



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

411ª Sessão

Recurso 13.869

Processo 10372.000343/2016-75

Processo na primeira instância CVM IA2010/1

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.
ALEXANDRE GRAEVER
REINALDO ZAKALSKI DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Práticas não equitativas. Prática de reespecificação de ordens em prejuízo a fundos exclusivos de instituição de previdência complementar. Ausência de segregação das atividades de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento. Recursos voluntários parcialmente providos e desprovidos. Multas.

ACÓRDÃO CRSFN 43/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem:

1. conhecer dos recursos, por unanimidade, com base no voto do Relator;
2. com relação à recorrente BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA., pelo cometimento da infração de não ter segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, **negar provimento** ao recurso, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
3. com relação ao recorrente ALEXANDRE GRAEVER, pelo cometimento da infração de realização de práticas não equitativas, **dar provimento parcial** ao recurso, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, reduzindo o valor da penalidade de multa de R\$1.669.837,00 (um milhão seiscentos e sessenta e nove mil oitocentos e trinta e sete reais) para R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais); e
4. com relação ao recorrente REINALDO ZAKALSKI DA SILVA:
 - 4.1 pelo cometimento da infração de não ter segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, **negar provimento** ao recurso, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
 - 4.2 pelo cometimento da infração de realização de práticas não equitativas:
 - 4.2.1 **dar provimento parcial** ao recurso, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator; e
 - 4.2.2. por maioria, nos termos do voto da Conselheira Adriana Cristina Dullius, reduzir o valor da

penalidade de multa de R\$1.669.837,00 (um milhão seiscentos e sessenta e nove mil oitocentos e trinta e sete reais) para R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), vencido o Conselheiro Relator, que votou pela redução do valor da multa para R\$300.000,00 (trezentos mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Luiz Ortegá, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 21 de março de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 03/04/2018, às 14:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0488866** e o código CRC **5B1EA1B8**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 13869

Processo 10372.000343/2016-75

Processo na primeira instância CVM IA2010/1

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE GRAEVER
BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.
REINALDO ZAKALSKI DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Trata-se de recursos voluntários interpostos perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Alexandre Graecer, BI Capital Gestão de Recursos Ltda. e Reinaldo Zakalski da Silva (“Recorrentes”), pleiteando a reforma da decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em 16 de julho de 2013, que decidiu condenar os Recorrentes a pena de multa pela falta de segregação das atividades de gestão de carteiras de investimento e de agentes autônomos de investimento, nos termos do Art. 14, parágrafo único, combinado com o Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999 (“ICVM 306”) e pela realização de práticas não equitativas, previstas na alínea “d”, item II da Instrução CVM nº 8/1979 (“ICVM 8”).

II. Proposta de Instauração de Processo Administrativo

2. Com a finalidade de apurar a ocorrência de eventuais irregularidades em operações realizadas nos mercados futuros da BM&F por ordem da BI Capital, a conta de carteiras de valores mobiliários por ela geridas, em especial de fundos exclusivos da PRECE – Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE, no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, a CVM instaurou, em 5 de fevereiro de 2010, o Inquérito Administrativo nº 01/2010 (fl. 01).
3. A CVM levantou suspeita de que a BI Capital, em sua função de gestora de recursos de terceiros, direcionou os melhores negócios realizados no mercado futuro de juros DI e de câmbio para B.R.M., em prejuízo dos fundos exclusivos da Prece Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado (“Flushing Meadow”) e Lisboa Fundo de Investimento Multimercado (“Lisboa”, em conjunto com Flushing Meadow, “Fundos”), cujos recursos também estavam sob sua gestão.
4. Em 13 de novembro de 2006, a CVM iniciou as investigações buscando mais informações a respeito das carteiras e operações realizadas por B.R.M. junto às instituições que intermediaram as operações sob suspeita (fls. 79; 126; e 146).

III. Evolução temporal

5. Preliminarmente, vale repassar a evolução temporal do presente Recurso desde a abertura do processo pela CVM, conforme a tabela abaixo:

Evento	Data	Fls.
Fatos	01/06 a 31/12/2006	3409 a 3448
Primeiro ato inequívoco de apuração	13/11/2006	79; 126; e 146
Relatório do Inquérito Administrativo	06/06/2011	3409 a 3448
Intimações	18/07/2011	454 a 3.457; 3.470 a 3.473
Decisão	16/07/2013	3.586 a 3.623

Intimações	08/2013 a 09/2013	3.638 a 3.651
Apresentação de recurso ao CRSFN	31/10/2013 e 04/11/2013	3.659 a 3.707 e 3.708 a 3.824
Autuação CRSFN	20/01/2014	3.845

IV. Descrição das Ocorrências

6. Em 14 de fevereiro de 2006, B.R.M. firmou contrato de prestação de serviços de gestão e de administração de carteira de títulos e valores mobiliários com a BI Capital e BEM Distribuição de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (fls. 84 a 118), por meio do qual Cauê Pinheiro e Alexandre de Lima Ghirgi eram autorizados a realizar a gestão. Tal contrato foi aditado em 5 de abril de 2006, quando a política de investimento foi ampliada e foram incluídas novas pessoas autorizadas a realizar operações em nome da cliente, quais sejam: Reinaldo Zakalski, Marcos Matrowitz e João Eduardo Tolomei (fls. 119 a 125).
7. Em 2 de maio de 2006, a BI Capital foi contratada para exercer a gestão dos Fundos, que, à época, foram administrados pela Quality CCTVM até outubro de 2006 e a partir de então pelo HSBC. O contrato conferia à BI Capital a gestão dos ativos integrantes dos Fundos com amplos poderes, desde que observadas as restrições legais e regulamentares.
8. A gestão da carteira era de responsabilidade do sócio administrador da BI Capital, Reinaldo Zakalski, que juntamente com Alexandre Graever, conforme informação prestada pela gestora à CVM (fls. 153 a 157).
9. De acordo com a acusação, entre 1º de junho e 31 de dezembro de 2006:

“a carteira de B.R.M. efetuou transações em 95 pregões da BM&F, obtendo ajustes do dia positivos em 90 e ajustes do dia negativos em apenas 5 pregões. Consequentemente, o índice de ajuste do dia positivo das operações realizadas pela BI Capital em nome da referida cliente foi de aproximadamente 94,7%.

Apesar de a maioria das transações efetuadas por B.R.M. ter sido do tipo day-trade (97% dos pregões), em apenas 3 oportunidades a cliente não efetuou esse tipo de operação, permanecendo “posicionada” ao final do pregão, encerrando as posições no dia subsequente ao das operações. A adoção desta estratégia permitiu que a carteira de investimentos de B.R.M. obtivesse um resultado positivo em ajuste diário de R\$ 1.282.450,00 (um milhão, duzentos e oitenta e dois mil, quatrocentos e cinquenta reais) no período (fl. 5)”.(fl. 3.417)

10. Observando-se o desempenho da carteira de B.R.M. ao longo do tempo, verificou-se que, de março a maio de 2006, foi obtida rentabilidade acumulada de 2,70% (dois inteiros e sete décimos por cento), inferior ao acumulado pelo CDI e ao Ibovespa, que renderam 3,7% e 13,43%, respectivamente. De junho a dezembro de 2006, portanto, mesmo período em que a BI Capital geria a carteira de B.R.M. e dos Fundos, B.R.M. obteve rentabilidade acumulada de 434,09%, em comparação a 7,72% do CDI e 21,74% do Ibovespa no mesmo período. Após a perda da gestão dos Fundos, observou-se que as transações efetuadas em nome de B.R.M. não alcançaram o mesmo desempenho.
11. *“O que se verificou, a partir de janeiro de 2007, é que o índice de sucesso da carteira administrada de B.R.M. em operações no mercado futuro de IND caiu para 56%, pois foram feitos negócios em 86 pregões, obtendo ajustes do dia positivos em 49 (R\$812.090,00) e ajustes do dia negativos em 37 (R\$878.840,00)”. O padrão de*

investimento de B.R.M. também foi alterado neste período, reduzindo-se as operações de *day-trade*.

12. Por outro lado, as operações realizadas na carteira do Flushing Meadow acarretaram neste período ajustes do dia negativos no total de R\$ 1.564.803,50 (um milhão, quinhentos e sessenta e quatro e oitocentos e três reais e cinquenta centavos). Nos 73 (setenta e três) pregões em que o fundo negociou contratos, teve resultado negativo em 63 (sessenta e três), alcançando, portanto, índice de sucesso de apenas 13,5 % (treze inteiros e cinco décimos por cento). Como o Flushing Meadow não podia realizar *day-trades*, foram montadas posições nos mercados futuros da BM&F.
13. Em relação ao fundo Lisboa, verificou-se que os ajustes do dia negativos foram no montante de R\$ 536.475,00 (quinhentos e trinta e seis mil, quatrocentos e setenta e cinco reais). O índice de sucesso do fundo nas negociações de contratos IND foi de aproximadamente 23,5 % (vinte e três inteiros e cinco décimos por cento). Como o Lisboa também não permitia *day-trades*, foram estruturadas operações a semelhança do que foi feito no fundo Flushing Meadow.
14. Em 4 de janeiro de 2017, a Prece determinou a suspensão das operações realizadas com seus fundos de investimento e os poderes de gestão da BI Capital foram revogados.
15. Ao analisar as informações disponibilizadas pelas sociedades que intermediaram as operações, a CVM constatou que a BI Capital negociava os mesmos tipos de contratos futuros para clientes distintos ao longo de um mesmo período com as mesmas corretoras, discriminando os comitentes somente ao final do pregão.
16. Ao investigar os procedimentos internos da BI Capital na realização deste processo, a CVM constatou que não havia critério de rateio das ordens. Alexandre Graever era o responsável pela especificação final dos comitentes tanto para carteira de Marcos Matrowitz, quando para os Fundos e, de acordo com as gravações a que a CVM teve acesso, foi responsável por especificar as ordens mais vantajosas para carteira de B.R.M. Não havia controles internos que permitissem verificar se as ordens emitidas por Alexandre e Marcos ao longo de um dia eram os negócios especificados após o encerramento do pregão.
17. Para a acusação, Reinaldo Zakalski, diretor responsável pela gestão de carteiras da BI Capital, permitiu conscientemente a constituição de carteira de investimento em nome de B.R.M., esposa de Marcos Matrowitz, a ser utilizada como veículo para obtenção de ganhos irregulares, uma vez que Reinaldo admitia que os negócios efetuados nesta carteira fossem especificados após o encerramento do pregão. Verificou-se ainda a existência de vínculo societário entre Reinaldo, Marcos e B.R.M. em outras sociedades do grupo BI Capital.
18. Durante as investigações, a CVM também identificou a falta de controles internos na BI Capital, mesmo após a celebração de termo de compromisso neste sentido no âmbito do processo CVM RJ 2006/5272. A atividade de gestão de carteiras não era segregada das demais, já que o agente autônomo de investimentos e sócio indireto da gestora, Marcos Matrowitz exercia suas atividades no mesmo ambiente em que era exercida a gestão, além de não haver controle sobre as ordens emitidas, o que inclusive impediu qualquer auditoria da CVM a respeito.
19. Sendo assim, concluiu a CVM no relatório do processo administrativo que os lucros recorrentes obtidos por B.R.M. resultaram da adoção de práticas não equitativas nos mercados futuros da BM&F em detrimento dos Fundos Flushing Meadow e Lisboa, acusando, assim, Marcos Matrowitz, Alexandre Graever e Reinaldo Zakalski da realização de tal prática, nos termos do item II, d da Instrução CVM nº 08/1979. BI Capital e Reinaldo Zakalski, por sua vez, foram acusados a respeito da falta de segregação da atividade de gestão, com base no Art. 15, I da Instrução CMV nº 306/1999 (fls. 3.409 a 3.448).

V. Defesa

20. Os acusados foram regularmente intimados em 18 de julho de 2011 (fls. 3.454 a 3.457;

3.470 a 3.473).

21. Após prorrogação do prazo concedida pela CVM até o dia 19 de setembro de 2011 (fls. 3.468 e 3.469), os acusados apresentaram suas defesas, bem como a intenção de celebrarem termo de compromisso.
22. Em 19 de setembro de 2011, a BI Capital apresentou sua defesa, requerendo sua exclusão do polo passivo do presente processo pelos atos em questão terem sido cometidos por seu administrador em seu nome e, subsidiariamente, que seja afastada qualquer condenação pelas infrações ora investigadas, alegando que (fls. 3.474 a 3.480):
 - a. reservou espaço físico em sua sede para o desempenho das atividades de agente autônomo de investimento por Marcos Matrowitz, distinto do local onde era realizada a gestão de carteiras, sendo que o descumprimento alegado não se deu por conduta da acusada ou de seus representantes;
 - b. os atos praticados por Alexandre Graever e Marcos Matrowitz estavam dentro do escopo da atividade de gestão de carteiras da BI Capital, não havendo que se falar em falta de segregação das atividades; e
 - c. a acusação perante a BI Capital e seu sócio, Reinaldo Zakalski da Silva, pela mesma conduta, qual seja, a não segregação das atividades de gestão daquelas realizadas pelo agente autônomo de investimento Marcos, configura uma espécie de *bis in idem*; e
 - d. não há que se falar em responsabilização da pessoa jurídica, pois os atos supostamente contrários à Regulação da CVM foram realizados por determinação dos sócios administradores, não devendo o patrimônio da Gestora ser afetado.
23. Ao final, a BI Capital manifestou sua intenção em celebrar termo de compromisso, cuja proposta seria apresentada dentro de 30 (trinta) dias.
24. Reinaldo Zakalski da Silva, também em 19 de setembro de 2011, apresentou sua defesa, pleiteando sua absolvição. Além das teses apresentadas pela BI Capital, argumentou que (fls. 3.481 a 3.491):
 - a. agiu de acordo com as faculdades que lhe foram atribuídas, no exercício de sua função, sem infringir qualquer regulamentação do mercado;
 - b. inexistem nos autos deste processo quaisquer provas seguras de infração à ICVM 8 pelo acusado, ou, mais especificamente, de qualquer ato do acusado que se encaixe no tipo específico descrito no inciso II, alínea “d”, desta Instrução, de modo que deve ser observado o princípio constitucional da presunção de inocência, que autoriza a absolvição do acusado quando não houver provas seguras ou de elementos que possam demonstrar violação ao regulamento disciplinar;
 - c. não participava das decisões de compra ou venda de posições pelos clientes da gestora no dia-a-dia, que ficavam a cargo de Marcos, tanto para os Fundos, como para sua própria esposa, B.R.M., e eram repassadas ao Alexandre Graever, que apenas dava as ordens de compra e venda para as corretoras a pedido de Marcos;
 - d. era responsabilidade da instituição administradora dos Fundos Flushing e Lisboa, conforme disposição dos contratos para a prestação de serviços de gestão celebrados entre a BI Capital e a Quality CCTVM S.A., recusar operações realizadas pelo gestor que estejam fora das práticas usuais e equitativas do mercado e recusar as operações que não se enquadrem no perfil da Carteira determinado pelo Regulamento do Fundo e descrito no próprio contrato;
 - e. não era do interesse do acusado ou da BI Capital obter prejuízos na gestão das carteiras dos fundos Flushing e Lisboa, uma vez que a remuneração da BI Capital e, conseqüentemente, os ganhos do acusado nesta contratação estavam diretamente ligados ao bom desempenho das carteiras dos Fundos, já que equivaliam a uma

porcentagem do patrimônio líquido dos Fundos;

- f. não há razão para que o acusado e sua empresa tenham buscado obter lucros para B.R.M. em detrimento dos Fundos, pois qualquer vantagem auferida por ela não teria impacto financeiro para a gestora ou no patrimônio do acusado;
- g. a CVM analisou as operações realizadas nos mercados futuros da BM&F em nome de B.R.M., Flushing Meadow e Lisboa, entre junho e dezembro de 2006, mas ignorou os 3 (três) meses subsequentes, período em que as operações observavam uma distribuição equitativa dos resultados entre as carteiras administradas, já que não se enquadravam nas coincidências apuradas pela Autarquia; e
- h. a CVM, propositalmente, deixou de analisar o desempenho da carteira de B.R.M. em abril e maio de 2006 para poder compará-lo ao desempenho dos seis meses seguintes, uma vez que sua tese poderia ruir diante da performance na gestão dos recursos de B.R.M. antes mesmo da contratação da BI Capital como gestora da carteira dos Fundos.

25. Ao final, Reinaldo afirmou ter interesse em celebrar termo de compromisso.

26. Também em 19 de setembro de 2011, Alexandre Graever apresentou sua defesa pleiteando sua absolvição e a produção de provas, argumentando que (fls. 3.492 a 3.499):

- a. agiu de acordo com as faculdades que lhe foram atribuídas, no exercício de sua função, sem infringir qualquer regulamentação do mercado;
- b. como simples funcionário da BI Capital, observava as diretrizes estipuladas por Reinaldo e, no dia-a-dia da gestão das carteiras dos fundos e de B.R.M., seguia as orientações de Marcos com relação às operações que deveria realizar e às especificações finais de comitentes de tais operações realizadas;
- c. apenas seguia as ordens de Marcos sem poder opinar ou alterar as especificações finais definidas por seu empregador, não havendo qualquer intenção de obter vantagem para si ou para terceiro; e
- d. não tinha qualquer ligação de parentesco com B.R.M. e Marcos, de modo que não possuía qualquer interesse pessoal para dar-lhes vantagens nas operações.

27. De igual forma, Alexandre demonstrou seu interesse em celebrar termo de compromisso.

28. Marcos Germano Matrowitz apresentou sua defesa em 19 de outubro de 2011 (fls. 3.500 a 3.509), manifestando sua intenção de celebrar termo de compromisso. Pleiteou sua absolvição e alegou que:

- a. era responsabilidade da instituição administradora dos Fundos, conforme disposição dos contratos para a prestação de serviços de gestão celebrados entre a BI Capital e a Quality CCTVM S.A., recusar operações realizadas pelo gestor que estejam fora das práticas usuais e equitativas do mercado e recusar as operações que não se enquadrem no perfil da carteira determinado pelo regulamento do fundo e descrito no próprio contrato;
- b. não há nos autos provas suficientes para concluir que o acusado manipulou as especificações finais de forma a privilegiar a carteira de B.R.M. em detrimento da carteira dos Fundos;
- c. as especificações finais eram feitas de acordo com o que fora estipulado no momento da ordem;
- d. a CVM analisou as operações realizadas nos mercados futuros da BM&F em nome de B.R.M., Flushing Meadow e Lisboa, entre junho e dezembro de 2006, mas ignorou os 3 (três) meses subsequentes, período em que as operações observavam uma distribuição equitativa dos resultados entre as carteiras administradas, já que não se enquadravam nas coincidências apuradas pela Autarquia; e

e. a CVM, propositalmente, deixou de analisar o desempenho da carteira de B.R.M. em abril e maio de 2006 para poder compará-lo ao desempenho dos 6 (seis) meses seguintes, uma vez que sua tese poderia ruir diante da performance na gestão dos recursos de B.R.M. antes mesmo da contratação da BI Capital como gestora da carteira dos Fundos.

29. Em 19 de outubro de 2011 (fls. 3.510 a 3.516), BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever apresentaram proposta de termo de compromisso, comprometendo-se com a correção das irregularidades apontadas, inibindo a prática de condutas assemelhadas, em linha com a orientação do colegiado da CVM. Além disso, propuseram-se ao pagamento individualizado de R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais), totalizando R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), em até 10 (dez) dias após a celebração do termo de compromisso, uma vez que não foi auferida nenhuma vantagem por eles ou foi comprovado prejuízo para qualquer investidor.
30. Também em 19 de outubro de 2011 (fls. 3.517 a 3.522), Marcos Matrowitz apresentou proposta de termo de compromisso comprometendo-se com a correção das irregularidades apontadas e com o pagamento de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) em até 10 (dez) dias após a celebração do termo.
31. Em 18 de novembro de 2011, a Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE-CVM”) emitiu seu parecer sobre os termos de compromisso, concluindo que para atender aos requisitos legais, as propostas apresentadas deveriam ser aditadas de modo a incluir a previsão de indenizar os prejuízos que teriam sido diretamente gerados pelas supostas irregularidades aos Fundos Flushing Meadow e Lisboa (fls. 3.525 a 3.527).
32. Em 16 de abril de 2012, BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever apresentaram o aprimoramento da proposta de termo de compromisso, sugerindo o pagamento de R\$ 420.225,70 (quatrocentos e vinte mil, duzentos e vinte e cinco reais e setenta centavos), em 10 (dez) parcelas mensais (fls. 3.534 a 3.537).
33. Frente à nova proposta, o Comitê de Termo de Compromisso da CVM opinou pela rejeição das novas propostas, por entender que não seriam convenientes e oportunas, considerando-se os valores oferecidos e a forma de pagamento, que não estão adequados aos objetivos abarcados na celebração de termo de compromisso (fls. 3.545 a 3.562). Acompanhando este entendimento, em 3 de julho de 2012, o Colegiado da CVM rejeitou as propostas de termo de compromisso (fls. 3.564 a 3.566).
34. Diante de tal rejeição, em 20 de agosto de 2012, BI Capital, Reinaldo Zakalski e Alexandre Graever apresentaram novo aprimoramento da proposta de termo de compromisso, buscando adequação ao que foi externado pela CVM (fls. 3.572 a 3.575).
35. Em 7 de maio de 2013, o Colegiado da CVM rejeitou novamente a proposta de termo de compromisso dos Recorrentes, por entender que devido às peculiaridades do presente caso, é importante que a CVM julgue o mérito do processo a fim de bem orientar as práticas do mercado de valores mobiliários (fls. 3.576 a 3.585).

VI. Decisão de 1ª Instância

36. O Colegiado da CVM julgou o processo na sessão de 16 de julho de 2013 (fls. 3.586 a 3.624), por meio do qual decidiu pela aplicação das penas de multa:
 - a. à **BI Capital Gestão de Recursos Ltda.**, no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não terem segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, de acordo com o Art. 14, parágrafo único combinado com Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999;
 - b. a **Marcos Germano Matrowitz**, no valor de R\$ 2.555.770,00 (dois milhões, quinhentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e setenta reais), equivalente a 2 (duas)

vezes o valor dos ganhos obtidos por B.R.M., devido à realização de práticas não equitativas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, o que configura a realização de práticas não equitativas, nos termos do item II, d da ICVM 8;

c. a **Alexandre Graever**, no valor de R\$ 1.669.837,00 (um milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais), equivalente a 50% (cinquenta por cento) das operações irregulares realizadas em nome de B.R.M. e dos Fundos no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, o que configura a realização de práticas não equitativas, nos termos do item II, d da ICVM 8; e

d. a **Reinaldo Zakalski**,

i. no valor de R\$ 1.669.837,00 (um milhão, seiscentos e sessenta e nove mil, oitocentos e trinta e sete reais) por ter concorrido para realização de operações não equitativas no período compreendido entre junho e dezembro de 2006, o que configura a realização de práticas não equitativas, nos termos do item II, d da ICVM 8; e

ii. no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não terem segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, de acordo com o Art. 14, parágrafo único combinado com Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999.

37. Em linhas gerais, o Colegiado da CVM acatou a tese elaborada pela acusação, uma vez que os argumentos apresentados nas defesas não teriam sido capazes de por em dúvida a configuração das irregularidades apontadas.

VII. Recursos voluntários

38. Entre 4 de agosto e 4 de setembro de 2013, os Recorrentes foram regularmente intimados da decisão (fls. 3.638 a 3.651) para apresentar recurso no prazo de 60 (sessenta) dias. Marcos Matrowitz foi intimado por edital, em 26 de setembro de 2013 (fls. 3.655 e 3.656).

39. Em 31 de outubro de 2013, Alexandre Graever interpôs seu recurso administrativo pleiteando sua absolvição, ou, ao menos, a redução da multa a ele imposta, tendo em vista os seguintes argumentos abaixo resumidos (fls. 3.659 a 3.707):

- a. injusta condenação de um mero empregado que cumpria ordem de seus superiores hierárquicos, uma vez que apenas transmitia as ordens de compra e venda de ativos dadas por orientação e sob a responsabilidade do diretor de gestão de carteiras, Reinaldo Zakalski da Silva;
- b. por ser apenas empregado, não exercia função dependente de autorização pela CVM, de modo que não poderia ser acusado de acordo com item I da ICVM 8, que limita a aplicação do referido diploma a *“administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários”*;
- c. uma vez que o Recorrente era mero transmissor de ordens e não participava das decisões que estruturaram as operações investigadas, não há elemento volitivo, indispensável para a caracterização da infração;
- d. o Recorrente não tinha conhecimento dos mercados futuro de índice e de dólar, o que limitava sua avaliação quanto à inadequação das operações;
- e. o Recorrente ajuizou ação contra a BI Capital em razão dos danos morais e materiais causados;
- f. a multa imputada violou o princípio da proporcionalidade e da razoabilidade, na medida em que a pena do Recorrente foi igual a de Reinaldo Zakalski, o diretor responsável pela gestão e sócio da BI Capital, de modo que não considerou as

diferenças de atribuições e responsabilidades, além de corresponder a remuneração de 115 (cento e quinze) anos de trabalho do Recorrente;

- g. a CVM utilizou parâmetros inadequados para fixar a multa, violando o princípio da legalidade, de acordo com o Art. 11, §1º, II da Lei nº 6.385/1976, uma vez que o Recorrente não auferiu qualquer vantagem, e o valor utilizado não corresponder a nenhum das duas bases de cálculo previstas: “valor de emissão” e “valor da operação irregular”;
 - h. o termo “operações irregulares” está definido apenas na Instrução CVM nº 330/2000, que não se confunde com a infração imputada ao Recorrente;
 - i. é inadequado somar o valor dos prejuízos e do lucro envolvidos nas operações, porque esses não são os valores da operação, como determina a Lei;
 - j. portanto, o valor da multa excede o valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) previsto na Lei; e
 - k. o valor global da multa deve ser o valor total das operações: não é possível aplicar a todos os supostos autores o valor global das operações.
40. Por fim, o Recorrente acostou aos autos declarações de Marcos Markowitz, Ricardo Zakalski e M.S. afirmando que Alexandre Graever não tinha poderes decisórios em relação às ordens transmitidas.
41. BI Capital Gestão de Recursos Ltda. e Reinaldo Zakalski da Silva apresentaram seu recurso em 4 de novembro de 2013, requerendo sua absolvição e, subsidiariamente, a redução da penalidade aplicada. Para tanto, os Recorrentes argumentaram, resumidamente, o seguinte (fls. 3.708 a 3.824):
- a. a estrutura da BI Capital contava com a segregação física das atividades desempenhadas em seu âmbito, estando de acordo com o exigido pela ICVM 306;
 - b. no período em que permaneceu ocupando as instalações da BI Capital, Marcos Matrowitz exerceu atividades específicas ali desempenhadas e não exerceu qualquer outra atividade que exigisse segregação, como, por exemplo, a de agentes autônomos;
 - c. após o ocorrido, os Recorrentes adotaram diversas medidas de forma a aprimorar a estrutura então existente, demonstrando seu compromisso em sempre atender aos mais altos padrões de *compliance* do mercado;
 - d. a relação societária entre os Recorrentes e Marcos Matrowitz não é suficiente para sustentar a condenação de uso de prática não equitativa, uma vez que a ICVM 8 exige, dentre diversos elementos, que o agente tenha agido com dolo para configuração da infração, o que não restou comprovado no caso em questão;
 - e. os Recorrentes não obtiveram qualquer benefício com as operações questionadas pela CVM, restando prejudicado, portanto, o requisito do benefício econômico, indispensável para a caracterização do uso de prática não equitativa;
 - f. a atuação de Reinaldo esteve a todo tempo pautada pelo mais absoluto dever de diligência e adotou os esforços necessários para que a BI Capital cumprisse a regulação, o que impede sua condenação pelo mero fato de ser o diretor responsável pela gestão de recursos da BI Capital; e
 - g. as penalidades imputadas pela CVM não observaram os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, já que a pena pela falta de segregação não foi fundamentada pelo Colegiado e a pena pela adoção de práticas não equitativas foi vinculada ao valor das operações, mas os Recorrentes não receberam qualquer vantagem; e
 - h. Reinaldo não participou de nenhuma das decisões de investimento investigadas, o que

torna sua multa pela prática de operações não equitativas mostra-se desproporcional.

42. Marcos Germano Matrowitz não apresentou recurso.

VIII. Remessa ao CRSFN

43. Em 20 de janeiro de 2014, o presente Recurso foi autuado neste CRSFN (fl. 3.845) e distribuído por sorteio ao Conselheiro Arnaldo Penteado Laudísio, em 29 de março de 2016 (fl. 3.848). Com encerramento de seu mandato em 22 de dezembro de 2016, este processo foi redistribuído a mim, na 399ª sessão de julgamento, em 7 de fevereiro de 2017.

É o relatório.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 13/02/2018, às 19:59, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0346117** e o código CRC **199EA08F**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 13869

Processo 10372.000343/2016-75

Processo na primeira instância CVM IA2010/1

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE GRAEVER

BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

REINALDO ZAKALSKI DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

EMENTA: : Recursos voluntários. Práticas não equitativas. Prática de reespecificação de ordens em prejuízo a fundos exclusivos de instituição de previdência complementar. Ausência de segregação das atividades de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento. Recursos voluntários parcialmente provido e não providos. Multas.

VOTO DO RELATOR

1. Relatados os fatos, passo ao voto. Foram interpostos recursos voluntários perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por BI Capital Gestão de Recursos Ltda., Alexandre Graever e Reinaldo Zakalski da Silva, pleiteando a reforma da decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em 16 de julho de 2013, que decidiu condenar os Recorrentes à pena de multa.
2. Não vejo óbices quanto ao conhecimento dos recursos, dado que são tempestivos.
3. A respeito da prescrição, a análise da tabela temporal do item 5 do Relatório permite o afastamento da prescrição, seja ordinária, seja intercorrente. Como se vê, os fatos ocorreram entre junho e dezembro de 2006 e já em novembro de 2006 a CVM iniciou as investigações. Entre 2006 e 2013, ano da decisão da CVM, foram expedidos diversos ofícios e comunicações, além de terem sido realizados diversos atos de apuração das irregularidades. Após o ingresso dos autos no CRSFN, em janeiro de 2014, os autos não restaram paralisados por mais de 3 (três) anos pendentes de despacho ou decisão. Assim, não restam dúvidas a respeito da não incidência da prescrição nos termos da Lei nº 9.873/1999.
4. Quanto ao mérito, analisarei os recursos dos Recorrentes separadamente, como foram apresentados, por entender que as circunstâncias que envolvem cada um são distintas.
5. A BI Capital foi condenada por não promover a segregação da atividade de gestão de recursos e de agentes autônomos. Os argumentos apresentados no recurso não me convencem.
6. Não há dúvidas de que a regulação vigente à época determinava a segregação de tais atividades. Apesar de os agentes autônomos se relacionarem com gestores, ao transmitir as ordens dos clientes, os agentes autônomos exercem funções completamente distintas e, por isso, é plenamente justificável a segregação das atividades. Enquanto cabe ao gestor administrar a carteira do cliente, escolhendo os investimentos que lhe são mais adequados, o agente autônomo é um integrante da cadeia de distribuição de valores mobiliários. Sua função não é decidir os investimentos do investidor, mas apenas captar novos clientes e investimentos e retransmitir suas ordens. Considerando-se tais diferenças, é evidente que é necessária a segregação das atividades, pois a seleção dos investimentos deve ser feita considerando-se o perfil de investimento dos clientes, e não se tais estratégias serão ou não úteis para a captação de novos clientes e investimentos, ou se impactarão na quantidade de operações realizadas na carteira de investimentos. Apresentar qualquer argumento em sentido contrário, é demonstrar profundo desconhecimento sobre o funcionamento dos mercados de capitais e, particularmente, sobre como ocorrem as suas maiores fraudes. Em particular, uma das fraudes mais graves, que é a criação dos chamados Esquemas Ponzi, é resultado justamente dessa não segregação entre administração e distribuição, onde a gestão se torna orientado pela sua capacidade de captar novos cliente, e não pela qualidade intrínseca dos investimentos.
7. Como a Recorrente não trouxe aos autos provas de que realmente existia tal segregação, entendo configurada a infração. Vale ressaltar que o argumento de que a segregação foi violada pelo agente autônomo não pode ser aceito, porque é dever da pessoa jurídica justamente garantir que esse tipo de violação não ocorra.
8. Também entendo proporcional e razoável a penalidade aplicada à Recorrente em relação a tal infração. Nestes autos fica clara a extensão do prejuízo que a falta de segregação permite.
9. O mesmo raciocínio se aplica para Reinaldo Zakalski, também condenado pela falta de segregação das atividades de gestão e distribuição na BI Capital. Especificamente, em

relação a este Recorrente, vale acrescentar que a punição da pessoa jurídica e de seu diretor pela mesma infração não pode ser considerada *bis in idem*, porque para sua configuração são necessárias três coincidências: dever ser imputada ao mesmo autor, a mesma infração, cometida no mesmo lapso temporal. Quer dizer, se é imputada a mesma infração a dois autores distintos, não se trata de *bis in idem*, mas sim de coautoria. Neste caso, a penalidade de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) também é razoável e proporcional, frente à gravidade dos resultados que a falta de segregação causou.

10. Quanto à punição de Reinaldo Zakalski pela prática de operações irregulares, entendo que há nos autos provas suficientes de que na qualidade de diretor responsável pela gestão de recursos, Reinaldo Zakalski sabia – ou deveria saber – das irregularidades que vinham sendo cometidas e nada fez para restringi-las.
11. A função do diretor responsável indicado para a CVM é justamente assegurar que haverá na gestora alguém responsável por realizar a atividade em conformidade com a regulação. Como afirma conhecida jurisprudência da CVM^[1]:

“A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções.”

12. Apesar de o Recorrente alegar que não era ele quem transmitia as ordens, por ser diretor com responsabilidade específica pela gestão deveria saber como estavam sendo geridas as carteiras sob sua responsabilidade e quem fazia efetivamente a gestão. Caso tivesse exercido devidamente suas funções, Reinaldo Zakalski constataria facilmente o desequilíbrio criado entre as carteiras de B.R.M e os Fundos. Também verificaria que a gestão da carteira de B.R.M. e dos Fundos vinha sendo exercida por seu marido, agente autônomo e, portanto, não autorizado a exercer atividade de gestão.
13. Assim, entendo configurada a responsabilidade do Recorrente, Reinaldo Zakalski, pelas práticas não equitativas apuradas neste processo. Contudo, parece-me que a decisão proferida pela CVM merece ser revista para que se adeque à jurisprudência seguida tanto pela CVM, quanto por este CRSFN.
14. Ao considerar Reinaldo Zakalski, diretor de gestão, culpado pelas práticas não equitativas, a CVM entendeu que a falta de diligência do Recorrente contribuiu para a realização das práticas não equitativas por Marcos Germano Matrowitz, ao anuir com as operações reespecificadas por Marcos. Ao analisar os autos, percebe-se que os valores de ganho pelas carteiras de B.R.M. são expressivos e deveriam chamar a atenção de qualquer gestor que exerça sua função. O patrimônio da carteira de B.R.M. mais que dobrou em 6 (seis) meses e teve uma variação positiva de 180% (cento e oitenta por cento).
15. Dessa forma, tratando-se de uma gestora pequena, não me parece crível assumir que Reinaldo Zakalski não tinha ciência das irregularidades que ali ocorriam. Contudo, a meu ver, apesar disso, Reinaldo não contribuiu ativamente para tais operações irregulares, abstando-se, no entanto, de interromper as operações realizadas por Marcos Matrowitz. Assim, não vejo como classificar sua conduta como mera negligência, em relação à sua função de gestor, embora também não concorde com a postura da CVM de considerar que Reinaldo Zakalski agiu dolosa e ativamente neste caso. Esta parece-me uma típica situação de dolo eventual, na qual o agente tem consciência da irregularidade, mas ao invés de não as evitar diretamente, assume o risco de que elas possam vir a ocorrer.
16. Além disso, não há nos autos provas ou evidências de que Reinaldo Zakalski lucrou de alguma forma com as práticas não equitativas realizadas por Marcos Matrowitz, o que reforça a tese de que Zakalski agiu com dolo eventual.
17. Analisando a jurisprudência deste CRSFN e da CVM^[2], percebe-se que, em casos como este, não se imputa a multa ao diretor de gestão com base em múltiplos do ganho da operação (Art. 11, §1º, III da Lei nº 6.385/1976), mas sim, no valor máximo de R\$ 500.000,00

(previsto à época dos fatos na alínea I do Art. 11, §1º da Lei nº 6.385/1976).

18. Por esse motivo, dou provimento parcial ao recurso de Reinaldo Zakalski, reconhecendo a configuração da infração à Instrução CVM nº 08/1979, II, d, mas reduzindo sua penalidade para o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), valor este proporcional à gravidade do ato, à conduta do agente ao não exercer adequadamente seu dever de fiscalização, e em linha com a jurisprudência da CVM e deste Conselho para casos semelhantes.
19. Quanto a Alexandre Graever, buscando afastar sua responsabilidade, alegou em seu recurso que seria apenas funcionário da BI Capital e não teria ingerência sobre as estratégias de investimento adotadas. Sua função era tão somente transmitir as ordens dadas por seus superiores e, como não tinha conhecimentos a respeito do funcionamento dos mercados futuros e de câmbio, não foi capaz de ter identificado as irregularidades cometidas.
20. De fato, as provas produzidas nos autos – inclusive as declarações de que não possuía qualquer discricionariedade de decisão em suas funções na BI Capital, acostas por Alexandre Graever – não demonstram a participação do Recorrente na definição da irregularidade, mas apenas na sua execução. Também não há qualquer evidência a respeito de ganhos auferidos direta ou indiretamente por Alexandre com as operações. Por outro lado, a análise das provas acostadas não deixa dúvidas que Alexandre foi quem enviou as reespecificações das ordens aos intermediários.
21. Na tentativa de desconstruir o elemento volitivo da irregularidade, o recurso alega que Alexandre não conhecia os mercados nos quais operava, de modo que não foi capaz de identificar as irregularidades que cometia e que a configuração da realização de práticas não equitativas depende da existência de dolo do agente. Tais argumentos não convencem para afastar a responsabilidade do Recorrente.
22. O fato de desconhecer o mercado em que opera, com certeza prejudicou sua capacidade de escrutínio sobre seu trabalho, mas a falta de conhecimento apropriado de suas funções não pode ser acolhida como salvaguarda para realização de irregularidades, pois a presunção para participantes do mercado de capitais, como um mercado altamente complexo e regulado, é exatamente a oposta, ou seja, a de que os seus agentes são capazes para realizar agir e usam seu discernimento para apenas atuar nas áreas que realmente dominam. A ignorância, neste caso, não poderia ser utilizada como argumento de defesa. É, em verdade, parte da própria culpa do Recorrente. Do contrário, boa parte daqueles que cometem irregularidades no mercado ficariam impunes. Aliás, o caso deste Recorrente Alexandre demonstra com clareza como é prejudicial para o mercado de capitais a assunção de responsabilidades sem o conhecimento necessário, prática infelizmente bastante comum, principalmente em instituições de menor porte.
23. Se, por um lado, convence-me o argumento do Recorrente Alexandre de que não participava da estruturação das operações irregulares – o que sugere ter sido feito apenas por Reinaldo Zakalski e Marcos Matrowitz -, por outro lado, o fato de ter repassado as ordens ora em questão às corretoras demonstra que o Recorrente tinha conhecimento completo da operação que estava sendo perpetrada. Ou seja, o Recorrente tinha em suas mãos informações suficientes para verificar a irregularidade das operações realizadas. Inclusive, considerando os percentuais escandalosos de sucesso auferido na carteira de B.R.M. e os prejuízos sentidos pelos Fundos no mesmo mercado, vê-se que mesmo intuitivamente seria possível identificar que algo não estava certo com tais reespecificações de ordens. Portanto, me parece claro que também este Recorrente agiu neste caso com dolo eventual, ao ter em suas mãos todas as informações necessárias para concluir a respeito da irregularidade das operações e continuar a realiza-las.
24. Para o Recorrente, o princípio da legalidade teria sido violado na fixação de sua pena, porque, de acordo com os critérios para fixação da multa estipulados no Art. 11 da Lei nº 6.385/1976, o valor não poderia ultrapassar R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), já que os parâmetros de valor da emissão, valor da operação irregular, vantagem econômica obtida ou perda evitada não se aplicariam ao caso. Em especial quando ao conceito de “operação irregular”, afirma o Recorrente que este estaria definido na Instrução CVM nº 330/2000 e adotar conceito diverso do estipulado neste diploma seria estabelecer interpretação

extensiva de norma punitiva – inadmissível, portanto.

25. Contudo, a análise das decisões deste CRSFN^[3] revela que não há dúvidas nem da parte do CRSFN, nem da CVM a respeito da adoção do conceito de “operação irregular” de forma ampla, para identificar operações que foram realizadas em desrespeito a regulação e não no sentido restrito, como defende o Recorrente.
26. A respeito do valor da multa, o princípio da proporcionalidade exige que a pena imputada ao Recorrente seja revista. De fato, não é admissível que o *broker*, neste caso, dadas as circunstâncias apuradas, seja punido na mesma medida que o diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros.
27. Além disso, conforme a jurisprudência deste CRSFN e da CVM já apontadas acima, diante da falta de evidências de que Alexandre Graever teria participado da arquitetura da irregularidade e de que tenha lucrado com ela, seguindo o raciocínio já exposto quando da análise do recurso do Recorrente Reinaldo Zakalski, não me parece adequada a aplicação de multa com base em múltiplos do ganho auferido. Sendo assim, tomo como parâmetro para aplicação da multa à Alexandre Graever o valor máximo de multa de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), previsto na época dos fatos no Art. 11, §1º, I da Lei nº 6385/1976, para reduzir sua penalidade para R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).
28. Diante do exposto, conheço dos recursos voluntários e voto:
- a. em relação a **BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**, pelo **não provimento** ao recurso voluntário, de modo a manter sua condenação à pena de multa no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não ter segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, de acordo com o Art. 14, parágrafo único combinado com Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999;
 - b. em relação a **REINALDO ZAKALSKI DA SILVA**, pelo **provimento parcial** ao recurso voluntário, de modo a manter sua condenação à pena de multa no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não ter segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, de acordo com o Art. 14, parágrafo único combinado com Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999; e pela redução da multa para R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) pela realização de práticas não equitativas, totalizando R\$ 550.000,00 (quinhentos e cinquenta mil reais), nos termos do item II, d da ICVM 08/1979; e
 - c. em relação a **ALEXANDRE GRAEVER**, pelo provimento parcial ao recurso voluntário, de modo a manter sua condenação à pena de multa, mas reduzir seu valor para R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), pela realização de práticas não equitativas, nos termos do item II, d da ICVM 08/1979.

[1] Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2010/9129, julgado em 9 de agosto de 2011, relatado pelo Diretor Otávio Yazbek.

[2] Confira-se Recurso 8254, Recurso 13356, Recurso 13622, Recurso 14086, Recurso 14048 e Recurso 13.453 como exemplos.

[3] Recurso 14223, 24 de agosto de 2016; Recurso 13622, 14 de dezembro de 2016; Recurso 8254, 27 de abril de 2011; e Recurso 11612, 15 de junho de 2011.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0346153** e o código CRC **2C9B6E38**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 13869

Processo 10372.000343/2016-75

Processo na primeira instância CVM IA2010/1

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE GRAEVER
BI CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.
REINALDO ZAKALSKI DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Parcial provimento do recurso de Reinaldo Zakalski da Silva, com fixação da penalidade de multa em R\$ 500.000,00. Nos demais recursos voluntários, acompanha-se o voto do Relator.

DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA ADRIANA CRISTINA DULLIUS

1. Concordo integralmente com o Conselheiro Relator quanto à comprovação da materialidade e da autoria das infrações. Igualmente, concordo com seu posicionamento quanto às penalidades aplicadas a Alexandre Graever, BI Capital Gestão de Recursos Ltda. e Reinaldo Zakalski da Silva, por não ter segregado a atividade de gestão de carteiras das atividades exercidas pelo agente autônomo de investimento, de acordo com o Art. 14, parágrafo único combinado com Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999.

2. Discordo, contudo, quanto à penalidade aplicada a Reinaldo Zakalski da Silva no ilícito de realização de prática não equitativa (item II, 'd', da Instrução CVM nº 8/79). Isso porque, apesar de não estar comprovado nos autos que o recorrente auferiu vantagem econômica direta decorrente da prática do ilícito, como bem salientado pelo Conselheiro Relator, foi demonstrado que: a) Reinaldo consentiu com a constituição de carteira em nome de B.R.M., esposa de Marcos Matrowitz, embora soubesse que não se tratava de carteira

administrada, que acabou sendo utilizada como veículo para a obtenção de ganhos irregulares; b) era sócio de Marcos Matrowitz e B.R.M., sua esposa, em diversas empresas, o que demonstra sua proximidade com o grande beneficiário econômico da operação; c) não atuava na gestão das carteiras dos fundos, embora tenha sido ele que tenha assumido essa função junto aos fundos.

3. Em face disso, entendo adequada a fixação da penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), que é proporcional à participação do recorrente nos fatos em comento, bem como que garante que a penalidade atingirá suas finalidades educativa e de desestímulo à prática de novas infrações.

É o voto.

Adriana Cristina Dullius – Conselheira.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 27/03/2018, às 14:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0485712** e o código CRC **913627C0**.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Lima Pereira Dutra, Secretário(a) Executivo(a)**, em 11/04/2018, às 15:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0513027** e o código CRC **001C871D**.