hercules, cujo saldo contábil em 31.12.2010 consistia em R\$272 milhões, era de recuperação incerta, tendo em vista notadamente a significativa dificuldade financeira na qual esta última se encontrava. Não obstante o aumento do faturamento com a marca Hercules e, por conseguinte, da receita de royalties, como destacado pelos Acusados em sua defesa, o trabalho desenvolvido pela Superintendência de Fiscalização externa - SFI evidenciou que,*

em verdade, os pagamentos de sua dívida com a Mundial vinha decrescendo no período, conforme demonstrado no Quadro nº 01 do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-4/nº 02/2012 (fls. 386), abaixo reproduzido:

**Quadro Nº 01 - Movimento Contábil da conta Mútuo Mundial x Hercules**

<b>Descrição</b>	<b>Saldo (R\$ mil)</b>
<b>Saldo em 31.12.07</b>	<b>204.950</b>
Atualização Monetária	25.364
Pagamentos diversos	(6.456)
<b>Saldo em 31.12.08</b>	<b>223.857</b>
Atualização Monetária	23.043
Pagamentos diversos	(3.491)
<b>Saldo em 31.12.09</b>	<b>243.410</b>
Atualização Monetária	30.293
Pagamentos diversos	(1.234)
<b>Saldo em 31.12.10</b>	<b>272.469</b>

41. Tal evidência, aliás, foi admitida pela própria Companhia, ao aludir às 'dificuldades na realização de seus créditos junto a empresas ligadas', em notas explicativas às demonstrações financeiras de 2010 e 2011, e corroborada pelo auditor independente em parágrafo de ênfase constante dos relatórios de Auditoria sobre as referidas demonstrações.

42. Em sua defesa, os Acusados também se reportam a estudos realizados por ambas as companhias para a solução definitiva da questão do mútuo, notadamente o projeto de reestruturação societária; porém, a meu ver, a existência desses estudos expressa, em verdade, uma preocupação com a recuperação desses créditos, reforçando a necessidade dos testes exigidos pela norma contábil.

43. Destaca-se que tais estudos eram inconclusivos à época da elaboração e divulgação das demonstrações financeiras de 2010 e 2011, conforme documentado, inclusive, pelos auditores independentes da Companhia: '(...) a administração entende que a realização do mútuo com a Hercules S.A. tem base concreta, porém, no atual momento não é possível eliminar o risco em função de que a operação de reestruturação será efetuada em data futura, e não temos detalhes sobre o seu teor. Assim, manteremos a inclusão desse tema no parágrafo de ênfase em nosso relatório de auditoria de 2010'

44. Aliás, a solução ao final encontrada pelas companhias foi implementada somente em dezembro de 2013, a partir da emissão privada de debêntures subordinadas pela Hercules, no valor total de R\$400 milhões, subscritas pela Mundial com a compensação dos créditos por ela detidos em face da primeira, conforme divulgado por meio de fato relevante em 13.12.1013.

45. A relevância da matéria ensejou até mesmo a análise da conduta do auditor independente pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC, que concluiu pela inobservância das normas profissionais de auditoria independente na análise das demonstrações financeiras da Mundial referentes ao exercício social findo em 31.12.2010, considerando que não teria sido obtida evidência de auditoria apropriada e suficiente para concluir sobre a desnecessidade de constituição de provisão para perdas sobre créditos a receber, baseando-se apenas em informações repassadas verbalmente pela administração da Companhia, sem suporte de documentação comprobatória. Segundo a SNC, em vez de incluir parágrafo de ênfase, caberia ao auditor independente fazer constar ressalva no aludido relatório ou abster-se de emitir opinião, caso entendesse que a possível distorção seria relevante e generalizada (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5682).

46. Por sua vez, quando do julgamento do referido Processo Administrativo Sancionador, o Colegiado, em certa medida, manifestou-se sobre o assunto, ao acompanhar o voto do Diretor-Relator, que concordou com a conclusão do SNC de que, na data do balanço patrimonial da Mundial de 31.12.2010, havia evidências objetivas a indicar que o referido crédito estava sujeito à perda do valor recuperável. Destacou o Diretor-Relator que:

4. (...) Afinal, a sociedade devedora apresentava patrimônio líquido negativo, o que tornava incerta a sua capacidade de solvência. Além disso, o fluxo de pagamento da dívida vinha decrescendo ao longo dos anos, acarretando, desse modo, o aumento gradativo do saldo devedor (como pode ser observado no quadro inserido no §4 do relatório).

5. A meu ver, esses fatos têm, inequivocamente, impacto no fluxo de caixa futuro esperado do crédito e constituem, portanto, nos termos do item 59 do Pronunciamento Contábil nº 38, evidências objetivas de perda no valor recuperável'.

(...)."

#### b) Tributos inscritos no REFIS:

"48. A Acusação reporta-se à manutenção, desde 31.12.1999, dos saldos contábeis relativos a tributos inscritos no Programa de Recuperação Fiscal - REFIS, em infração ao disposto no item 47 do CPC 25. No entender da SEP, tal procedimento não refletiria a realidade econômica dos fatos, dado que as premissas consideradas, pela sua própria natureza, teriam sofrido modificações ao longo do período verificado (1999 a 2011).

49. Por sua vez, os Acusados destacaram que a dívida tributária abrangida pelo REFIS 'não possui vencimento definido', de modo que o cálculo de seu valor presente estava sujeito a um grau muito maior de incerteza do que 'um passivo 'comum', cujos prazos de vencimento não fossem tão extensos'. Arguíram que a Mundial concedeu 'ampla transparência' sobre a forma como se deu o cálculo; além do que, a cada encerramento contábil, os valores referentes às estimativas de pagamento das parcelas decorrentes da adesão ao REFIS eram 'efetivamente revisados' pela Administração da Companhia.

50. Ainda de acordo com os Acusados, nos dois primeiros anos de vigência do CPC 25 (2010 e 2011), houve uma redução do valor total devido, porém, a Mundial optou por manter o valor original da provisão de pagamento da dívida incluída no REFIS, tendo em vista que o reconhecimento da redução de tal valor geraria uma receita não operacional nas contas da Companhia.

51. Os Acusados concluíram que, diante do 'alto grau de incerteza no cálculo do valor presente da dívida incluída no REFIS, e de modo a evitar que o reconhecimento de receitas não operacionais pela Companhia criasse expectativas em seus acionistas e no mercado como um todo', o procedimento mais prudente e adequado seria manter os valores anteriormente contabilizados.

52. Consoante a nota explicativa nº 21 às demonstrações financeiras da Mundial de 31.12.2010, a Companhia calculou 'uma previsão de pagamento futuro de toda a dívida original, com base na estimativa de crescimento do faturamento deduzida da expectativa de juros futuros, resultando num montante a valor presente de R\$ 80.418 mil (R\$ 3.800 mil reconhecidos no passivo circulante e de R\$ 76.538 mil, no passivo não circulante). O saldo contábil da dívida está congelado desde 31 de dezembro de 1999'.

53. Segundo apurado pela SFI, a Mundial aderiu ao REFIS em 1999, tendo optado pelo pagamento mínimo mensal, calculado com base no percentual fixo de 1,2% de sua receita bruta, sem a existência de um prazo determinado para a quitação da dívida total.

54. Nos termos da Instrução CVM nº 346, de 2010, que dispõe sobre a contabilização e a divulgação de informações, pelas companhias abertas, dos efeitos decorrentes da adesão ao REFIS, o montante da dívida consolidada, sujeita à liquidação com base em percentual da receita bruta, poderá ser registrado pelo seu valor presente, quando relevante e desde que observados os requisitos nela previstos (art. 1º, inciso II).

55. Por sua vez, o CPC 25, ao tratar da contabilização a valor presente, estabelece, em seu item 47, que: 'A taxa de desconto deve ser a taxa antes dos impostos que reflita as atuais avaliações de mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e so riscos específicos para o passivo. A taxa de desconto não deve refletir os riscos relativamente aos quais as estimativas de fluxos de caixa futuros tenham sido ajustadas.'

56. *A meu ver, os argumentos apresentados pelos Acusados, baseados no 'alto grau de incerteza no cálculo do valor presente da dívida incluída no REFIS' e no receio de criar 'expectativas em seus acionistas e no mercado como um todo' não se sustentam como justificativas para o congelamento do saldo da dívida desde 1999, pelas razões adiante expostas.*

57. *É incontroverso que o REFIS apresenta componentes de incerteza, como o montante do faturamento futuro, que tem implicação direta no prazo para liquidação da dívida, e o risco da inadimplência ou não do cumprimento das condições do programa, que elimina a possibilidade de liquidação nas condições utilizadas no cálculo do valor presente. Contudo, o pretexto de que a dívida junto ao REFIS não se caracteriza como um 'passivo comum', cujos prazos de vencimento não fossem tão extensos' não tem o condão de afastar a responsabilidade dos Acusados em observarem estritamente o disposto nas normas contábeis regentes.*

58. *Aliás, em função dos aspectos contingenciais do REFIS é que se aplica o CPC 25, que tem por objetivo 'estabelecer que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões e a passivos e ativos contingentes e que seja divulgada informação suficiente nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor'.*

59. *Também é certo que a Administração da Companhia deve conter os excessos de entusiasmo e de valorização, à luz da neutralidade com que devem se revestir as informações contábeis úteis. Mas não é só isso. A informação contábil, para se útil, deve também representar com fidedignidade a realidade econômica reportada. Ocorre que, no caso concreto, a realidade econômica não estava refletida nos saldos contábeis dos passivos vinculados ao REFIS reportados nas demonstrações financeiras da Mundial de 2010 e 2011, dado o congelamento do saldo da dívida desde 31.12.1999.*

(...)."

Conforme conclusão do Relator do Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6224, não há dúvidas de que as demonstrações financeiras apresentadas pela MUNDIAL S/A. não refletiam a verdadeira situação econômico-financeira da Companhia:

*"73. Como já tive a oportunidade de me manifestar, a correta elaboração das demonstrações financeiras é uma das obrigações mais relevantes a que uma sociedade aberta está sujeita, tendo em vista que tais informações são necessárias não só para a distribuição dos dividendos, mas, também, imprescindíveis para credores e potenciais investidores conhecerem a situação da companhia e, ainda, para que os acionistas tenham a possibilidade de se posicionar de maneira informada sobre os assuntos a serem deliberados na assembleia geral e exercerem, de fato, uma fiscalização mais eficaz dos negócios sociais.*

*74. A elaboração das demonstrações financeiras em desacordo com as normas contábeis traz prejuízo para os usuários dessas informações, na medida em que prejudica a correta análise da situação econômico-financeira da companhia, bem como dificulta a comparação e a interpretação dos demonstrativos, fazendo com que os acionistas, fornecedores, credores e demais usuários tomem suas decisões com base em informações não confiáveis.*

*75. No caso concreto, não tenho dúvidas de que as demonstrações financeiras apresentadas pela Mundial no período apurado se encontravam eivadas de irregularidades, o que, a meu ver, é agravado pela delicada situação pela qual a Companhia passava à época."*

Houve portanto uma massiva veiculação de informações positivas no mercado que não correspondiam exatamente à situação financeira da MUNDIAL S/A., porque baseadas em demonstrações financeiras com resultados irreais. Ademais, houve a divulgação de intenções de recebimento de recursos do exterior, que acabaram não se efetivando em 2011, criando falsas expectativas no mercado.

A defesa de CEITLIN sustentou que as contratações para a colocação de Eurobonds e subscrição de ações por parte da Yorkville Advisors Global Investments BR, LLC, ocorreram de fato, e que diziam respeito a operações que seriam realizadas no futuro, não havendo qualquer inverdade nos comunicados efetuados ao mercado.

Há nos autos cópia do contrato firmado com a Eurovest, em 05/05/2011 (e. 79, OUT11), bem como o boletim de subscrição de ações em nome da YA Global Investments BR, LLC (e. 79, OUT12).

A comunicação efetuada em 13/05/2011, sobre a contratação da empresa EUROVEST para estruturar o lançamento e colocação no exterior de Eurobonds de emissão da Companhia, afirmava que o prazo para colocação dos Eurobonds era de 120 a 150 dias a contar da data do comunicado (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 129 e 146). Criou-se, portanto, uma expectativa no mercado de ingresso de recursos ainda no ano de 2011, que não se confirmou. E, como exposto acima, não houve qualquer informação ao mercado acerca do motivo pelo qual não ocorreu.

Em 15/07/2011, a MUNDIAL S/A, comunicou ao mercado que havia celebrado acordo (Stand-by Equity Distribution Agreement - SEDA) com a Yorkville Advisors Global Investments BR, LLC, que previa a obrigação firme do fundo de investimento, sujeito ao direito de preferência dos acionistas, em subscrever ações em emissão privada da Companhia até o montante de US\$ 50 milhões, que seria implementada em tranches (emissões) durante o período de 2 anos, a critério da Companhia e por deliberação de seu Conselho de Administração. A comunicação à CVM ocorreu em 18/07/2011 (e. 1, INQ3, Relatório de Análise, fls. 130 e 154).

A subscrição de ações por parte da YA Global Investments BR, LLC, contudo, apenas ocorreu em maio de 2012, e no valor de US\$ 1.700.000,00 (e. 79, OUT12), bem inferior ao montante de US\$ 50 milhões divulgado.

A defesa, amparada em testemunha ouvida em Juízo (Marcelo Freitas Pereira, e. 845, VIDEO5 a 7), alegou que o valor de US\$ 50 milhões era o teto, e que a Companhia poderia, durante o período do contrato, fazer um aumento do capital, competindo ao fundo colocar o valor da diferença não subscrita pelos acionistas da empresa, limitado ao teto. A testemunha Marcelo Freitas Pereira explicou que a subscrição pelo fundo ocorrida em 2012, em valor bem inferior ao teto, ocorreu em razão da baixa liquidez das ações após os fatos de julho de 2011. MICHAEL CEITLIN, por sua vez, alegou em Juízo que não havia mais condições para um aumento do capital da Companhia (e. 1022, VIDEO4).

De qualquer sorte, o comunicado efetuado ao mercado informava que havia uma obrigação do fundo em subscrever ações, e dava a entender ainda que o montante de 50 milhões estava disponível à Companhia que, a seu critério, distribuiria as emissões ao longo do período de dois anos.

Acrescento que, conforme a testemunha Gilberto de Souza Biojone Filho, ouvida em Juízo (e. 845, VIDEO8), as informações a serem prestadas pela Companhia não são dadas por moto próprio, mas por demanda ou obrigação legal. A empresa tem obrigação de divulgar todos fatos que possam gerar modificação no preço, que possam interferir na decisão do investidor. Isso é obrigação.

A obrigação de divulgação, portanto, não se restringe apenas aos fatos positivos.

A defesa de MICHAEL CEITLIN alegou ainda que o Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis de 31/12/2010, emitido em 30/03/2011, continha os parágrafos de ênfase e foi publicado, encontrando-se à disposição do mercado.

O investidor comum, entretanto, baseia-se no que é divulgado na mídia, e dificilmente vai procurar ler os balanços financeiros das empresas, que são inclusive de difícil compreensão para pessoas sem conhecimento técnico.

RAFAEL FERRI e os agentes autônomos de investimento, por sua vez, já se encontravam com um estoque elevado de ações da MUNDIAL S/A., e buscavam o momento certo para desfazerem-se dos papéis com lucro.

Assim, a disseminação de informações positivas no mercado, aliada ao aumento das negociações com as ações, de forma artificial, provocado por FERRI e o grupo de agentes autônomos a ele associados, produziu a elevação das cotações, chamando a atenção de analistas e da mídia especializada, atraindo investidores, o que potencializou o volume de negócios e a alta dos preços, acarretando a irreal e abrupta valorização verificada principalmente nos meses de junho e julho de 2011.

Conforme declarações do investidor Fabrício Bernardo Osório, à autoridade policial e em Juízo, ele foi levado a investir nas ações da MUNDIAL S/A. pela exposição na mídia e pela tendência de alta da cotação verificada, tendo investido R\$ 1 milhão. A primeira operação de compra foi efetuada em 18/07/2011 (e. 1, INQ4, fls. 102/103, e e. 839, VIDEO2 e 3).

#### e) "Pump and dump"

O Termo de Acusação apresentado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012/11.002 concluiu que a disseminação de informações favoráveis no mercado, aliada à sonegação de informações estratégicas e à realização de uma série de operações combinadas entre partes relacionadas, verificados no caso das ações da MUNDIAL S/A., caracteriza a prática de manipulação do mercado conhecida por "pump and dump" (e. 4, ANEXO1, fls. 71/88).

Segundo o Termo de Acusação, o "pump and dump" caracteriza-se como a prática em que são realizadas inúmeras operações de compra de um mesmo ativo para fazer subir o preço, normalmente em conjunto com a disseminação de informações positivas acerca da sociedade emissora, com a intenção de aumentar o efeito dos negócios de compra do papel, gerando assim maior interesse dos demais investidores e agentes do mercado. Quando o ativo atinge determinado patamar de valorização, ocorre a alienação em bloco que, associada à interrupção da manipulação, faz o preço despencar.

A Informação Técnica 043/2012 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 263/264) descreve da seguinte forma o esquema de manipulação:

*"A CVM encaminhou o MEMO/CVM/GMA-1/Nº85/2011 na qual menciona a possibilidade da ocorrência da manipulação na modalidade "pump and dump". No intuito de esclarecimento acerca das características desta manipulação, foram obtidas informações adicionais no site da SEC. Pump and dump significa bombear e esvaziar e faz analogia a situação na qual são realizadas condutas para valorizar as ações de uma empresa e, após atingir valores recordes, vendê-las no mercado financeiro. Para tanto, geralmente, são escolhidas empresas com baixo valor de capitalização (baixo valor de mercado na bolsa de valores). Estas são empresas de pequeno porte, pouco conhecidas e com poucos negócios da bolsa de valores. Como, geralmente, o valor de uma ação dessas companhias é cotado em centavos, pequenas oscilações de preço geram grandes percentuais de variação (exemplo: ação aumenta de R\$0,25 para R\$0,50 = 100% de valorização).*

*Em algumas situações este esquema pode envolver a divulgação de informações enganosas para o mercado. Nesse contexto, um investidor ou grupo de investidores realizam compras em volumes significativos da ação da empresa. Após realizar a compra das ações e formar um estoque significativo, concentrando as ações, os investidores podem aguardar o melhor momento para se desfazerem das ações obtendo lucros na venda. Para o aliciamento de novos investidores, os manipuladores afirmam ter informações 'privilegiadas' sobre um desenvolvimento iminente ou usar um método econômico 'infalível' para escolher as ações. Na realidade, eles podem ser de dentro da empresa ou contratar promotores de modo a gerar um frenesi de compra. Neste contexto podem ser encomendados relatórios de análise com boatos ou informações excessivamente positivas, facilitando o convencimento de novos investidores. Os investidores são enganados acreditando se tratar de relatórios produzidos por analistas independentes. Também podem ser utilizados relatórios com superdimensionamento do faturamento, possíveis aquisições, projeções de receita e do lançamento de novos produtos e serviços.*

*Uma vez que esses fraudadores 'despejam' as suas ações no mercado o preço normalmente cai, e os investidores perdem seu dinheiro.*

*A Sec informa que há sinais que podem alertar os investidores. É importante o investidor observar, por exemplo se:*

*a) As empresas de baixo valor de mercado apresentam transações incomuns entre pessoas ligadas à empresa. A existência de empréstimos incomuns ou de intercâmbio de ativos suspeitos e com valores significativos;*

*b) Uma pessoa ou um grupo controla a maioria das ações, pois isto pode facilitar a manipulação de preço das ações ou a disponibilidade das ações para negociação;*

*c) Não há informações sobre a empresa, pois é fácil para fraudadores manipular uma ação quando há pouca ou nenhuma informação disponível sobre a empresa;*

*d) A empresa de baixo valor de mercado apresenta relatórios de auditoria externa com ressalvas, ênfases ou se recusam a emitir opinião."*

No caso dos autos, verifica-se a presença dos itens *b* e *d*.

Como visto, RAFAEL FERRI e um grupo de agentes autônomos de investimento vinculados à TBCS Investimentos acumulou um estoque grande de ações da MUNDIAL S/A., efetuando aquisições de ações preferenciais a partir de maio de 2010, para si e para carteira de clientes, o que propiciou, principalmente a partir do ano seguinte, a realização de negociações artificiais.

Conforme narrado pela CVM no Termo de Acusação, a partir de julho de 2010 começou a haver um incremento atípico no número de negócios por pregão, acompanhado pelo aumento da quantidade transacionada e elevação das cotações (e. 4, ANEXO1, fl. 03).

A MUNDIAL S/A. era uma empresa com ações de baixo valor no mercado, e de baixa liquidez, uma "small caps", no dizer de Paulo Furlan, no diálogo travado com FERRI em 02/12/201, acima citado.

A intenção do grupo era aguardar a elevação da cotação das ações, para vendê-las. Havia boatos de que a MUNDIAL S/A. seria adquirida por outro grupo empresarial. Em 17/08/2010, foi comunicado ao mercado que inexistia negociação em andamento entre a MUNDIAL S/A. e a Hypermarchas, para aquisição das ações da Companhia (e. 1065, fl. 21), e em 25/08/2010, foi divulgado fato relevante relativo à redução dos débitos fiscais de ICMS com o Estado do Rio Grande do Sul e parcelamento da dívida (e. 4, ANEXO1, fls. 03), mas a ação preferencial subiu pouco. Ademais, o ativo possuía baixa liquidez, o que dificultava a venda do estoque.

A partir de janeiro de 2011, principalmente após o incremento na divulgação de notícias na imprensa, comunicações ao mercado, fatos relevantes e contatos com corretoras e instituições financeiras, propiciado pelo contato de MICHAEL CEITLIN com a jornalista Ana Borges, cuja aproximação foi providenciada por RAFAEL FERRI, bem como pelo aumento no volume de transações efetuadas por RAFAEL FERRI e o grupo de agentes autônomos da TBCS Investimentos, é que as ações da MUNDIAL S/A começaram a registrar elevação mais acentuada em suas cotações. Em 25/04/2011, a cotação da MNDL4 chegou a R\$ 3,67; e em 27/05/2011, a R\$ 4,00 (e. 1, INQ3, fls. 18/19). Após o desdobramento realizado em 30/05/2011, que elevou a liquidez do título, subiu para R\$ 1,03, em 15/06/2011; R\$ 2,04, em 06/07/2011; R\$ 3,06, em 12/07/2011; R\$ 4,20, em 18/07/2011, atingindo sua cotação máxima em 19/07/2011, a R\$ 5,11 (e. 1, INQ4, fls. 142/146).

Após o desdobramento, e a espiral de alta que se seguiu, o grupo vislumbrou o ingresso das ações no índice Ibovespa, o que poderia elevar ainda mais o preço. A previsão era de que o ingresso poderia ocorrer ainda no ano de 2011.

Como visto, foi a combinação da movimentação artificial propiciada pela concentração de ações nas mãos de RAFAEL FERRI e agentes autônomos de investimentos a ele ligados, com a divulgação massiva de informações positivas na mídia e no mercado, que

acabou atraindo a atenção de analistas e investidores, elevando ainda mais a cotação das ações.

Ocorre que as informações positivas divulgadas ao mercado e na mídia não condiziam com a real situação financeira da empresa, conforme ênfases apresentadas pelos auditores independentes às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010, tendo ainda sido divulgadas intenções de contratações para o ingresso de recursos externos na empresa MUNDIAL S/A. que não vieram a se concretizar no ano de 2011, e a omissão ou retardamento na divulgação de informações negativas.

No caso em questão, entretanto, a ação dos manipuladores foi interrompida antes do previsto, uma vez que pretendiam vender os ativos após o ingresso da MNDL3 e MNDL4 no índice Ibovespa, o que poderia triplicar a cotação dos papéis, conforme previsões efetuadas pelos agentes autônomos de investimento envolvidos, confirmadas por testemunhas ouvidas em Juízo.

A divulgação de uma carta anônima encaminhada à CVM, denunciando a existência da manipulação, fez as ações caírem antes do previsto (e. 1, INQ3, fls. 30/33). A MNDL4, que estava cotada em R\$ 5,11 em 19/07/2011, fechou o pregão do dia 22/07/2011 ao preço de R\$ 0,69.

A interrupção da manipulação antes do previsto pelo grupo, contudo, não é capaz de afastar a caracterização da prática do "pump and dump", que está bem demonstrada nos autos.

A defesa alegou que, ao invés do "pump and dump", a manipulação teria ocorrido sob a forma do "trash and cash", pois investidores que estavam na posição vendida teriam apostando na queda das ações, inclusive tendo sido os responsáveis pela veiculação da carta anônima em 20/07/2011.

Ocorre que antes da queda abrupta das ações ocorrida em 20/07/2011, houve uma valorização completamente atípica e sem fundamento, a qual não é explicada apenas pelo baixo desempenho das demais ações, principalmente as "blue chips", na bolsa em 2011, pela reestruturação da Companhia e pelo retorno ao relacionamento com os investidores.

Como exposto acima, houve uma atuação concertada por parte de agentes autônomos de investimentos, que detinham em nome próprio e em nome de clientes uma forte concentração de ações, bem como uma exposição proposital da Companhia na mídia e no mercado, veiculando apenas informações positivas.

Acrescento que a carta anônima foi primeiramente dirigida à CVM, em 11/07/2011, recomendando a suspensão das negociações, tendo sido divulgada pela internet apenas em 20/07/2011 (e. 1, INQ3, fls. 12/14), o que infirma a tese da defesa.

### **Autoria**

A autoria de RAFAEL FERRI e de MICHAEL CEITLIN restou igualmente comprovada.

Houve uma atuação conjunta de ambos, de sorte a provocar a elevação da cotação e da liquidez das ações da MUNDIAL S/A., principalmente da MNDL4, em 2011.

Os réus negaram em Juízo que tivessem uma relação próxima. MICHAEL disse que sua relação com FERRI não era distinta daquela mantida com outros acionistas da empresa, e que apenas encontraram-se em duas oportunidades, em uma reunião ocorrida na sede da MUNDIAL S/A. e na assembleia de acionistas de 27/05/2011.

A alegação dos réus não prospera.

Como visto, FERRI indicou a jornalista Ana Borges a MICHAEL CEITLIN, o qual acatou a recomendação do acionista investidor para que a Companhia elevasse a sua exposição no mercado.

São diversos os elementos que demonstram a proximidade entre ambos.

Embora o e-mail de 14/01/2010 estivesse com o endereçamento errado, a recomendação chegou ao seu destino, tendo MICHAEL CEITLIN contratado Ana Borges por recomendação de FERRI, conforme e-mail posterior em que FERRI repassa a outros agentes autônomos de investimentos a conversa por MSN mantida com a jornalista.

Em e-mails e conversas por MSN mantidas por FERRI com os agentes autônomos, FERRI por diversas vezes se reporta a telefonemas que manteve com MICHAEL CEITLIN:

- conversa pelo MSN entre RAFAEL FERRI, Jorge Hund e outros agentes autônomos, no dia 24/02/2011, em que FERRI afirma que recebeu ligação telefônica de MICHAEL CEITLIN, informando que havia sido aprovado no Conselho o ingresso na empresa no Nível 1 de Governança Corporativa, e que a divulgação para o mercado ocorreria em abril. FERRI comenta ainda que a MUNDIAL S/A. havia fechado contrato de 12 meses com a jornalista Ana Borges e a Tamer Comunicações (e. 4, ANEXO1, fls. 82/83, e Anexo 8 do IPL, fls. 83/84);

- conversa por MSN, ao final do dia 30/05/2011, em que RAFAEL FERRI comenta com os agentes autônomos Eduardo Haas, Pedro Calvete, Jorge Hund, Guilherme Reis, Diego Buaes Boeira e outros que havia recebido ligação telefônica de MICHAEL CEITLIN sobre fechamento do pregão naquele dia, com a MNDL4 acima de R\$ 2,50, e que MICHAEL estava muito feliz, animadíssimo (e. 4, ANEXO1, fls. 24/25, e Anexo 8 do IPL, fl. 26).

Também e-mails encaminhados por MICHAEL CEITLIN a FERRI, contendo em anexo a lista atualizada dos cem maiores acionistas da MUNDIAL S/A., demonstram essa proximidade (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 208/231, e Informação Técnica nº 043/2012, e. 1, INQ4, fls. 233/267).

Como exposto acima, MICHAEL CEITLIN não se limitou a repassar a lista dos acionistas. As listas recebidas por FERRI continham os percentuais de participação de cada um dos acionistas, além de adendo completamente estranho à relação que um Diretor de Relações com Investidores (RI) deveria manter com agentes do mercado.

Além desses, há o e-mail enviado por MICHAEL CEITLIN a RAFAEL FERRI, em 22/06/2011, em que pergunta sobre a metodologia de cálculo do índice Ibovespa, questionando ainda FERRI sobre a origem de informações detidas por Ana Borges (e. 1, INQ4, fl. 220).

MICHAEL CEITLIN, em Juízo, alegou que solicitou que Ana Borges buscasse informações na Bovespa sobre os boatos de que a Companhia iria ingressar no índice Ibovespa, e que buscou saber informações com FERRI e com outras pessoas do mercado, com o objetivo de entender o que estava acontecendo (e. 1022, VIDEO3).

A sequência de e-mails entre Ana Borges, CEILTIN e FERRI, contudo, demonstra a proximidade entre os três, confirmando, inclusive, que Ana Borges havia sido contratada por indicação de FERRI.

A testemunha Zilma Amorim da Silva, ouvida em Juízo (e. 945, VIDEO6), afirmou ser secretária de MICHAEL CEITLIN e organizadora da agenda do réu, confirmando a informação de que FERRI e CEITLIN teriam se encontrado na Companhia apenas em uma ocasião, e que não havia contatos entre eles. Ocorre que a testemunha não é a única secretária

de CEITLIN em Porto Alegre, havendo um "pool" de cinco secretárias. Ademais, a testemunha trabalha em Porto Alegre, enquanto CEITLIN afirmou encontrar-se na sede de São Paulo desde 2003.

Acrescento que MICHAEL CEITLIN estava adicionado ao "facebook" de FERRI (Informação nº 327/2011 - GRFIN/DRCOR/SR/DPF/RS, e. 1, INQ3, fls. 287/291).

A defesa de MICHAEL CEITLIN alegou ainda que o próprio réu efetuou ligações telefônicas à Bovespa, questionando sobre providências que a Companhia poderia tomar em relação à movimentação atípica dos papéis, o que demonstra a preocupação do acusado com a situação. A gravação dos diálogos encontra-se acostada aos autos (e. 80, ÁUDIO2 e 3). O contato de MICHAEL CEITLIN com a Bovespa foi confirmado em Juízo pela testemunha Nelson Barroso Ortega (e. 845, VIDEO4).

A testemunha Paulo Cesar Pozo de Matos (e. 945, VIDEO2 e 3), entretanto, disse que num determinado momento, quando a valorização das ações estava muito alta, telefonou para MICHAEL CEITLIN perguntando se ele sabia de algo, pedindo ainda que ele entrasse em contato com a bolsa para que não fosse responsabilizado.

Assim, o contato de MICHAEL CEITLIN com a Bovespa não foi exatamente uma iniciativa que tenha partido do réu, tendo sido efetuadas as ligações numa tentativa de afastar responsabilidades futuras. Ademais, o contato deu-se após questionamento efetuado pela Bovespa.

Portanto, restou suficientemente demonstrado nos autos que houve uma atuação conjunta entre MICHAEL CEITLIN e RAFAEL FERRI para que houvesse uma elevação artificial da cotação e da liquidez das ações da MUNDIAL S/A. no ano de 2011, devendo ambos serem condenados pela prática do delito previsto no art. 27-C da Lei 6.385/76.

## **2.2 Uso indevido de informação privilegiada**

Está-se a examinar, na hipótese, a prática do "insider trading", tipificada no artigo 27-D da Lei 6.385/76 (acrescentado pela Lei 10.303/01), assim redigido:

*Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:*

*Pena - reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.*

Segundo BALTAZAR JUNIOR, a norma sanciona penalmente prática que viola a concorrência em igualdade de condições no mercado de valores mobiliários (*Crimes Federais*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 569).

O bem jurídico protegido é a integridade, a eficiência e o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, que se baseia na confiança, uma vez que o uso de informação privilegiada tende a afastar investidores de um mercado em que não podem concorrer de forma igualitária (BALTAZAR JUNIOR, ob cit., p. 570).

Embora exista posição doutrinária no sentido de que se trata de crime comum, baseada em que o art. 155, § 4º, da Lei 6.404/76 teria estabelecido um dever geral de sigilo, predomina na doutrina que se trata de crime próprio, somente podendo ser cometido por quem tenha o dever jurídico de manter sigilo sobre a informação: os administradores, conselheiros e diretores, integrantes de órgãos técnicos ou consultivos, subordinados ou terceiros de confiança dos administradores, membros do conselho fiscal, acionistas controladores, pessoas que prestam serviço à companhia e tenham dever de sigilo, como advogados, contadores e auditores, intermediários ou agentes privados do mercado, como o

pessoal das corretoras e distribuidoras, administradores de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores, e agentes da fiscalização, membros da CVM ou CMN (arts. 145, 155, I e §§, 160 e 165 da Lei 6.404/76; art. 22, V, da Lei 6.385/76; art. 1º, § 1º, e 2º, § 3º, da LC 105/01, e Resolução CVM nº 358/02 (BALTAZAR JUNIOR, ob. cit., p. 570).

A qualidade de "insider", por ser elementar do crime, comunica-se ao terceiro que dela tenha ciência, nos termos do art. 30 do CP. Poderão, assim, ser responsabilizados como partícipes pessoas estranhas à companhia que tenham recebido a informação do "insider", os chamados "tippees", ainda que não tenham pessoalmente o dever de sigilo BALTAZAR JUNIOR, ob. cit., p. 570), ou ainda como coautores, conforme BITTENCOURT e BREDÁ (*Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e o mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010, p. 359), e João Carlos CASTELLAR (*Insider Trading e os novos crimes corporativos*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 122).

Registro que em voto proferido nos autos do HC 46.315, em que é paciente o réu RAFAEL FERRI, a Ministra Maria Thereza de Assis Moura, apartada em Roxin, posicionou-se no sentido de que, tratando-se de delito de dever, a fundamentação da autoria está localizada na infração do dever: autor, portanto, é aquele que viola o dever. Conforme a Ministra, a aplicação de outras teorias sobre a autoria, como a formal-objetiva ou do domínio do fato, levaria a dupla impunidade, tanto do "intraneus" quanto do "extraneus", nas hipóteses em que o "extraneus" realiza a ação típica, com a colaboração do detentor do dever.

No presente caso, contudo, embora a redação da denúncia, no tópico relativo ao delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, dê a entender que a participação do "insider" MICHAEL CEITLIN estaria restrita ao fornecimento, ao "extraneus" RAFAEL FERRI, das informações cujo sigilo deveria manter, as quais teriam sido utilizadas por este para negociações no mercado de valores mobiliários, o conteúdo da denúncia, em seu conjunto, não deixa dúvidas de que ambos agiram em comum acordo, em um contexto mais amplo de manipulação do mercado.

Assim, não prospera a alegação da defesa de RAFAEL FERRI de que não houve unidade de desígnios.

Ainda conforme BALTAZAR JUNIOR (ob. cit., p. 571), a informação relevante constitui-se em elemento normativo do tipo, a ser aferido no caso concreto, uma vez que, de acordo com o art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76, é considerada informação relevante "*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*".

O art. 2º da Resolução CVM nº 358/02, por sua vez, dispõe:

*Art. 2º. Considera-se relevante, para efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:*

*I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;*

*II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;*

*III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.*

Informação relevante portanto, para fins penais, é toda aquela que a) não foi tornada pública; b) é capaz de influir de modo ponderável na cotação de títulos ou valores mobiliários; e c) seja precisa e concreta (BALTAZAR JUNIOR, ob. cit., p. 572).

O tipo penal exige, ainda, que a conduta seja capaz de propiciar vantagem indevida para o agente ou terceiro, mas não exige que a vantagem seja efetivamente alcançada, por tratar-se de crime de mera atividade (BALTAZAR JUNIOR, ob. cit. p. 572). Exige, contudo, que a informação seja utilizada para negociação no mercado com valores mobiliários, pelo próprio "insider" ou pelo "extraneus", não configurando crime no caso de mera divulgação da informação, desacompanhada de negociação (BALTAZAR JUNIOR, ob. cit., p. 571).

Não se trata, por outro lado, de reconhecer a existência de consunção entre os crimes objeto da denúncia, requerida pela defesa de MICHAEL CEITLIN, dado que a utilização de informação privilegiada, embora inserida em um contexto de manipulação do mercado, não era condição necessária para a realização da manipulação.

Tecidas essas considerações, passo à análise dos fatos descritos na denúncia.

### **Materialidade**

Narra a denúncia que RAFAEL FERRI teria feito uso de informações privilegiadas, obtidas em razão de estreita relação mantida com MICHAEL CEITLIN, Diretor de Relações com Investidores (RI) da MUNDIAL S/A. e acionista controlador, para efetuar operações de aquisição de ações a termo a partir de 13/12/2010. Segundo a denúncia, as informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado diziam respeito aos resultados financeiros da MUNDIAL S/A. e redução de sua dívida fiscal. O conhecimento, por parte de FERRI, acerca dessas informações teria sido demonstrado em diálogo com o analista do Citygroup Paulo Furlan, em 02/12/2010, e em e-mail endereçado por FERRI a MICHAEL CEITLIN em 14/01/2011.

A materialidade delitiva encontra-se demonstrada pelos seguintes elementos:

- Relatório de Análise da Polícia Federal sobre informações encaminhadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e anexos (e. 1, INQ3, fls. 128/189);

- Informação nº 327/2011 - GRFIN/DRCOR/SR/DPF/RS (e. 1, INQ3, fls. 287/291);

- Relatório de Análise da Polícia Federal sobre dados obtidos na internet, e anexos (e. 1, INQ4, fls. 136/203);

- Laudo de Perícia Criminal Federal (Informática) nº 199/2011 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 205/207, e IPL, fl. 461);

- Laudo de Perícia Criminal Federal (Informática) nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS (e. 1, INQ4, fls. 208/231);

- Relatório de Inteligência Policial nº 001/2012 (e. 1, INQ4, fls. 268/273);

- Relatório de Inteligência Policial nº 003/2012 (e. 1, INQ4, fls. 274/276).

Em diálogo travado com o analista do Citygroup Paulo Furlan, em 02/12/2010, RAFAEL FERRI fez referências ao faturamento da empresa no terceiro trimestre de 2010, que ficaria em 115 ou 120 milhões, com projeção de 500 milhões nos doze meses seguintes, e redução do endividamento em 80 milhões (Laudo de Perícia Criminal Federal (Informática) nº 199/2011 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 205/207 e 274/276).

"(...)

*FERRI: mas me diz uma coisa, e o teu modelinho de MUND?*

*FURLAN: Cara, eu dei uma olhada lá assim, é, 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, um parcelamento tudo porque o cara já tá no REFIS. Mas só considerando portanto oitenta milhões (80.000.000,00) de redução no nível de endividamento líquido hoje, tá? E dando esse papel na nossa conta aqui, ele tem que valer entre cinco e meio (5,5), seis (6) vezes EBITDA em relação ao setor. Esse era um papel que deveria tá custando por volta de três e oitenta (R\$ 3,80), três e noventa (R\$ 3,90). Assim, conservadoramente tá?*

*FERRI: Três e oitenta (R\$ 3,80), três e noventa (R\$ 3,90) conservadoramente, e agressivamente?*

*FURLAN: Não, aí agressivamente vai depender da taxa de incremento EBITDA dela na cara? Porra, se ela crescer, se aquilo que você tá falando for recorrente aí o papel explode, mas eu não sei, é um número que precisa ver a DEZ pra saber o quão factível é.*

*FERRI: Humm.*

*FURLAN: Eu tô te falando assim, na minha conta quando eu te digo...*

*FERRI: Cara, da dívida que tá no balanço ali do segundo tri, cê deve ter visto segundo tri. Segundo tri faturou noventa e nove milhões (R\$ 99.000.000,00), né?*

*FURLAN: É.*

*FERRI: Terceiro tri parece que vai faturar cento e quinze (115), vai dar cinco milhões (5.000.000,00) de lucro, algo assim.*

*FURLAN: Então, mas assim, na nossa conta, é... assim, o que eu tô calculando nesse que eu tô te falando de um modo muito conservador é efetivamente o quê, é você considerar o impacto da redução de dívida. O que a gente projeta... é, não faturamento tá, porque a margem dela... Você tem o EBITDA que ela deu acumulado nos dois?*

*FERRI: Trinta e seis (36).*

*FURLAN: Então, aqui ó, eu tô...*

*FERRI: Digamos que dê setenta (70), setenta e cinco (75).*

*FURLAN: Hã?*

*FERRI: Digamos que em 2010 fique setenta e cinco milhões (75.000.000,00) de EBITDA.*

*FURLAN: Peraí, só um minuto cara... Aí óbvio se fechar, porque a conta nossa, quer dizer setenta (70), você tá falando que ela vai dobrar 2009, perfeito?*

*FERRI: Sim.*

*FURLAN: Se ela dobrar 2009 aí esse papel vai valer perto de cinco e vinte (R\$ 5,20), cinco e trinta (R\$ 5,30).*

*FERRI: Isso com setenta milhões (70.000.000,00) de EBITDA.*

*FURLAN: É. E aí, óbvio, aí a notícia mais porrada, se ela conseguir fazer setenta (70) de EBITDA e manter esse EBITDA no longo prazo com crescimento de PIB nominal, você entendeu? aí sim é um papel pra valer no horizonte médio seis (R\$ 6,00), sete (R\$ 7,00) reais, porque aí no modelo de fluxo de caixa descontado, se ela tiver um fluxo de caixa livre, que vai ser o que, o EBITDA menos o CAPEX. Tudo que ela investe. É, se ela tiver um fluxo de caixa livre por volta de trinta milhões (30.000.000,00) média. Aí esse papel vale perto de oito (R\$ 8,00) reais. Então a história é outra.*

*FERRI: Hã, é isso aí... Tô falando de redução de endividamento de oitenta (80), né?*

*FURLAN: Não, não. Oitenta é aquilo que eu te falei. Se botar oitenta (80) hoje, considerar que ela não incrementa mais endividamento, que o endividamento dela passa a ser endividamento corrente no operacional tá, ou seja, ela vai ter uma dívida líquida variando*

*mais ou menos ali próximo de cinquenta milhões (50.000.000,00), nessa premissa mais o quê, esse número que você falou, que é um EBITDA correndo no ano de...*

*FERRI: Quanto de endividamento total tu tá colocando aí nessa conta aí, cinquenta (50)?*

*FURLAN: Não, cinquenta (50) é pós essa redução de oitenta (80) que você falou porque o mundo dela hoje...*

*FERRI: Ah, ela deve uns quatrocentos (400) e cacetada...*

*FURLAN: Não, não, eu tô falando do endividamento líquido.*

*FERRI: Ah tá.*

*FURLAN: Tá, que esse daí tem que considerar ativo caixa convertido.*

*FERRI: Tá.*

*FURLAN: E é pra calcular (ininteligível) EBITDA, você tem que considerar o líquido, não o bruto.*

*FERRI: Tá.*

*FURLAN: Então o que que acontece, se com essas premissas, ou seja, não esses 80 mil (80.000) vai pra redução. Esse já foi dado, não esquece mais. E se ela fizer hoje um EBITDA próximo de setenta milhões (70.000.000,00) e crescer dagora pra diante num patamar médio de crescimento nominal do PIB, aí é papel pra valer seis (R\$6,00), sete (R\$7,00) pratas, aí é outro mundo. Agora eu considerando conservadoramente que ela vai dar um EBITDA aí de cinquenta (50) e fica nessa toada, é papel pra quatro e quarenta (R\$ 4,40), quatro e cinquenta (R\$ 4,50). Ou seja, idas as hipóteses são favoráveis do ponto de vista de potencial, você entendeu? O ponto crucial é o quão factível é, e o quão dá pra acreditar nesse negócio.*

*FERRI: Cara, dá pra acreditar, eu vi o contrato. Tá, tá.*

*FURLAN: Tá bom?*

*FERRI: Não, não, beleza, beleza.*

*FURLAN: Eu vou tentar ver mais coisas porque a gente vai ter obrigatoriamente olhar o setor agora...*

*FERRI: Cara, compra um pouquinho na física pra ti. Só isso que eu te digo. Só compre um pouquinho assim, cinquenta mil (50.000,00) reais, e guarda a um e sessenta (R\$ 1,60) do jeito que tá. Não pode comprar pra carteira do banco, mas compre um pouquinho na física pra ti pode. É uma informação...*

*FURLAN: Cara, eu gosto do caso, viu?*

*FERRI: Cara, eu não sei também aqui não, mas pelo que eu sei o endividamento total aí que tá no balanço sai de seiscentos e trinta (630), vem pra algo perto de cento e oitenta (180), duzentos (200), não sei como é a mágica que o cara vai fazer também. Não sei qual é a mágica, mas vai reduzir, mas se acontecer isso com... ele faturou, ele vem faturando cento e vinte (120). Ele vai faturar 120 milhões (120.000.000,00) nesse terceiro tri aí. Vai sair o balanço dia 10 agora. Tu vai ver, daí te mando aí, daí tu já atualiza as planilhas aí.*

*FURLAN: Uhum.*

*FERRI: Mas o cara tá projetando pra doze (12) meses pra frente, quinhentos milhões (500.000.000,00) de faturamento. Bah, não é pouco né?*

*FURLAN: Não, pelo tamanho da empresa não.*

*FERRI: Quinhentos milhões (500.000.000,00) de faturamento com endividamento baixo, com um EBITDA alto. Tem papelzinho de varejo no Brasil (ininteligível) EBITDA, não tá?*

*FURLAN: Não tem. As redondinhas não.*

*FERRI: Então pois é, das EBITDA dá oitocentos milhões (800.000.000,00), dá dezessete (17) e fração, essa porra. É um bilhetezinho premiado né cara.*

*FURLAN: Não, tá loco. Não, o caso eu gosto, tá. É aquilo que eu te falei. tem algumas incertezas, tem. Mas dá pra imaginar alguma coisa pra fazer aí sim.*

*FERRI: Sim, sim. Tá um e cinquenta (R\$ 1,50) né. Porqueira né. Brabo é a liquidez né cara.*

*FURLAN: Bah.*

*FERRI: Mas também se comprar forte o papel aí. Um milhão (R\$ 1.000.000,00) de reais bota quarenta (40) de alta não é?*

*FURLAN: É, o duro é isso. Assim, o que a gente vê nesse mundo de SMALL CAPS é que efetivamente você precisa comprar, precisa ter um caso, e esse fundos de SMALL CAPS precisam de certo modo tarem na mesma ponta que aí a liquidez cara, a própria movimentação dos nego acaba se encarregando de fazer a liquidez, cê entendeu?*

*FERRI: Sim.*

*FURLAN: Isso é que é importante, eu acho.*

*FERRI: Sim, mas esse papelzinho na minha física eu tô mil e oitocentos (1800k) quilos né. Quero vender a cinco (5), seis (6) pilinha esse tipo desse aí.*

*FURLAN: Aí dá, aí ajuda né.*

*FERRI: Bah, sim dá pra... cara eu vi poucos caras se aposentarem na vida no mercado cara. Mas quando o cara ganhou dinheiro foi assim. Comprou um mico lá, um...*

*FURLAN: Ah não, isso é verdade.*

*FERRI: Comprou trezentos mil (US\$ 300.000,00) dólares e vendeu a dez vezes mais. Dez (10) vezes pra cima.*

*FURLAN: Não tenho dívida cara.*

*FERRI: Mas então tá doutor. Quando sair a notícia eu te mando. Me dá teu e-mail aí.*

*(...).";*

Na data do diálogo ainda não havia sido publicado o balanço da MUNDIAL S/A. relativo ao terceiro trimestre de 2010. Conforme o próprio FERRI menciona no diálogo, o balanço sairia no dia 10/12/2010.

E a única notícia acerca da redução de dívidas fiscais até então divulgada pela MUNDIAL S/A. dizia respeito ao fato relevante de 25/08/2010, comunicando que em decorrência da adesão ao programa de parcelamento de débitos de ICMS do Estado do Rio Grande do Sul, o saldo devedor, originalmente computado em R\$ 130,9 milhões, havia sido ajustado para R\$ 71,6 milhões, a serem pagos em 120 parcelas (e. 79, OUT10, fl 02).

Apenas em 14/02/2011 foi divulgado novo fato relevante, comunicando a conclusão do processo de adjudicação, pelo Estado do Rio Grande do Sul, de imóvel da MUNDIAL S/A. localizado em Caxias do Sul/RS, pelo valor de R\$ 30.060.000,00, reduzindo-se o saldo devedor de ICMS para R\$ 41.927.746,00 (e. 79, OUT10, fl. 03).

A soma das reduções na dívida com ICMS ocorridas em agosto de 2010 e em fevereiro de 2011 resultou em aproximadamente 89 milhões. Como visto, no diálogo com Paulo Furlan, FERRI mencionou que a dívida fiscal reduziria-se em 80 milhões.

Com base nas informações repassadas por FERRI a Paulo Furlan, Furlan fez projeções promissoras para as ações da MUNDIAL S/A.. A gravação do diálogo foi encaminhada por FERRI, por e-mail, a quinze destinatários diversos (Laudo de Perícia

Criminal Federal (Informática) nº 199/2011 - SETEC/SR/DPF/RS, e. 1, INQ4, fls. 205/207). Como demonstra o diálogo com Paulo Furlan, FERRI buscava incentivar outros agentes autônomos de investimentos a adquirirem ou manterem suas carteiras com ações da MUNDIAL S/A..

A partir de 13/12/2010, FERRI voltou a fazer operações no mercado a termo, adquirindo ações preferenciais da MUNDIAL S/A. (MNDL4), em seu nome, as quais, conforme a CVM, iriam influenciar a alta das cotações a partir de abril de 2011. Em operação realizada no dia 20/12/2010, FERRI adquiriu 18 milhões de ações preferenciais (quantidade ajustada conforme desdobramento do dia 30/05/2011) (e. 4, ANEXO1, fl. 12).

O Termo de Acusação e o Relatório de Análise Preliminar trazem tabela das aquisições de ações preferenciais realizadas por RAFAEL FERRI no Mercado a Termo no período de 20/09/2010 a 07/07/2011 (e. 4, ANEXO1, fl. 12, e e. 1, INQ4, fl. 295).

As informações trimestrais referentes ao terceiro trimestre de 2010, data-base 30/09/2010, foram disponibilizadas à CVM em 17/12/2010 (e. 79, OUT3).

Ademais, a nova redução das dívidas fiscais apenas seria noticiada em 14/02/2011 e, como exposto acima, FERRI apostava nessa informação, conforme diálogo travado com Paulo Furlan.

Em 14/01/2011, RAFAEL FERRI enviou e-mail que teria por destinatário MICHAEL CEITLIN, com indicação da jornalista Ana Borges, a qual poderia divulgar informações interessantes para a visibilidade da empresa ao mercado (Laudo nº 171/2012 - SETEC/SR/DPF/RS, e.1, INQ4, fl. 214). O fato de o endereço estar errado é irrelevante pois, como exposto acima, a informação contida no e-mail chegou ao destinatário, uma vez que, posteriormente, ocorreu a contratação da jornalista Ana Borges pela MUNDIAL S/A., por intermédio da empresa Tamer Comunicações.

O e-mail citado possui o seguinte conteúdo:

*"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 Faturamento, EBITDA e as vendas dos terrenos (para 2011) fossem apresentadas ao mercado.*

*Podemos marcar? O nome dela é Ana Borges.*

*Abraços.*

*Rafael Ferri"*

O conteúdo do e-mail deixa claro que FERRI detinha conhecimento sobre informações financeiras da MUNDIAL S/A., tais como previsões de faturamento, EBITDA e venda de terrenos para o ano de 2011, os quais não eram de conhecimento do mercado, uma vez que FERRI solicitava, justamente, que fossem divulgadas, para que as ações se valorizassem e alcançassem maior liquidez.

Não se trata, como alega a defesa, de informações constantes nas demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2010, pois estas já haviam sido publicadas, mas informações referentes às projeções para faturamento e EBITDA em 2011, bem como a possibilidade de que a venda de terrenos da Companhia viesse a se concretizar.

A defesa de RAFAEL FERRI acostou o documento "Notas explicativas às demonstrações contábeis intermediárias em 30 de junho de 2010", para comprovar que a existência de terrenos à venda já havia sido divulgada ao mercado, conforme item relativo ao "Ativos não circulantes mantidos para venda". Ocorre que tal documento trata de rerepresentação das informações trimestrais, ocorrida apenas em 2011, conforme é possível verificar-se no item 2.5. do aludido documento, onde se lê: "*Em Reunião de Diretoria*

*realizada em 24 de outubro de 2011, foi autorizada a conclusão das demonstrações contábeis intermediárias de 30 de junho de 2010, que depois de concluídas, serão submetidas à apreciação do Conselho de Administração." (e. 1083, OUT5, fl. 04).*

As demonstrações contábeis relativas ao segundo trimestre de 2010, divulgadas ainda em 2010, não continham tais informações (e. 79, OUT2).

A defesa de MICHAEL CEITLIN acostou aos autos documentos demonstrando que desde 2009 já vinham sendo feitas tratativas para a venda de terrenos em Caxias do Sul/RS e em Porto Alegre/RS (e. 79, OUT5), argumentando que não seria possível realizar a operação sem o conhecimento do mercado de que os bens estariam à venda.

Ocorre que um bem pode ser colocado à venda sem que se saiba, de antemão, quem o está vendendo. Tal informação apenas é necessária no momento em que surge algum interessado, e iniciam-se as negociações. Assim, não necessariamente tais informações estarão disponíveis aos agentes operadores da bolsa de valores. De qualquer sorte, a previsão para o faturamento em 2011 apenas seria divulgada, em matéria jornalística, em 26/01/2011.

No dia 26/01/2011, foi publicada notícia no jornal Brasil Econômico, contendo informações de que a MUNDIAL S/A. pretendia ultrapassar R\$ 600 milhões em faturamento até o final de 2011, com um crescimento em torno de 30% sobre os R\$ 473 milhões obtidos em 2010 em suas três divisões: Personal care, Gourmet e Fashion, o que motivou, inclusive, questionamento por parte da Gerência de Acompanhamento de Empresas da BM&FBovespa (e. 1, INQ4, fl. 148). Não procede, assim, a alegação da defesa de que não havia ainda previsão para o faturamento a ser alcançado em 2011.

As defesas alegam, ainda, que não havia relacionamento próximo entre MICHAEL CEITLIN e RAFAEL FERRI que justificasse o alcance de informações privilegiadas sobre a MUNDIAL S/A..

A relação de proximidade entre FERRI e CEITLIN, entretanto, encontra-se comprovada pela troca de e-mails entre eles, a partir de 14/01/2011, e pelo fato de CEITLIN estar adicionado ao "facebook" de FERRI (Informação nº 327/2011 - GRFIN/DRCOR/SR/DPF/RS, e. 1, INQ3, fls. 287/291), como exposto acima.

Perante a autoridade policial e a CVM, RAFAEL FERRI declarou que conhecia MICHAEL CEITLIN desde meados de 2010, quando participou de uma reunião na sede da MUNDIAL S/A., juntamente com outras vinte ou trinta pessoas ligadas ao mercado de ações (corretoras, corretores, analistas, dentre outros). Disse que adicionou CEITLIN em seu "facebook" a partir de tal encontro (e. 1, INQ4, fls. 111/114).

Em Juízo, FERRI alegou que a tal reunião teria ocorrido em fevereiro de 2011, e que teria sido a primeira ocasião em que encontrou-se com MICHAEL CEITLIN (e. 1022, VIDEO6). Ocorre que encaminhou e-mail a CEITLIN ainda em 14/01/2011. O fato de o endereçamento do e-mail que seria destinado a MICHAEL CEITLIN estar errado não afasta a conclusão de que havia uma relação de proximidade entre eles, a qual pode ser inferida da própria linguagem utilizada no texto do referido e-mail.

Ademais, como exposto acima, CEITLIN encaminhou a FERRI, ao longo do ano de 2011, pelo menos três e-mails contendo listas dos 100 maiores acionistas da MUNDIAL S/A.. As listas não continham apenas a relação dos acionistas, mas também, ao final, a totalização das ações e a composição resumida dos grandes acionistas, com os respectivos percentuais de participação, e os itens TBCS, "CONHECIDOS" e "OUTROS". Não se tratava portanto, como alega a defesa de CEITLIN, de simples cumprimento de uma obrigação do Diretor de Relações com Investidores (RI), pois se assim fosse, a lista não conteria tal adendo. O adendo, ademais, demonstra a intimidade existente entre FERRI e CEITLIN, pois o conteúdo das expressões "CONHECIDOS" e "OUTROS" era de domínio de ambos.

Por fim, as defesas alegam que o delito de "insider trading" exige, para sua configuração, que a informação repassada seja certa, precisa, o que não era o caso.

Ocorre que a informação não necessariamente precisa ser exata para que seja utilizada em negociação no mercado com valores mobiliários. Basta que gere expectativas em um sentido positivo ou negativo. No caso dos autos, embora não tenha sido exata, era concreta e precisa quanto à redução do endividamento da Companhia, como exposto acima, tendo desencadeado o movimento de FERRI no sentido de efetuar aquisições no mercado a termo, elevando a sua posição comprada.

### **Autoria**

A autoria restou de RAFAEL FERRI e de MICHAEL CEITLIN restou suficientemente comprovada.

Como exposto, havia entre os réus uma relação próxima e um acordo de vontades no sentido de fazer com que as ações da MUNDIAL S/A. fossem mais valorizadas e obtivessem maior liquidez no mercado.

FERRI demonstrou no diálogo telefônico e no e-mail acima mencionados que tinha conhecimento de informações concretas e positivas acerca da MUNDIAL S/A., ainda que não exatas, que ainda não haviam sido divulgadas ao mercado, tendo efetuados negociações a termo a partir de 13/12/2011 que elevaram a sua posição comprada.

O conteúdo do diálogo telefônico com Paulo Furlan e o e-mail que tentou enviar a MICHAEL CEITLIN demonstram ainda que as informações positivas haviam sido obtidas com o próprio CEITLIN.

Portanto, comprovadas a materialidade e autoria delitivas, MICHAEL CEITLIN e RAFAEL FERRI devem ser condenados também pela prática do delito previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76.

## **3 Individualização e dosimetria das penas**

Os tipos penais descritos no art. 27-C e 27-D, ambos da Lei 6.385/76, pelos quais os réus estão sendo condenados nesta sentença, têm as penas fixadas em **reclusão**, de 1 (um) a 8 (oito) anos e de 1 (um) a 5 (cinco) anos, respectivamente, e, cumulativamente, **multa**, esta consistente no pagamento de quantia fixada na sentença e calculada em *até* três vezes o montante da vantagem efetivamente obtida pelo agente.

### **3.1 Rafael Ferri**

#### **3.1.1 Art. 27-C da Lei 6.385/76**

##### *(a) Pena privativa de liberdade*

O réu não registra *antecedentes* (e. 1033, CERTANTCRIM3 e 4). A *culpabilidade* é valorada negativamente. O réu era, por ocasião dos fatos, agente autônomo de investimentos, com larga experiência no mercado de capitais, sendo sua culpabilidade mais intensa do que o normal. Não há elementos para aferir a *personalidade* e a *conduta social*. Os *motivos* são inerentes ao tipo penal. Em relação às *circunstâncias*, registro que o réu atuou não apenas com sua carteira própria, mas em conjunto com outros agentes autônomos de investimentos, utilizando carteiras de clientes, induzindo-os a adquirirem, manterem e a não venderem seus investimentos em ações da MUNDIAL S/A., extrapolando os limites da atuação própria aos agentes autônomos de investimentos, fazendo prevalecer seus interesses pessoais sobre os dos clientes. No período entre 1º/08/2010 e 20/07/2011, as ações ordinárias (MNDL3) acumularam alta de 2.208%, enquanto as preferenciais, no período entre 13/08/2010 e 19/07/2011, acumularam alta de 1.353%. Foram apuradas *consequências* negativas, pois muitos clientes e outros investidores do mercado de capitais sofreram

prejuízos com a alta artificial da cotação e dos negócios das ações da MUNDIAL S/A., e posterior queda. No que diz respeito à *participação da vítima*, registro que o crime tem por sujeito passivo, além da coletividade, os investidores individuais. Desses, alguns caracterizam-se por serem especuladores, e atuarem em situações de risco. Outros, porém, confiavam em FERRI e nos demais agentes autônomos de investimentos.

Assim, considerando as circunstâncias negativas, fixo a pena-base em 2 (dois) anos e 6 (seis) meses de reclusão.

Ausentes agravantes e atenuantes, bem como causas de aumento e de diminuição, fica a pena definitiva fixada em **2 (dois) anos e 6 (seis) meses de reclusão**.

*(b) Pena de multa*

Fixo a pena de multa em **R\$ 2.328.382,00** (dois milhões, trezentos e vinte e oito mil, trezentos e oitenta e dois reais), que corresponde ao lucro bruto auferido por FERRI, no período de 10/05/2010 a 26/07/2011, com as ações MNDL3 e MNDL4 (e. 4, ANEXO1, fl. 07). O valor deverá ser corrigido monetariamente a partir de 26/07/2011, até o efetivo pagamento.

**3.1.2 Art. 27-D da Lei 6.385/76**

*(a) Pena privativa de liberdade*

O réu não registra *antecedentes* (e. 1033, CERTANTCRIM3 e 4). A *culpabilidade* é valorada negativamente. O réu era, por ocasião dos fatos, agente autônomo de investimentos, com larga experiência no mercado de capitais, sendo sua culpabilidade mais intensa do que o normal. Não há elementos para aferir a *personalidade* e a *conduta social*. Os *motivos* são inerentes ao tipo penal. Nada a registrar quanto às *circunstâncias*. Não foram apuradas *consequências* distintas das próprias ao crime. Não há que se falar em *participação da vítima*.

Assim, considerando as circunstâncias negativas, fixo a pena-base em 1 (um) ano e 3 (três) meses de reclusão.

Ausentes agravantes e atenuantes, bem como causas de aumento e de diminuição, fica a pena definitiva fixada em **1 (um) ano e 3 (três) meses de reclusão**.

*(b) Pena de multa*

Considerando-se que não foi apurada a vantagem específica que o réu obteve com as operações a termo efetuadas em dezembro de 2010, utilizo, de forma subsidiária, o critério de aplicação da pena de multa previsto no Código Penal.

Aplico a pena de **31 (trinta e um) dias-multa**, arbitrando o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do fato (dezembro de 2010), atualizados até o efetivo pagamento, face à situação econômica do réu que no seu interrogatório declarou ter renda mensal de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) (e. 1022, TERMOAUD1), nos termos do art. 49, *caput* e § 1º, e 60, *caput*, e § 1º, do CP.

**3.1.3 Concurso de crimes**

Considerando-se que o réu praticou dois delitos com desígnios autônomos, está caracterizado o **concurso material** entre os crimes, o que enseja a soma das penas (art. 69 do CP). Fica, portanto, arbitrada a **pena privativa de liberdade em 3 (três) anos e 9 (nove) meses de reclusão**, a ser cumprida em regime inicial aberto (art. 33, *caput* e § 2º, *c*, do CP).

As **penas de multa** são aplicadas distinta e integralmente (art. 72 do CP).

### 3.1.4 Substituição da pena privativa de liberdade

Cabível a substituição da pena privativa de liberdade por duas penas restritivas de direito (art. 44, § 2º, do CP).

Dentre as penas substitutivas, a prestação de serviço à comunidade é a mais recomendável, visto que exige o trabalho pessoal do condenado e permite o engajamento em atividades sociais. A prestação pecuniária vem em seguida, a despeito de seu caráter pecuniário, por sua destinação e por permitir o engajamento do condenado em obras sociais. As demais penas substitutivas são em geral menos proveitosas e exigem circunstâncias específicas, pelo que aplicáveis apenas em casos excepcionais. A perda de bens e valores, como pena, só se justifica quando incabível o perdimento e os bens e valores são ligados ao crime. A interdição temporária de direitos é aplicável apenas em casos em que o crime é cometido com abuso de direito e o réu esteja atuando na mesma atividade por ocasião da sentença. A limitação de fim de semana, muito embora exija comprometimento pessoal do condenado, é custosa e de menor proveito pessoal ou social. Já a pena de multa tem excessivo caráter pecuniário e, se já cominada para o tipo penal, representa dupla aplicação de pena da mesma natureza.

Assim sendo, substituo a pena privativa de liberdade por *prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas*, na forma dos arts. 43, 44, inciso I, § 2º, e 59, inciso IV, do CP, e por *prestação pecuniária*, que fixo em **50 (cinquenta) salários mínimos** vigentes na data do efetivo pagamento (art. 45, § 1º, do CP), a serem recolhidos em favor de instituições de cunho social, determinadas em execução.

O cumprimento da pena de prestação de serviços à comunidade ou entidade pública observará o disposto nos artigos 149 e 150 da Lei nº 7.210/84 e terá a mesma duração da pena privativa de liberdade que ora se substitui (art. 55 do CP).

### 3.2 Michael Ceitlin

#### 3.2.1 Art. 27-C da Lei 6.385/76

##### (a) Pena privativa de liberdade

O réu não registra *antecedentes* (e. 1033, CERTANTCRIM1 e 2). A *culpabilidade* é valorada negativamente. O réu era, por ocasião dos fatos, diretor de relação com investidores da Companhia emissora das ações, sendo sua culpabilidade mais intensa do que o normal. Não há elementos para aferir a *personalidade* e a *conduta social*. Os *motivos* são inerentes ao tipo penal. Em relação às *circunstâncias*, registro que o réu atuou em conjunto com agente autônomo de investimentos, extrapolando os limites da atuação própria a um diretor de relação com investidores. No período entre 1º/08/2010 e 20/07/2011, as ações ordinárias (MNDL3) acumularam alta de 2.208%, enquanto as preferenciais, no período entre 13/08/2010 e 19/07/2011, acumularam alta de 1.353%. Foram apuradas *consequências* negativas, pois muitos investidores do mercado de capitais sofreram prejuízos com a alta artificial da cotação e dos negócios das ações da MUNDIAL S/A., e posterior queda. No que diz respeito à *participação da vítima*, registro que o crime tem por sujeito passivo, além da coletividade, os investidores individuais. Desses, alguns caracterizam-se por serem especuladores, e atuarem em situações de risco. Outros, porém, confiavam no mercado e em seus "players".

Assim, considerando as circunstâncias negativas, fixo a pena-base em 2 (dois) anos e 6 (seis) meses de reclusão.

Ausentes agravantes e atenuantes, bem como causas de aumento e de diminuição, fica a pena definitiva fixada em **2 (dois) anos e 6 (seis) meses de reclusão**.

##### (b) Pena de multa

Considerando-se que não foi apurada a vantagem específica que o réu obteve com a prática delitiva, utilizo, de forma subsidiária, o critério de aplicação da pena de multa previsto no Código Penal.

Aplico a pena de **85 (oitenta e cinco) dias-multa**, arbitrando o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do final dos fatos (julho de 2011), atualizados até o efetivo pagamento, face à situação econômica do réu que no seu interrogatório declarou ter renda mensal de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) (e. 1022, TERMOAUD1), nos termos do art. 49, *caput* e § 1º, e 60, *caput*, e § 1º, do CP.

### 3.1.2 Art. 27-D da Lei 6.385/76

#### (a) Pena privativa de liberdade

O réu não registra *antecedentes* (e. 1033, CERTANTCRIM1 e 2). A *culpabilidade* é valorada negativamente. O réu era, por ocasião dos fatos, diretor de relação com investidores da Companhia emissora das ações, sendo sua culpabilidade mais intensa do que o normal. Não há elementos para aferir a *personalidade* e a *conduta social*. Os *motivos* são inerentes ao tipo penal. Nada a registrar quanto às *circunstâncias*. Não foram apuradas *consequências* distintas das próprias ao crime. Não há que se falar em *participação da vítima*.

Assim, considerando as circunstâncias negativas, fixo a pena-base em 1 (um) ano e 3 (três) meses de reclusão.

Ausentes agravantes e atenuantes, bem como causas de aumento e de diminuição, fica a pena definitiva fixada em **1 (um) ano e 3 (três) meses de reclusão**.

#### (b) Pena de multa

Considerando-se que não foi apurada a vantagem específica que o réu obteve com a prática delituosa, utilizo, de forma subsidiária, o critério de aplicação da pena de multa previsto no Código Penal.

Aplico a pena de **31 (trinta e um) dias-multa**, arbitrando o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do fato (dezembro de 2010), atualizado até o efetivo pagamento, face à situação econômica do réu que no seu interrogatório declarou ter renda mensal de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) (e. 1022, TERMOAUD1), nos termos do art. 49, *caput* e § 1º, e 60, *caput*, e § 1º, do CP.

### 3.1.3 Concurso de crimes

Considerando-se que o réu praticou dois delitos com designios autônomos, está caracterizado o **concurso material** entre os crimes, o que enseja a soma das penas (art. 69 do CP). Fica, portanto, arbitrada a **pena privativa de liberdade em 3 (três) anos e 9 (nove) meses de reclusão**, a ser cumprida em regime inicial aberto (art. 33, *caput* e § 2º, *c*, do CP).

As **penas de multa** são aplicadas distinta e integralmente (art. 72 do CP).

### 3.1.4 Substituição da pena privativa de liberdade

Cabível a substituição da pena privativa de liberdade por duas penas restritivas de direito (art. 44, § 2º, do CP).

Dentre as penas substitutivas, a prestação de serviço à comunidade é a mais recomendável, visto que exige o trabalho pessoal do condenado e permite o engajamento em atividades sociais. A prestação pecuniária vem em seguida, a despeito de seu caráter pecuniário, por sua destinação e por permitir o engajamento do condenado em obras sociais. As demais penas substitutivas são em geral menos proveitosas e exigem circunstâncias

específicas, pelo que aplicáveis apenas em casos excepcionais. A perda de bens e valores, como pena, só se justifica quando incabível o perdimento e os bens e valores são ligados ao crime. A interdição temporária de direitos é aplicável apenas em casos em que o crime é cometido com abuso de direito e o réu esteja atuando na mesma atividade por ocasião da sentença. A limitação de fim de semana, muito embora exija comprometimento pessoal do condenado, é custosa e de menor proveito pessoal ou social. Já a pena de multa tem excessivo caráter pecuniário e, se já cominada para o tipo penal, representa dupla aplicação de pena da mesma natureza.

Assim sendo, substituo a pena privativa de liberdade por *prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas*, na forma dos arts. 43, 44, inciso I, § 2º, e 59, inciso IV, do CP, e por *prestação pecuniária*, que fixo em **50 (cinquenta) salários mínimos** vigentes na data do efetivo pagamento (art. 45, § 1º, do CP), a serem recolhidos em favor de instituições de cunho social, determinadas em execução.

O cumprimento da pena de prestação de serviços à comunidade ou entidade pública observará o disposto nos artigos 149 e 150 da Lei nº 7.210/84 e terá a mesma duração da pena privativa de liberdade que ora se substitui (art. 55 do CP).

### III - DISPOSITIVO

Ante o exposto, **JULGO PARCIALMENTE PROCEDENTE** a pretensão deduzida na denúncia para:

**(i) CONDENAR** o réu **RAFAEL FERRI** à pena privativa de liberdade estabelecida em **3 (três) anos e 9 (nove) meses de reclusão**, a ser cumprida em regime inicial aberto, e ao pagamento de multas fixadas em **R\$ 2.328.382,00** (dois milhões, trezentos e vinte e oito mil, trezentos e oitenta e dois reais), corrigidos monetariamente a partir de 26/07/2011, e em **31 (trinta e um) dias-multa**, arbitrado o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do fato (dezembro de 2010), atualizados até o efetivo pagamento, por incurso nas sanções dos arts. 27-C e 27-D, ambos da Lei nº 6.385/76; e

**(ii) CONDENAR** o réu **MICHAEL LENN CEITLIN** à pena privativa de liberdade estabelecida em **3 (três) anos e 9 (nove) meses de reclusão**, a ser cumprida em regime inicial aberto, e ao pagamento de multas fixadas em **85 (oitenta e cinco) dias-multa**, arbitrado o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do final dos fatos (julho de 2011), e em **31 (trinta e um) dias-multa**, arbitrado o valor do dia-multa em **15 (quinze) salários mínimos** vigentes à época do fato (dezembro de 2010), atualizados até o efetivo pagamento, por incurso nas sanções dos arts. 27-C e 27-D, ambos da Lei nº 6.385/76.

A pena privativa de liberdade vai substituída por restritivas de direitos, nos termos da fundamentação.

Defiro aos réus condenados o direito de apelar em liberdade, uma vez que ausentes os pressupostos para decretação da prisão preventiva.

Deixo de fixar valor mínimo para fins de reparação dos danos (art. 387, IV, do CPP, com a redação da Lei 11.719/08), dado que o Ministério Público Federal não apontou o montante do dano na denúncia ou nos memoriais.

Custas pelos réus condenados.

Considerando-se que já efetuadas as perícias, devolvam-se o computador, notebook, HDs, Ipad e mídias apreendidos (Procedimento 5046437-22.2011.4.04.7100, e. 21, ANEXO4, 15 e 20).

**Publique-se. Registre-se. Intimem-se.****Comunique-se a presente decisão à CVM e à Bovespa.**

Após o trânsito em julgado:

- (I) atualize a Secretaria os valores devidos a título de multa;
- (II) expeça-se a ficha individual dos condenados;
- (III) cumpra-se o disposto no art. 809, §3º, do CPP;
- (IV) providencie a Secretaria a alteração de situação de parte.

---

Documento eletrônico assinado por **GUILHERME BELTRAMI, Juiz Federal**, na forma do artigo 1º, inciso III, da Lei 11.419, de 19 de dezembro de 2006 e Resolução TRF 4ª Região nº 17, de 26 de março de 2010. A conferência da **autenticidade do documento** está disponível no endereço eletrônico <http://www.trf4.jus.br/trf4/processos/verifica.php>, mediante o preenchimento do código verificador **710002979853v557** e do código CRC **205875bf**.

Informações adicionais da assinatura:

Signatário (a): GUILHERME BELTRAMI

Data e Hora: 07/11/2016 11:23:47

---

**5067096-18.2012.4.04.7100**

**710002979853 .V557 HIS© EOG**