



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SP2013/0448

Reg. Col. 0275/2016

Acusados: Adam Quirino
Celso Antonio Ignácio Pinto
Flávio Tfouni
Guilherme Moraes Farah dos Santos
Ubirajara Gomes da Costa Filho

Assunto: Apurar eventuais práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, em infração ao Inciso II, d, da Instrução CVM 8/1979.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

RELATÓRIO

I OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”), instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), visando à apuração de supostas infrações praticadas por Adam Quirino, Celso Antonio Ignácio Pinto (“Celso Pinto”), Flávio Tfouni, Guilherme Moraes Farah dos Santos (“Guilherme dos Santos”) e Ubirajara Gomes da Costa Filho (“Ubirajara Gomes”) (em conjunto, “Acusados”) por negociações supostamente não equitativas de valores mobiliários, realizadas entre de 22/12/2008 a 13/05/2009, que teriam acarretado prejuízos sistemáticos ao Banco Schahin S.A. (“Banco”).

II FATOS

2. Com base em comunicações oriundas da BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”)¹ que apontavam indícios de irregularidades cometidas por Adam Quirino e Banco Schahin por meio dos intermediários Futura CCM Ltda. (“Futura”), Máxima S.A. CTVM (“Máxima”) e Schahin CCVM S.A. (“corretora Schahin”), a SMI aprofundou as investigações e concluiu, preliminarmente, pela existência de prática irregular de negociações no mercado de contratos de opções de compra e venda referenciados em taxa de câmbio de reais por dólar (“opções de dólar”).

¹ Proc. GAM 034/09 (Fl. 01).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

3. Os Acusados teriam atuado de forma coordenada, realizando operações no mercado de opções de dólar que garantiam ganhos financeiros sistemáticos a Adam Quirino e perdas ao Banco. Por ser um mercado de baixíssima liquidez, os negócios seriam intermediados por agentes autônomos de investimento das corretoras, que captavam investidores interessados em negociar estratégias de opções tendo como contraparte o Banco. Tais operações eram posteriormente registradas na então BM&FBovespa.

4. Como tais estratégias com opções (*butterfly*, *condor* e *spread*) demandam a realização de duas ou três operações simultâneas com contratos de opções específicos – opções de séries diferentes e/ou com diferentes preços de exercício (*strike prices*) –, em uma dessas operações um terceiro, Adam Quirino, era inserido como intermediário entre o investidor e o Banco e auferia lucros com o *spread* entre o valor pelo qual negociava com o investidor na primeira operação e o valor pelo qual repassava tais contratos ao Banco.

5. Assim, segundo a SMI, “[o] prejuízo (...) [decorreria] não da estratégia com opções em si, mas do fato de ter havido uma negociação adicional, configurada após os repasses ou ordens subsequentes, não prevista pelo BANCO, em que uma das séries negociadas não foi imediatamente comprada ou vendida conforme a configuração da estratégia, mas sim comprada a preço maior ou vendida a preço menor” (fl. 158).

6. Um segundo nível de complexidade teria sido adicionado ao mecanismo, e consistiria no fechamento das operações por intermédio de uma corretora e na realização de um posterior repasse dos contratos negociados para outra corretora, de forma que a operação de *day trade* do intermediário não era realizada pela mesma corretora na qual as posições ficavam registradas na *clearing* ao fim do dia.

III ACUSAÇÃO

7. Ao longo do presente PAS, a SMI apurou que a estratégia relatada anteriormente teria sido praticada frequentemente entre o acusado Adam Quirino (como intermediário) e o Banco Schahin (com o consentimento do acusado Guilherme dos Santos, gerente de tesouraria do Banco), e intermediada pelas corretoras Futura (tendo o acusado Celso Pinto como agente autônomo de investimentos e operador) e Máxima (tendo os acusados Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes como agentes autônomos de investimentos e operadores).

8. Adam Quirino cadastrou-se na Futura em 19/12/2008 e teria realizado seus primeiros negócios em 22/12/2008. Entre 22/12/2008 e 13/05/2009, teriam sido realizados, em seu nome 42 negócios em 17 pregões, envolvendo 15 séries distintas de opções de dólar. Segundo a Acusação, ele não teria experiência anterior em bolsa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

9. Esses 42 negócios teriam sido fruto de 19 operações realizadas no período, sendo 18 delas de *day trade*. O acusado teria obtido resultado positivo em todas essas 18 operações, totalizando uma vantagem econômica de **R\$678.500,00**.

10. Duas dessas operações não teriam envolvido negociações conjugadas de várias séries de opções, mas de apenas uma série, o que, embora fora do padrão das outras 16 operações, não descaracterizaria a prática não equitativa na qual Adam Quirino comprava as opções e as vendia (ou comprava) a preços desvantajosos para o Banco.

11. As operações seriam realizadas por meio da corretora Máxima que posteriormente as repassava para a corretora Schahin – no caso das operações que concluía a estratégia negociada e cuja posição ficaria registrada para o Banco –, e para a corretora Futura – no caso das operações de Adam Quirino.

12. Teriam contribuído para a consecução das operações os operadores da corretora Máxima, Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes, que, com exceção de 4 pregões², teriam executado as operações e as repassado, após a realização do *day trade* vantajoso para Adam Quirino, para a corretora Futura, por meio do operador Celso Pinto.

13. O gerente de tesouraria do Banco, Guilherme dos Santos, responsável pela gestão de carteira e pela emissão das ordens do Banco, teria permitido que as ordens desfavoráveis ao banco fossem colocadas e executadas, embora devesse, na opinião da Acusação, acompanhar as cotações e os negócios ocorridos para melhor precificar as ofertas e elaborar as estratégias com opções (fl. 160).

14. Para a SMI, a viabilização das operações conforme descritas “*somente foi possível por haver acerto prévio entre os operadores e os comitentes envolvidos – o Sr. Adam Quirino e o BANCO, no caso, representado pelo Sr. Guilherme dos Santos*” (fl. 161).

III.1 ANÁLISE DAS OPERAÇÕES

15. O termo de acusação analisa minuciosamente as seguintes 18 operações (fls. 162/175):

Hora	Série	Cotação	Negócio	Qtd	Comitente 1	Corretora	Horário Repasse	Repasse para	Comitente 2	Corretora	Horário Repasse	Repasse para
Operação 1 (22/12/2008)												

² Teriam sido registradas ordens prévias de Adam Quirino somente nos pregões de 16/04/2009, 17/04/2009, 24/04/2009 e 13/05/2009 (fl. 160).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

Hora	Série	Cotação	Negócio	Qty		Comitente 1	Corretora	Horário Repasse	Repasse para		Comitente 2	Corretora	Horário Repasse	Repasse para
16:15	F98S	84,50	157.180	200	C	Omitido	MÁXIMA	16:32	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:55	SCHAHIN
16:15	F98L	55,60	157.210	400	V	Omitido	MÁXIMA	16:32	BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:55	SCHAHIN
16:15	F98T	36,20	157.202	200	C	Omitido	MÁXIMA	16:32	BANIF	V	Adam Quirino	MÁXIMA	16:29	FUTURA
16:24	F98T	32,70	159.973	200	C	Adam Quirino	MÁXIMA	16:29	FUTURA	V	Banco Schahin	MÁXIMA	17:05	SCHAHIN
Operação 2 (23/12/2008)														
12:54	G98N	135,00	73.290	300	V	Omitido	LIQUIDEZ	-	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:35	SCHAHIN
12:54	G98H	113,00	73.265	600	C	Omitido	LIQUIDEZ	-	-	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:35	SCHAHIN
12:56	G98L	96,00	73.672	300	V	Omitido	LIQUIDEZ	-	-	C	Adam Quirino	MÁXIMA	13:24	FUTURA
13:19	G98L	98,50	80.393	300	V	Adam Quirino	MÁXIMA	13:24	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	14:00	SCHAHIN
Operação 3 (06/01/2009)														
14:58	G98F	81,00	189.550	300	V	Omitido	MÁXIMA	15:40	BB	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN
14:58	G98K	60,00	189.584	600	C	Omitido	MÁXIMA	15:40	BB	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN
14:58	G98G	44,90	189.576	300	V	Omitido	MÁXIMA	15:40	BB	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:40	FUTURA
15:08	G98G	46,90	194.707	300	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:42	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:50	SCHAHIN
Operação 4 (07/01/2009)														
15:15	G98F	89,70	197.644	100	V	Omitido	MÁXIMA	15:55	BB	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:55	SCHAHIN
15:28	G98K	68,00	204.233	200	C	Omitido	MÁXIMA	16:10	BB	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:55	SCHAHIN
15:15	G98G	51,50	197.652	100	V	Omitido	MÁXIMA	15:55	BB	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:29	FUTURA
15:26	G98G	52,50	203.490	100	V	Adam Quirino	FUTURA	-	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:10	SCHAHIN
Operação 5 (08/01/2009)														
13:03	G98F	129,65	163.807	100	C	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:45	SCHAHIN
13:05	G98K	101,85	165.036	200	V	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:45	SCHAHIN
13:04	G98G	79,15	164.030	100	C	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	V	Adam Quirino	MÁXIMA	13:10	FUTURA
13:14	G98G	78,15	169.910	100	C	Adam Quirino	MÁXIMA	13:19	FUTURA	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:55	SCHAHIN
Operação 6 (08/01/2009)														
15:00	G9D0	13,50	229.450	200	C	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN
15:01	G9DJ	25,00	229.611	200	V	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:15	FUTURA
15:10	G9DJ	26,00	235.301	100	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:15	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:50	SCHAHIN
15:21	G9DJ	26,00	241.913	100	V	Adam Quirino	FUTURA	-	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:05	SCHAHIN
Operação 7 (20/01/2009)														
11:59	G9DN	47,60	100.572	300	V	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	12:40	SCHAHIN
12:10	G9FF	35,00	109.278	600	C	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	12:50	SCHAHIN
11:59	G9DG	25,00	100.513	300	V	Omitido	MÁXIMA	N/A	ASM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	12:16	FUTURA
12:10	G9DG	27,00	109.260	300	V	Adam Quirino	MÁXIMA	12:16	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	12:50	SCHAHIN
Operação 8 (04/02/2009)														
15:43	H9F7	43,70	300.194	1000	V	Omitido	MÁXIMA	16:20	BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:25	SCHAHIN
15:49	H9DN	90,50	303.576	1000	V	Omitido	MÁXIMA	16:20	BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:30	SCHAHIN
15:49	H9D4	73,00	303.630	1000	C	Omitido	MÁXIMA	16:20	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:30	SCHAHIN
15:49	H9DF	57,30	303.592	1000	C	Omitido	MÁXIMA	16:20	BANIF	V	Adam Quirino	MÁXIMA	16:04	FUTURA
16:10	H9DF	55,00	329.435	500	C	Adam Quirino	MÁXIMA	16:24	FUTURA	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:50	SCHAHIN
16:13	H9DF	55,60	331.650	500	C	Adam Quirino	MÁXIMA	16:24	FUTURA	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:55	SCHAHIN
Operação 9 (10/02/2009)														
15:33	H9D2	13,50	373.770	1000	C	Omitido	MÁXIMA	15:45	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:15	SCHAHIN
15:37	H9FH	20,50	377.090	1000	C	Omitido	MÁXIMA	15:45	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:20	SCHAHIN
15:33	H9DM	31,00	373.630	1000	V	Omitido	MÁXIMA	15:46	BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:15	SCHAHIN
15:33	H9F6	8,50	373.656	1000	V	Omitido	MÁXIMA	15:46	BANIF	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:51	FUTURA
15:21	H9F6	10,00	360.775	1000	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:51	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:05	SCHAHIN

Operação 10 (31/03/2009)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Hora	Série	Cotação	Negócio	Qtd	Comitente 1	Corretora	Horário Repasse	Repasse para	Comitente 2	Corretora	Horário Repasse	Repasse para			
Hora	Série	Strike	Cotação	Negócio	Qtd	Comitente 1	Corretora	Repasse para	Comitente 2	Corretora	Horário Repasse	Repasse para			
12:11	K98H	2.500	13,00	192.194	500	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	12:55	SCHAHIN	
12:17	K995	2.475	15,90	195.940	500	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN	
12:17	K996	2.525	10,00	195.967	500	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN	
12:18	K98H	2.500	13,00	196.491	500	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN	
12:23	K995	2.475	16,10	200.847	500	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:05	SCHAHIN	
12:23	K996	2.525	10,00	200.880	500	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:05	SCHAHIN	
12:18	K98P	2.550	8,00	196.548	500	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	12:31	FUTURA	
12:18	K98P	2.550	8,00	196.599	500	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	12:31	FUTURA	
12:46	K98P	2.550	10,00	214.260	1000	V	Adam Quirino	FUTURA		C	Banco Schahin	BANIF	13:30	SCHAHIN	
Operação 11 (02/04/2009)															
15:15	K98H	2.500	5,10	278.884	200	V	Omitido	MÁXIMA	BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:55	SCHAHIN	
15:15	K994	2.425	10,00	278.906	200	C	Omitido	MÁXIMA	BANIF	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:21	FUTURA	
15:28	K994	2.425	8,00	289.231	200	C	Adam Quirino	FUTURA	-	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:10	SCHAHIN	
Operação 12 (06/04/2009)															
10:41	K994	2.425	6,50	64.710	200	C	Omitido	MÁXIMA	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	11:25	SCHAHIN	
10:41	K98H	2.500	2,60	64.621	200	V	Omitido	MÁXIMA	BANIF	C	Adam Quirino	MÁXIMA	11:02	FUTURA	
11:00	K98H	2.500	4,60	88.903	200	V	Adam Quirino	FUTURA	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	11:40	SCHAHIN	
Operação 13 (14/04/2009)															
14:49	M982	2.400	13,05	328.920	300	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN	
14:59	M98M	2.450	9,00	328.911	300	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:38	FUTURA	
15:19	M98M	2.450	11,00	345.590	300	V	Adam Quirino	FUTURA	-	C	Banco Schahin	BANIF	16:00	SCHAHIN	
Operação 14 (16/04/2009)															
16:13	M98M	2.450	6,80	332.973	600	C	Omitido	MÁXIMA	ABN	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:55	SCHAHIN	
16:13	M982	2.400	10,50	331.950	600	V	Omitido	MÁXIMA	ABN	C	Adam Quirino	MÁXIMA	16:21	FUTURA	
17:13	M982	2.400	12,00	372.258	100	V	Adam Quirino	MÁXIMA	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	17:48	SCHAHIN	
17:32	M982	2.400	12,00	377.152	500	V	Adam Quirino	FUTURA	-	C	Banco Schahin	BANIF	17:48	SCHAHIN	
Operação 15 (17/04/2009)															
15:52	M98L	2.350	15,60	253.219	500	C	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	16:35	SCHAHIN	
15:52	M98M	2.450	7,00	253.227	500	V	Omitido	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	16:35	FUTURA	
16:21	M98M	2.450	9,00	270.911	500	V	Adam Quirino	FUTURA	-	C	Banco Schahin	BANIF	16:52	SCHAHIN	
Operação 16 (25/03/2009)															
14:28	J993	-	4,60	261.276	200	V	Omitido	MÁXIMA		BANIF	C	Banco Schahin	MÁXIMA		SCHAHIN
14:28	J994	-	1,50	261.292	200	C	Omitido	MÁXIMA		BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA		SCHAHIN
14:44	J98N	-	2,70	278.080	400	V	Omitido	BANIF		-	C	Adam Quirino	INTRA	-	-
14:53	J98N	-	3,80	285.744	400	V	Adam Quirino	INTRA		-	C	Banco Schahin	BANIF		SCHAHIN
Operação 17 (08/01/2009)															
14:46	G9D0	2.100	16,00	222.960	200	C	Omitido	UBS	-	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:06	SCHAHIN	
15:00	G9D0	2.150	14,00	229.441	200	C	Adam Quirino	MÁXIMA	ASM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	FUTURA	
Operação 18 (13/05/2009)															
11:06	M981	2.200	14,00	131.185	800	C	Omitido	FUTURA	-	V	Adam Quirino	FUTURA	-	-	
11:26	M981	2.200	12,90	152.620	800	C	Adam Quirino	FUTURA	-	V	Banco Schahin	FINABANK			

16. Para a Operação 4, a Futura forneceu as mensagens trocadas entre seu operador, Celso Pinto, e o operador da Máxima, Flávio Tfouni, as quais evidenciarão o acerto prévio para a execução da operação entre o cliente Adam Quirino (venda pela Futura) e o Banco



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

(compra pela Máxima). A estratégia teria sido combinada por Flávio Tfouni, da Máxima, onde Adam Quirino sequer teria cadastro:

- FLAVIO às 04:06:38hrs: "opa"
- CELSO às 04:06:59hrs: "to aqui"
- FLAVIO às 04:07:28hrs: "call 2300 vou te repassar uma compra de 100 a 51,5 e tomo de vc na tela a 52,5 ok?"
- CELSO às 04:08:17hrs: "ok !"
- CELSO às 04:08:29hrs: "que vencto"
- FLAVIO às 04:08:32hrs: "qdo for pra passar eu te chamo...fevereiro"
- CELSO às 04:08:38hrs: "beleza"
- CELSO às 04:21:49hrs: "é do 10545 né?" [obs. 10.545 é o código cliente do Sr. Adam]
- FLAVIO às 04:10:00hrs: "y"
- (...)
- FLAVIO às 04:19:08hrs: "vamos lá na tela?"
- CELSO às 04:21:03hrs: "bora, eu ponho venda, né?"
- FLAVIO às 04:21:19hrs: "isso, de 100 a 52,5 na call 2300 fev"
- CELSO às 04:21:23hrs: "pode?"
- FLAVIO às 04:21:29hrs: "pode"
- FLAVIO às 04:21:39hrs: "ok, boa"
- CELSO às 04:21:43hrs: "ok"
- FLAVIO às 04:21:49hrs: "obrigado"
- FLAVIO às 04:22:00hrs: "ele falou q fala com vc na sexta"
- CELSO às 04:22:01hrs: "eu que agradeço ..." (g.o.)

17. Para a Operação 13, a Acusação transcreve diálogos entre os operadores da Máxima Ubirajara Gomes e Flávio Tfouni e o operador da Futura Celso Pinto:

- UBIRAJARA às 02:52:10hrs: "fala Celso, aquele call compramos"
- CELSO às 02:52:21hrs: "iaí Bira!"
- UBIRAJARA às 02:52:38hrs: "bele foi call 2450 c 300 a 9,00 junho tah"
- CELSO às 02:53:05hrs: "beleza"
- UBIRAJARA às 02:53:07hrs: "sussa??"
- CELSO às 02:53:14hrs: "na boa"
- UBIRAJARA às 02:53:19hrs: "bora"
- (...)
- FLAVIO às 03:09:52hrs: "tá ai"
- CELSO às 03:10:03hrs: "to sim"
- FLAVIO às 03:10:24hrs: "2450 v a 11"
- CELSO s 03:10:30hrs: "pode por?"
- FLAVIO às 03:10:35hrs: "y"
- CELSO às 03:11:07hrs: "tá lá..."
- CELSO às 03:18:11hrs: "essa 2050 é do Adam"
- FLAVIO às 03:18:24hrs: "sim"
- CELSO às 03:18:36hrs: "beleza"
- FLAVIO às 03:18:40hrs: "vai deixar no book"
- CELSO às 03:18:47hrs: "ok"



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

18. A Operação 16 não foi realizada pela Máxima, mas entre as corretoras Intra e Banif, e a acusação fornece transcrição de diálogos entre operadores da Intra (somente) que confirmaria o acerto com um operador da Banif, provavelmente Flávio Tfouni, segundo a Acusação, e deixaria claro um incômodo por parte dos operadores da Intra³ com o tipo de negociação, pelos trechos “isso é ida e volta, cara”, “primeira e última, hein?”, “cara, que é isso?”, “aqui, de novo, não” (fl. 174):

[M.C.] - Tem uma operação hoje (...) DOLJ09C002350...
[V.P.] - Último a 3,20...
[M.C.] - O cliente (...) código 89457 (...) Adam Quirino (...) ele vai lançar uma venda de 400 lotes a 2,70 aí você vai tomar.
[V.P.] - Quem é a corretora?
[M.C.] - (...) É a MÁXIMA mesmo. (...) **Pode lançar, Flavinho...** tá lá, Vagnão. (...) Como é que é? Tá em leilão. (...) Ele falou que geralmente não interfere, mas, se interferir, ele vai defender de lá pra gente defender daqui, como é que faz isso?
[V.P.] - Ele vai melhorando pra ele ficar e eu ficar. (...)
[M.C.] - O financeiro disso é os 54 pau que você falou né? (...)
[M.C.] - Ó, o cara já tá zerando lá, tá? Você vai colocar uma venda de 400...
[V.P.] - **Putá, isso é ida e volta, cara...** DOLJ09C002350... (...) tá, o que é que ele vai colocar?
[M.C.] - Uma venda de 400 lotes a 3,80...
[V.P.] - Venda? Ou ele vai colocar compra?
[M.C.] - Não, não, você vai colocar uma venda...
[V.P.] - Ele vai colocar a compra, tá, fala pra ele colocar e eu bato... a que preço que é?
[M.C.] - 3,80... isso aí se eu não me engano é da Banif agora, tá?
[V.P.] - 3,80? A Banif vai colocar? Marcão, a primeira e a última, hein?
[M.C., dirigindo-se a Flávio] - Ô, Flávio... você... é ele que tem que colocar?
[V.P.] - Fala lá com que vai colocar pra mim bater...
[M.C.] - 89457 3,80 400 lotes, é isso aí...
[V.P.] - Ele vai comprar e eu vou vender...
[M.C., dirigindo-se a Flávio] - Quem é que agride primeiro, Flávio, é aqui? Pode colocar aí...
[V.P.] - Fala pra outra corretora colocar que eu agrido porra...

³ Do termo de acusação: “93. A identificação desta operação motivou a INTRA a realizar “comunicação de suspeita ao BACEN e bloquear a conta do Cliente para novas operações” (fl. 089). A conta do Sr. Adam Quirino foi bloqueada em 9/4/2009. O Citigroup informou na mesma correspondência que rescindiu o contrato com a HMG Agente Autônomo de Investimentos Ltda., que tinha o Sr. Marco André Cilli como sócio, em 22/12/2010” (fl. 174)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

[M.C., dirigindo-se a Flávio] - Ele tá falando pra você fazer o contrário, pode colocar e ele vai... (...)
[M.C.] - Já foi, né? Zerou. (...) [dirigindo-se a Flávio]
Obrigado, Flavião, um abraço.
[V.P.] - Esquece, Marcão, putz...
[M.C.] - O que é que é que tem demais aí?
[V.P.] - Ah, cara, que é isso?
[M.C.] - É, eu vou entender esse mecanismo, depois você vai me falar... (...) **o cara ganhou 22 mil reais** (...)
[V.P.] - Vendeu aqui, tá? Depois a gente vai conversar, tá? Aqui, de novo, não. (grifos no original)

19. A Acusação listou mais 4 operações realizadas por Adam Quirino, mas que não apresentariam indícios de prática não equitativa. Duas dessas teriam sido intermediadas pela Máxima, uma pela corretora Spinelli S.A. CVMC e outra pela H.Commcor DTVM Ltda. Nesta última, o operador de mesa responsável pelas operações de Adam Quirino seria Ubirajara Gomes (fls. 175/176).

20. Por fim, a empresa Ingá, da qual Adam Quirino era sócio, teria operado por meio da corretora Fator S.A. CV em 2012 nos mercados de contratos futuros de dólar e DI, com características distintas das realizadas pelo Acusado, não tendo sido consideradas relevantes para fins de análise de conduta irregular dos acusados no presente PAS (fl. 177).

III.2 INFRAÇÕES

21. Diante desses fatos, a SMI concluiu que as 18 operações apuradas – em função da natureza sistemática e intencional das alocações dos bons negócios para Adam Quirino em detrimento do Banco Schahin, com interveniência direta dos assessores das corretoras envolvidas, Celso Pinto, Ubirajara Gomes e Flávio Tfouni – enquadrar-se-iam na vedação contida no inciso I da ICVM nº 08/79, especificamente na prática definida no item II, “d” da mesma instrução:

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

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...)
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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

22. Por parte do Banco, Guilherme dos Santos, gerente de tesouraria e responsável pela gestão de carteira e pela transmissão das ordens em nome do Banco, *“deveria ter verificado que os preços dos negócios fechados ao telefone não coincidem com os preços dos negócios alocados ao Banco na bolsa, concorrendo para que a prática não equitativa fosse consumada, ao permitir que o Banco tivesse uma desvantagem econômica de R\$ 678.500,00”* (fl. 178).

23. Todas as operações do Banco envolvendo opções cambiais seriam fechadas por telefone, em condições previamente estabelecidas por Guilherme dos Santos e posteriormente registradas em bolsa.

24. Guilherme dos Santos teria declarado que *“após fecharmos um negócio com alguma corretora, eu mandava um email da operação para a corretora Schahin”* (fl. 178). Dessa forma, para a Acusação, ele poderia detectar eventuais erros e irregularidades nas operações caso as informações por ele repassadas não guardassem relação com as ordens por ele emitidas.

25. Assim, tais transações não teriam sido *“fruto de simples erro ou suposta incompetência de sua gerência de tesouraria, mas, na verdade, decorrentes de uma atuação concertada ou, no mínimo, de uma omissão dolosa por parte de Guilherme dos Santos, que propiciou todo o esquema em que o Banco foi propositadamente colocado em uma posição de flagrante desequilíbrio nas operações com Adam Quirino”* (fl. 178).

26. Ubirajara Costa e Flávio Tfouni ter-se-iam valido das informações sobre ordens de compra ou venda de opções que seriam executadas conforme ordens emitidas por Guilherme dos Santos, em nome do Banco, atuando em todas as etapas necessárias à plena consecução da prática não equitativa. Celso Pinto teria participado ativamente na recepção e no registro dos repasses de *day trades* em nome de Adam já finalizados com lucro. Não seria possível a conclusão das operações lucrativas sem que o Sr. Celso conhecesse a prática irregular.

27. Sr. Adam Quirino, nunca teria atuado em bolsa anteriormente, possuía atividade profissional não relacionada ao mercado financeiro, mas assim mesmo realizou 18 *day trades* em um período de seis meses, sem ter prejuízo em nenhum deles, negociando em um mercado pouco líquido e pouco recomendado a investidores iniciantes.

28. Assim, não se poderia falar em coincidência que Adam Quirino estivesse, em 15 pregões, em uma das pontas de uma das séries de opções necessárias à consecução da estratégia negociada pelo Banco, sempre auferindo lucro e sempre com repasse feito para a corretora Futura.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

29. Assim, não se trataria de um desvio isolado, mas de um esquema envolvendo “*um prejudicado (o Banco Schahin), um beneficiado (o Sr. Adam Quirino) e quatro agentes de mercado com funções diversas (os Srs. Ubirajara Gomes da Costa Filho, Guilherme Moraes Farah dos Santos, Flávio Tfouni e Celso Antonio Ignácio Pinto), demonstrando reiterada inobservância da vedação contida inciso I da Instrução CVM Nº 08/79 e descrita no inciso II, alínea ‘d’*” (fl. 179).

IV ACUSAÇÃO

30. Pelo exposto, a SMI propôs acusação contra:

- i) **Adam Quirino** por ter anuído e se beneficiado do uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM Nº 08/79 e descrita no inciso II, alínea “d”;
- ii) **Celso Antônio Ignácio Pinto, Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes da Costa Filho**, agentes autônomos de investimento, por terem feito uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM Nº 08/79 e descrita no inciso II, alínea “d”; e
- iii) **Guilherme Moraes Farah dos Santos**, por ter feito uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM Nº 08/79 e descrita no inciso II, alínea “d”.

V MANIFESTAÇÃO DA PFE (FLS. 186/187)

31. A Procuradoria Federal Especializada - PFE, examinando o Termo de Acusação, entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM 538/08.

VI DEFESAS

32. Alegações comuns de defesa:

- iv) as operações de balcão seriam realizadas em salas de chat homologadas pela BM&FBOVESPA nas quais as ofertas de compra e venda de opções de dólar comercial estariam abertas para todos os players, o que inviabilizaria qualquer manipulação por somente cinco pessoas. Além disso, a BM&FBOVESPA teria mecanismos de *compliance* e mecanismos de “túneis de preço” que instaurariam leilão caso houvesse grande variação nos preços praticados; e
- v) tais fatos já teriam sido objeto de investigação da BSM que, não constatando qualquer irregularidade, teria recomendado o arquivamento das acusações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

VI.1 GUILHERME DOS SANTOS (FLS. 208/250)

33. Guilherme dos Santos apresentou defesa nos seguintes principais termos:
- vi) as decisões da tesouraria do Banco seriam tomadas de forma colegiada, por “*consenso entre os integrantes da Tesouraria*”. Dessa forma, “*o defendente não tinha a gestão total, ou decisão sobre a estratégia, ou ainda, não decidia e não executava nada sozinho*” (fls. 233/234);
 - vii) a CVM teria realizado um “*levantamento estatístico das operações do Sr. Adam, que sagraram-se vitoriosas*” e se estaria buscando um “*culpado*” pelo prejuízo do Banco, o qual não teria sido reconhecido pela instituição (fl. 236);
 - viii) os resultados negativos obtidos teriam sido fruto do turbulento cenário econômico da época, com fortes quedas e grandes subidas do dólar comercial, apesar do zelo, cuidado e respeito às decisões colegiadas por parte do profissional;
 - ix) inexistiriam provas idôneas e reais de que o defendente tivesse dados as ordens como propostas à corretora Máxima, não tendo sido “*juntada nenhuma cópia de e-mail, serviço de mensageria, ou ainda gravação*” (sic) do defendente dando essas ordens (fl. 244);
 - x) o fato de o defendente ter afirmado que mandava um email para a corretora Schahin após a operação não significaria que ele soubesse dos preços do pregão ou tenha sido omissor. A CVM não teria juntado tais provas ao processo (fl. 244); e
 - xi) o defendente teria reputação ilibada e não teria havido qualquer reclamação por parte de eventuais prejudicados, especialmente o Banco Schahin.

VI.2 FLÁVIO TFOUNI (FLS. 251/260)

34. Flávio Tfouni apresentou defesa nos seguintes principais termos:
- xii) Flávio teria encerrado seu trabalho na corretora Máxima em 08/05/2009, antes da data anunciada pela Acusação como término das operações investigadas (13/05/2009). O fato de as operações terem continuado a ocorrer mesmo após sua saída da Máxima indicaria sua inocência;
 - xiii) trabalharia atendendo, sobretudo, a corretora Futura, e sob a supervisão de Ubirajara Gomes. Seria, portanto, um “*mero executor de ordens*” (fl. 253);
 - xiv) não “*enxergaria*” qual seria o comitente final, somente as partes Banco Schahin e corretora Futura; e
 - xv) teria reputação ilibada e não teria antecedentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

35. Posteriormente, Flávio Tfouli fez pedido de confidencialidade ao presente PAS (fls. 343/344), o qual foi rejeitado nos termos do despacho de folhas 345 a 347.

VI.3 CELSO PINTO (FLS. 261/270)

36. Celso Pinto apresentou defesa nos seguintes principais termos:
- xvi) o cliente Adam Quirino teria “*alto conhecimento técnico do mercado de opções (...) conhecedor dos riscos embutidos nestas operações, e a ele foi concedido limite operacional muito confiável em relação a sua capacidade financeira/patrimonial informada*” (fl. 263). Todas as operações registradas teriam respeitado esse limite. Adam Quirino teria um perfil de “*ávido especulador no mercado, sempre indo contra a corrente*” (fl. 263);
 - xvii) Celso Pinto somente obedeceria às ordens de Adam Quirino, atendendo a todas as regras de *compliance* e retidão legal; e
 - xviii) o defendente teria reputação ilibada, sem processos contra ele.

VI.4 ADAM QUIRINO (FLS. 271/295)

37. Adam Quirino apresentou defesa nos seguintes principais termos:
- xix) por possuir um espírito arrojado e especulador, “*operar na compra e na venda de opções de Dólares pareceu a ADAM um ótimo negócio, com um risco limitado e um potencial de ganho grande*” (sic), especialmente em um momento de alta volatilidade (fls. 274/275);
 - xx) também teria tido perdas em operações, as quais teriam sido omitidas do termo de acusação. Para comprovação, pede que a Futura seja oficiada para encaminhar “*cópias de todas as notas fiscais de operações realizadas e extratos*”, pois não possuiria mais tais documentos em seus arquivos;
 - xxi) a Futura, diante de suas obrigações de fiscalização e *compliance*, jamais o teria notificado ou alertado sobre irregularidades em suas operações;
 - xxii) o banco Schahin não teria realizado qualquer reclamação a respeito dos prejuízos;
 - xxiii) não haveria “*evento*” que o tivesse colocado em posição de desequilíbrio ou desigualdade, conforme exige o Inciso II, d) da ICVM 08/79, nem provas de qualquer conluio com terceiros; e
 - xxiv) não atuaria no mercado desde 2012 e não teria sofrido “*nenhum processo de natureza civil, criminal, administrativa e regulatório em relação a estes fatos, sobretudo perante esta CVM*” (fl. 283).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

VI.5 UBIRAJARA GOMES (FLS. 301/310)

38. Ubirajara Gomes apresentou defesa nos seguintes principais termos:

- xxv) apenas cumpria ordens dadas pelo integrante da tesouraria do Banco Schahin, Guilherme Farah;
- xxvi) por ser apenas um cumpridor de ordens, não lhe caberia questionar se eram ordens corretas ou erradas. Não teria como possuir uma visão global do mercado (fl. 303);
- xxvii) se, hipoteticamente, alterasse uma ordem posta ou um registro de ordem, tal fato não seria uso de prática não equitativa, pois ele não poderia criar um desequilíbrio entre as partes do mercado, dada sua posição como intermediário;
- xxviii) ao negociar com a Futura, seria “*praticamente impossível saber se a Futura CCM representava, o cliente A ou cliente B ou ainda o cliente C*” (sic) (fl. 308); e
- xxix) seria pessoa idônea, sem ter tido contra si qualquer processo administrativo de qualquer órgão regulador.

VII PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO (FLS. 312/342)

39. Todos os acusados apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso em 15/05/2015, oferecendo o pagamento conjunto de R\$50 mil e a obrigação, por Adam Quirino, de não atuar nos mercados de bolsa de valores e balcão organizado, direta ou indiretamente, pelo período de dois anos (fls. 312/320).

40. Tal proposta foi analisada pela Procuradoria Federal Especializada da CVM (PFE/CVM), em 29/03/2016, que opinou pela impossibilidade de celebração do termo de compromisso como proposto, “até que seja formulada proposta indenizatória ao Banco Schahin pelos acusados, na medida em que foram identificados prejuízos passíveis de ressarcimento” (fls. 323/328).

41. O Comitê de Termo de Compromisso também opinou pela rejeição da proposta (fls. 330/337), no que foi acompanhado pelo Colegiado em 28/06/2016 (fl. 340).

42. Guilherme dos Santos protocolou nova proposta de termo de compromisso (fls. 352/359), em 01/08/2016, comprometendo-se ao pagamento de R\$100 mil à CVM. Anexou à proposta carta de referência do Banco Schahin (fl. 357).

43. Uma vez que tal proposta não contemplava qualquer proposta indenizatória à suposta vítima da fraude, o que não elidiria o óbice já indicado pela PFE-CVM, o Colegiado votou, em 22/05/2018, pela rejeição dessa nova proposta de termo de compromisso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

É o relatório.

Rio de Janeiro, 08 de junho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SP2013/0448

Reg. Col. 0275/2016

Acusados: Adam Quirino
Celso Antonio Ignácio Pinto
Flávio Tfouni
Guilherme Moraes Farah dos Santos
Ubirajara Gomes da Costa Filho

Assunto: Apurar eventuais práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, em infração ao Inciso II, d, da Instrução CVM 8/1979.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

VOTO

VIII OBJETO

44. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”), instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), visando à apuração de supostas infrações praticadas por Adam Quirino, Celso Antonio Ignácio Pinto (“Celso Pinto”), Flávio Tfouni, Guilherme Moraes Farah dos Santos (“Guilherme dos Santos”) e Ubirajara Gomes da Costa Filho (“Ubirajara Gomes”), por meio de negociações supostamente não equitativas com valores mobiliários, realizadas entre 22/12/2008 e 13/05/2009, que teriam acarretado prejuízos sistemáticos ao Banco Schahin S.A. (“Banco Schahin”), cujo montante total equivaleria aos benefícios irregularmente auferidos por Adam Quirino.

IX VISÃO PANORÂMICA

45. As infrações imputadas aos Acusados teriam ocorrido por meio de uma série de operações envolvendo estratégias compostas por opções de compra ou venda referenciadas à taxa de câmbio de real por dólar, realizadas entre o Banco Schahin e investidores de mercado, quase sempre intermediadas pelas corretoras Futura CCM Ltda (“Futura”) e Máxima S.A. CTVM (“Máxima”)⁴, sendo que, em todas as 18 operações de *day-trade* analisadas pela SMI, uma das opções necessárias à efetivação da **estratégia** do Banco Schahin sempre era previamente negociada pelo acusado Adam Quirino, que posteriormente (em poucos minutos)

⁴ Uma das operações irregulares foi intermediada pela Corretora Intra, cujos responsáveis não foram incluídos no pólo passivo do presente PAS (fl. 153, item 14 do termo de acusação).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

renegociava a mesma opção com Banco, por preço mais vantajoso, o que garantia ao investidor (Adam Quirino) benefício pecuniário em detrimento do patrimônio da instituição financeira.

46. Embora as defesas afirmem o contrário, as opções em tela eram negociadas em mercado de bolsa, o que fica evidente diante da existência (e registro) das séries padronizadas pela BM&FBovespa⁵. Apesar de a negociação das estratégias ser intermediada pela corretora, assemelhando-se à prática do mercado de balcão, a colocação das ofertas era feita por meio do sistema da BM&FBovespa, as quais ficavam públicas para todos os participantes daquele mercado e estavam sujeitas aos mecanismos de controle e supervisão pela referida bolsa.

47. Conforme a Acusação, o suposto esquema fraudulento seria efetivado em mercado de opções com baixíssima liquidez, de modo que seria viável a utilização de estratégias entre os agentes autônomos vinculados às corretoras envolvidas para combinar o momento e o preço pelo qual a operação prévia, em benefício de Adam Quirino, seria inserida, sistematicamente, no meio da execução da estratégia com opções do Banco Schahin.

48. Desta forma, com a certeza de que o Banco Schahin precisaria dessa opção final para completar a estratégia cujas operações iniciais já haviam sido realizadas, Adam Quirino, em situação conhecida no mercado como *front running*, reiteradamente adquiria, minutos antes, essa opção necessária à estratégia do Banco Schahin, para em seguida revender a opção ao Banco, sempre por um preço vantajoso em relação ao negócio anteriormente realizado, obtendo, assim, benefício financeiro em quase 100% das operações que tinham como contraparte esse banco.

49. Segundo a SMI, o mecanismo utilizado pelos acusados teria, basicamente, as seguintes características:

- i) o Banco Schahin, por intermédio de sua mesa de operações, colocava ordens à corretora Máxima para negociação de certas **estratégias** de investimento em contratos de opções de compra e de venda referenciados em taxa de câmbio de reais por dólar (“opções de dólar”), em especial as estratégias denominadas *butterfly*, *condor* e *spread*. A Máxima buscava no mercado investidores interessados em negociar (comprar ou vender) tais estratégias. Na hipótese de encontrar interessados, as ofertas para contratos de opções eram colocadas no sistema da bolsa para que a operação fosse fechada;

⁵ As especificações dos contratos de opção de compra e de opção de venda de taxa de câmbio de reais por dólar comercial podem ser encontradas em:

http://www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/contratos1/Financeiros/PDF/DOL_compra.pdf
http://www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/contratos1/Financeiros/PDF/DOL_venda.pdf



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

- ii) de forma muito resumida, pode-se dizer que tais estratégias com opções são efetivadas por meio da compra e/ou venda simultânea de opções de séries diferentes e/ou com diferentes preços de exercício (*strike prices*), com o objetivo de obter um resultado financeiro de acordo com determinado interesse do investidor;
- iii) dessa forma, ao encontrar os investidores interessados em vender determinada estratégia (contraparte) ou algumas opções que façam parte da estratégia (o que é teoricamente possível, mas não muito comum, pois envolveria o risco de não fechar a estratégia ao final), as corretoras precisariam intermediar a compra/venda de mais de um contrato de opções (normalmente três ou quatro), com certas características e preços previamente estabelecidos;
- iv) em uma operação típica (v.g., estratégia *butterfly*), diante da necessidade de três séries de opção para sua implementação, duas dessas séries eram negociadas entre a contraparte encontrada no mercado e o Banco Schahin, mas a “perna” final para completar a estratégia era negociada pela mesma “contraparte de mercado” com Adam Quirino, para só depois este negociar a mesma opção com o Banco, por um preço mais vantajoso (para o acusado) ao que fora, poucos minutos antes, negociada com Adam Quirino; e
- v) conseqüentemente, Adam Quirino obtinha, sistematicamente, ganhos financeiros em valor equivalente aos prejuízos suportados pelo Banco Schahin, pois este, em virtude da atuação de Adam como atravessador, pagava mais pelas opções adquiridas ou vendia opções por valor interior ao que o investidor interessado estava disposto a pagar.

50. A tabela abaixo ilustra a execução de uma dessas operações (*call butterfly*):

Hora	Série	Cotação	Qtd		Comitente 1		Comitente 2
16:15	F98S	84,50	200	C	Investidor A	V	Banco Schahin
16:15	F98L	55,60	400	V	Investidor A	C	Banco Schahin
16:15	F98T	36,20	200	C	Investidor A	V	Adam Quirino
16:24	F98T	32,70	200	C	Adam Quirino	V	Banco Schahin

51. Nesse exemplo, o Investidor A teria, **às 16:15h**, adquirido 200 opções de compra à R\$84,50 o contrato; vendido 400 opções de compra a R\$55,60 o contrato; e comprado 200 opções de compra a R\$36,20 o contrato. O ordinário seria que essas três operações fossem fechadas entre o Investidor A e o Banco Schahin, de modo a completar a estratégia de uma só vez, elidindo o risco de que a estratégia ficasse em aberto, o que seria bastante provável nesse mercado cuja liquidez é baixa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

52. Ocorre que a contraparte dessa estratégia não foi integralmente, no primeiro momento, o Banco Schahin, que, como já exposto, seria o mais comum, especialmente quando se trata de negociação de estratégia em mercado com tão pouca liquidez⁶.

53. Por parte do Investidor A tudo transcorreu de forma escorreita, pois às 16:15h ele realizou as três operações concomitantemente, muito embora duas operações tenham sido com o Banco Schahin e a outra tenha sido com Adam Quirino. O Banco Schahin, por sua vez, realizou, inicialmente (às 16:15h), apenas duas partes da estratégia (correndo o risco de não a concluir), para apenas vender os contratos necessários à “perna” final da estratégia 9 minutos depois, às 16:24 h, quando Adam Quirino adquire tal contrato de opção por preço inferior ao vendido previamente ao Investidor A.

54. Se isso tivesse ocorrido somente uma vez, configurar-se-ia uma situação apenas inusitada. No caso em tela, contudo, isso ocorreu por 19 vezes seguidas, das quais 18 foram operações de *day-trade*, sempre com a mesma contraparte (Banco Schahin), tendo Adam Quirino lucrado em todas as operações de *day-trade*, enquanto na restante o resultado foi neutro⁷.

55. Ademais, Adam Quirino, que reiteradamente interveio na execução da estratégia do Banco Schahin, jamaiz tinha atuado, até então, no mercado de valores mobiliários, mas, ainda assim, obteve, em menos de cinco meses, **lucro de aproximadamente R\$ 680 mil** (valor histórico) em suas primeiras operações realizadas, que, como já dito, tiveram sempre como contraparte o Banco Schahin.

56. Assim, segundo a SMI, “[o] *prejuízo (...) [decorreria] não da estratégia com opções em si, mas do fato de ter havido uma negociação adicional, configurada após os repasses ou ordens subsequentes, não prevista pelo BANCO, em que uma das séries negociadas não foi imediatamente comprada ou vendida conforme a configuração da estratégia, mas sim comprada a preço maior ou vendida a preço menor*” (fl. 158).

57. Acrescenta a SMI que o estratagema envolvia, com a intenção de aumentar a complexidade e dificultar a detecção da fraude, a intermediação de uma corretora para o fechamento das operações realizadas pelo investidor de mercado e de outra corretora para intermediar as operações *day trade* por Adam Quirino, que envolvia a operação prévia deste com o investidor de mercado e a seguinte renegociação da opção com o Banco Schahin.

⁶ Pois o conjunto de operações seria realizado no mesmo momento em com a mesma contraparte, afastando o risco de não fechar a estratégia por falta de liquidez do mercado – risco de execução.

⁷ Item 26 do termo de acusação (fl. 156).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

Assim, a operação de *day trade* de Adam Quirino não era realizada pela mesma corretora na qual as posições ficavam registradas na *clearing* ao fim do dia.

58. As reespecificações das ofertas de compra/venda das opções seriam realizadas, segundo a Acusação, pelos operadores Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes, da Máxima Corretora, em conluio com Celso Pinto, da Futura, sendo tudo feito com a anuência de Guilherme dos Santos, gerente de tesouraria do Banco Schahin, e de Adam Quirino, investidor beneficiado pelo “esquema”.

59. Gravações de chats de negociação, fornecidos pela Corretora Futura, demonstrariam o conluio entre Celso, da Futura, e Flavio e Ubirajara, da Máxima, para orquestrar as aquisições vantajosas para Adam Quirino momentos antes ou logo após a negociação da opção para o Banco Schahin.

X MÉRITO

60. No contexto descrito acima, a SMI acusou Adam Quirino, Celso Pinto, Flávio Tfouni, Guilherme dos Santos e Ubirajara Gomes de infração ao inciso I da ICVM 08/79, na forma descrita em seu inciso II, “d”, que se configura quando há “*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*”.

61. O termo de acusação é minucioso ao descrever cada uma das 18 operações em que foi utilizada a estratégia de inserir um interveniente em um dos negócios com opções necessários à realização das estratégias com opções pelo Banco Schahin.

62. Dessa forma, um interveniente, que no caso era o Adam Quirino, lucrava com o *spread* gerado entre o preço pelo qual um desses contratos de opção lhe era repassado pelos operadores Ubirajara Gomes e Flávio Tfouni, ambos agentes autônomos de investimento da corretora Máxima, no momento da negociação da estratégia, e o preço pelo qual esse contrato de opção era renegociado com o Banco, sempre em situação de desvantagem para instituição financeira.

63. As operações registradas para Adam Quirino eram, então, repassadas para a Futura (corretora onde Adam efetivamente possuía conta), onde eram recepcionadas pelo operador Celso Pinto que, pelas gravações existentes nos autos, tinha pleno conhecimento da estratégia de negociação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

64. Ressalte-se que os três envolvidos por parte das corretoras eram, à época, agentes autônomos de investimento registrados na CVM⁸. Atualmente, somente o registro de Ubirajara permanece ativo.

65. Da parte do Banco, o gerente de tesouraria Guilherme dos Santos determinava as estratégias que deviam ser negociadas e as ordenava à Máxima. Após sua execução, ele informava, por email, para a corretora Schahin, as condições da operação.

66. Como afirmam as corretoras, Adam Quirino possuía originariamente relação com a Máxima, que repassou o cliente para a Futura, a qual passou a ser responsável pelas operações desse investidor.

67. Ainda assim, a própria Máxima assume que passava oportunidades para serem executadas pela Futura, sendo certo, pelo que se extrai dos fatos analisados, que essas oportunidades sempre continham um *front running* em relação às opções que seriam logo depois necessariamente adquiridas pelo Banco Schahin para que a estratégia já iniciada ficasse completa.

68. Como será a seguir detalhado, a Acusação demonstra que, por meio de “esquema” montado entre os Acusados, Adam Quirino, um investidor que nunca havia operado em mercado de valores mobiliários – tanto que se registrou na corretora Futura em 19/12/2008, apenas três dias antes da realização de sua primeira operação – foi bem sucedido em praticamente 100% das operações realizadas no período objeto da ação (entre 22/12/2008 e 13/05/2009⁹), em um mercado complexo, de pouca liquidez e não recomendado a investidores iniciantes.

69. Assim, em menos de seis meses, Adam Quirino realizou 18 operações lucrativas, em 15 pregões diferentes, tendo sempre como contraparte o Banco Schahin, auferindo, com o *spread* obtido entre os preços de compra e venda das opções, lucro de R\$ 678.500,00 (valor histórico). O Banco Schahin, contraparte dessas operações, teve desbalanceado o custo da estratégia de opções com o qual arcaria caso Adam não tivesse intervindo como um *front*

⁸ Conforme sistema cadastral da CVM:

Ubirajara Gomes da Costa Filho: registro deferido em 28/08/2003, situação de cadastro normal;

EKO Agente autônomo de investimentos (Celso Antonio Ignácio Pinto): registro deferido em 13/09/2006 e cancelado em 30/09/2013; e

Flávio Tfouni: registro deferido em 05/08/2003 e cancelado em 17/09/2015.

⁹ A SMI relata perda de R\$1.000,00 em uma operação realizada em 14/04/2009, bem como outra perda de R\$7.500,00 em operação posterior ao período abrangido pela acusação, em meados de agosto de 2009.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

runner em conluio com a intermediação irregular realizada pelos operadores da Máxima e da Futura.

70. As operações de Adam Quirino como “atravessador” entre os investidores de mercado e o Banco não fazem qualquer sentido econômico ou negocial. Deve-se observar, inclusive, que, quando Adam era inserido na operação, o Banco passava a correr um risco de execução que não existiria caso todas as operações com opções fossem realizadas concomitantemente, assim que negociada a estratégia, entre o investidor e o Banco Schahin.

71. Em síntese: em função da baixa liquidez dos ativos negociados, poderia acontecer de Adam, por exemplo, negociar as opções com o investidor de mercado e não desejar negociá-las com o Banco, ou mesmo querer manter as opções, do que decorreria que o Banco provavelmente não encontraria outro contrato da mesma série/*strike price*, ao preço adequado para cumprir corretamente a estratégia de opções negociada. Exceto, claro, que já estivesse pré-determinado, entre os agentes que atuaram na intermediação das operações, que Adam **sempre** renegociaria os contratos de opções com o Banco.

72. A coordenação entre os envolvidos, em especial o repasse de operações em favor de Adam Quirino, sempre em prejuízo do preço das opções adquiridas ou alienadas pelo Banco Schahin, fica evidente nas gravações trazidas aos autos pela Acusação, a seguir exemplificadas.

73. Na Operação 3, realizada em 06/01/2009 (fl. 164) e resumida no quadro a seguir, após Ubirajara ter repassado a venda de 300 opções G98G a 44,90 para **Adam Quirino**, Flávio combina com Celso a venda desse mesmo ativo, nas mesmas quantidades, para o Banco por R\$46,90:

Operação 3 (06/01/2009)														
Hora	Série	Cotação	Negócio	Qty		Comitente 1	Corretora	Hr. repasse	Repasse para		Comitente 2	Corretora	Hr. repasse	Repasse para
14:58	G98F	81,00	189.550	300	V	Investidor A	MÁXIMA	15:40	BB	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN
14:58	G98K	60,00	189.584	600	C	Investidor A	MÁXIMA	15:40	BB	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:40	SCHAHIN
14:58	G98G	44,90	189.576	300	V	Investidor A	MÁXIMA	15:40	BB	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:40	FUTURA
15:08	G98G	46,90	194.707	300	V	Adam Quirino	MÁXIMA	15:42	FUTURA	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:50	SCHAHIN

- FLAVIO às 03:47:24hrs: “vou te repassar c 300 call **2300 fev a 44,90 v300 a 46,90**”

- CELSO às 03:48:12hrs: “ok, da mina do bira, né” (g.n.)

74. Nessa mesma operação, mensagem de Ubirajara Costa para Guilherme confirma que a operação foi realizada ao preço de R\$46,90 para o Banco, demonstrando que os referidos agentes autônomos da Máxima e da Futura tinham pleno conhecimento da situação:

Guilherme segue abaixo confirmação de operação com opções de dólar
(...)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

Compra 300 lotes 2200,00 a 81,00
 Venda 600 lotes 2250,00 a 60,00
Compra 300 lotes 2300,00 a 46,90

75. Na Operação 4, de 07/01/2009 (fl. 165), resumida no quadro a seguir, fica ainda mais clara a combinação entre os operadores da Máxima (Flávio) e da Futura (Celso):

Operação 4 (07/01/2009)														
Hora	Série	Cotação	Negócio	Qtd		Comitente 1	Corretora	Hr. Repasse	Repasse para		Comitente 2	Corretora	Hr. repasse	Repasse para
15:15	G98F	89,70	197.644	100	V	Investidor B	MÁXIMA	15:55	BB	C	Banco Schahin	MÁXIMA	15:55	SCHAHIN
15:28	G98K	68,00	204.233	200	C	Investidor B	MÁXIMA	16:10	BB	V	Banco Schahin	MÁXIMA	15:55	SCHAHIN
15:15	G98G	51,50	197.652	100	V	Investidor B	MÁXIMA	15:55	BB	C	Adam Quirino	MÁXIMA	15:29	FUTURA
15:26	G98G	52,50	203.490	100	V	Adam Quirino	FUTURA	-	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	16:10	SCHAHIN

- FLAVIO às 04:06:38hrs: "opa"
 - CELSO às 04:06:59hrs: "to aqui"
 - FLAVIO às 04:07:28hrs: **"call 2300 vou te repassar uma compra de 100 a 51,5 e tomo de vc na tela a 52,5 ok?"**
 - CELSO às 04:08:17hrs: "ok !"
 - CELSO às 04:08:29hrs: "que vencto"
 - FLAVIO às 04:08:32hrs: "qdo for pra passar eu te chamo...fevereiro"
 - CELSO às 04:08:38hrs: "beleza"
 - CELSO às 04:21:49hrs: **"é do 10545 né?" [obs. 10.545 é o código cliente do Sr. Adam]**
 - FLAVIO às 04:10:00hrs: "y"
 (...)
 - FLAVIO às 04:19:08hrs: **"vamos lá na tela?"**
 - CELSO às 04:21:03hrs: **"bora, eu ponho venda, né?"**
 - FLAVIO às 04:21:19hrs: **"isso, de 100 a 52,5 na call 2300 fev"**
 - CELSO às 04:21:23hrs: **"pode?"**
 - FLAVIO às 04:21:29hrs: **"pode"**
 - FLAVIO às 04:21:39hrs: "ok, boa"
 - CELSO às 04:21:43hrs: "ok"
 - FLAVIO às 04:21:49hrs: "obrigado" (g.n.)

76. Nessa operação, 100 opções G98G foram adquiridas por Adam por R\$51,50 às 15h15 e, como explicita o diálogo acima, foi vendida ao Banco por R\$52,50 às 15:26h, cerca de 10 minutos após. Novamente, a mensagem enviada de Ubirajara para Guilherme confirma a compra por R\$52,50 e participação ativa do agente autônomo de investimento no estratagema prejudicial ao Banco:

De: Ubirajara Costa [mailto:(...)]
 Enviada em: quarta-feira, 7 de janeiro de 2009 14:19
 Para: Guilherme Moraes Farah dos Santos
 Assunto: confirmação de operação 07/01/2009
 Abaixo confirmação de operação em opções
 Vencimento Fevereiro de 2009-01-07
 Compra de 100 lotes 2200 a 89,70
 Venda de 200 lotes 2,250 a 68,00



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Compra de 100 lotes 2,300 a 52,50

Atenciosamente

Bira Costa

Maxima S/A DTVM (g.n.)

77. Ubirajara também intermediou a negociação de 1000 contratos de opções da série K98P no dia 31/03/2009, que, após serem comprados em nome de Adam por R\$8,00, foram revendidos ao Banco Schahin por R\$10,00 cada um, apenas 28 minutos depois (Operação 10):

Operação 10 (31/03/2009) ¹⁰														
Hora	Série	Strike	Cotação	Negócio	Qtd	Comitente 1	Corretora	Repassa para	Comitente 2	Corretora	Horário Repassa	Repassa para		
12:11	K98H	2.500	13,00	192.194	500	C	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	12:55	SCHAHIN
12:17	K995	2.475	15,90	195.940	500	V	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN
12:17	K996	2.525	10,00	195.967	500	C	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN
12:18	K98H	2.500	13,00	196.491	500	C	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:00	SCHAHIN
12:23	K995	2.475	16,10	200.847	500	V	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Banco Schahin	MÁXIMA	13:05	SCHAHIN
12:23	K996	2.525	10,00	200.880	500	C	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	V	Banco Schahin	MÁXIMA	13:05	SCHAHIN
12:18	K98P	2.550	8,00	196.548	500	V	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	12:31	FUTURA
12:18	K98P	2.550	8,00	196.599	500	V	Investidor D	MÁXIMA	VOTORANTIM	C	Adam Quirino	MÁXIMA	12:31	FUTURA
12:46	K98P	2.550	10,00	214.260	1000	V	Adam Quirino	FUTURA		C	Banco Schahin	BANIF	13:30	SCHAHIN

UBIRAJARA: fala man tah **comprando mil na call 2550 a 8,00 maio**
ok man??

CELSO: beleza

UBIRAJARA: daqui a pouco falamos

UBIRAJARA: to te repassando aí

CELSO: ok, qtos lotes?

UBIRAJARA: 1.000

CELSO: ok (sic) (g.n.)

78. Após essa operação, em que Ubirajara ordena a compra, em nome de Adam, de 1.000 lotes (operações 196.548 e 196.599, na tabela) da série K98P, Flávio negocia com Celso a operação de revenda dessas opções para o Banco Schahin, o que demonstra a coordenação entre os três agentes autônomos de investimento para beneficiar Adam em detrimento do Banco Schahin:

FLÁVIO: pode abrir a vda

CELSO: como eu vendo?

FLÁVIO: vende 1000 @ 10 na call mai 2550 não era essa que queria vender?

CELSO: ok ta la

FLÁVIO: blz (sic) (g.n.)

¹⁰ Segundo o termo de acusação, nessa a data foram realizadas outras operações pelo Banco Schahin, envolvendo as séries K98N e K98H. Nestas operações, todavia, não foram detectados indícios de irregularidades (fl. 169).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

79. A mesma dinâmica é observada na Operação 12, de 06/04/2009. No momento da compra, Ubirajara e Celso combinam a colocação de ordem, enquanto no momento da venda, Flávio é quem atua pela Máxima:

Operação 12 (06/04/2009)														
Hr	Série	Strike	Cotação	Negócio	Qtd		Comitente 1	Corretora	Repasse para		Comitente 2	Corretora	Hr. repasse	Repasse para
10:41	K994	2.425	6,50	64.710	200	C	Investidor E	MÁXIMA	BANIF	V	Banco Schahin	MÁXIMA	11:25	SCHAHIN
10:41	K98H	2.500	2,60	64.621	200	V	Investidor E	MÁXIMA	BANIF	C	Adam Quirino	MÁXIMA	11:02	FUTURA
11:00	K98H	2.500	4,60	88.903	200	V	Adam Quirino	FUTURA	-	C	Banco Schahin	MÁXIMA	11:40	SCHAHIN

UBIRAJARA: bom dia comprei aquela call 2500 200 a 2,6

CELSO: beleza (sic) (g.n.)

80. No momento da venda:

FLÁVIO: v200 a 4,6 na call 2500 posso por na tela?

CELSO: y (sic) (g.n.)

81. As mensagens acima relacionadas (como outras que constam dos autos)¹¹ deixam claro, portanto, que Ubirajara, Flávio e Celso estavam não apenas cientes do estratagema montando para beneficiar Adam em detrimento do Banco Schahin como contribuíram dolosamente para sua execução.

82. Ubirajara recebia os pedidos de negociação de estratégias com opções de dólar de Guilherme e executava as operações com opções necessárias a sua consecução, mas direcionando uma dessas operações para o interveniente Adam Quirino, que, assim, estava em uma espécie de posição de *front runner* frente ao Banco Schahin na negociação desse contrato. Em mais de uma oportunidade pode-se verificar que Ubirajara ou Flávio (da corretora Máxima, onde Adam sequer tinha conta) combinavam com Celso, da Futura, o momento preciso para colocação de ofertas de compra e venda no sistema da BM&FBovespa, de modo que se garantisse a negociação entre eles, e não com outros participantes do mercado.

83. Todos os defedentes alegaram que as operações de balcão seriam realizadas em salas de *chat* homologadas pela BM&FBovespa nas quais as ofertas de compra e venda de opções de dólar seriam visíveis para todos os participantes, o que, juntamente com os mecanismos de *compliance* da Bolsa, evitaria a manipulação.

84. Entretanto, como ficou claro nos diálogos, os acusados lograram combinar entre si, por meio de mensagens, a colocação de ordens de compra e venda, a preços determinados, simultaneamente, de modo que fechavam negócios entre si tanto no momento da compra

¹¹ CD à folha 45, arquivo “8 - Negócios com gravação0001”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

quanto da venda das opções por Adam Quirino. Deve-se lembrar que o mercado em que atuavam possuía baixíssima liquidez, o que facilitava essa prática¹².

85. Além disso, havia o cuidado para que a diferença de preços entre os dois negócios realizados por Adam observasse o “túnel de preços”, ou seja, não fosse grande o suficiente para ativar o mecanismo de leilão da BM&FBovespa.

86. Quanto ao argumento de que a BSM teria arquivado o processo sobre essa questão, cumpre destacar a independência entre a atuação punitiva da CVM e da autorreguladora de mercado, bem como que o arquivamento na BSM teve como fundamento o pressuposto de que cada corretora, individualmente, não possuiria meios de enxergar a fraude como um todo, o que se mostrou falso após as investigações realizadas pela SMI.

87. Ubirajara e Flávio, agentes autônomos de investimento da Máxima, alegam que seriam meros executores de ordens, mas não apresentam qualquer indicação de quem seria o responsável pela determinação. Além disso, na qualidade de agentes autônomos de investimento, estavam plenamente cientes das irregularidades cometidas, não havendo como tal argumento isentá-los da responsabilidade pela colocação das referidas ordens.

88. Flávio Tfouni alega que não “enxergaria” o comitente final, mas as gravações comprovam que ele sabia que a contraparte era Adam Quirino e que os valores da negociação eram distintos daqueles praticados quando do fechamento da operação entre o Banco e o investidor de mercado.

89. Celso afirma que Adam possuía um grande conhecimento técnico do mercado e seria conhecedor dos riscos das operações, enquanto ele seria apenas responsável pela colocação das ordens, sempre atendendo às regras de *compliance*.

90. As provas constantes dos autos, entretanto, evidenciam que Celso não era apenas um executor de ordens, mas participava ativamente da execução da fraude, tanto que existe um robusto conjunto comprobatório de que a colocação de ordens era por ele combinada com os agentes autônomos da corretora Máxima, Ubirajara e Flávio.

91. Adam Quirino afirma, em sua manifestação inicial, que teria gosto pessoal pelo mercado financeiro, “*tendo a partir de 2008 começado a estudar por livros e informações obtidas via internet o mercado acionário*” (sic) (fl. 72), o que demonstra que ele era um neófito nesse ambiente, muito pouco preparado tecnicamente para operar em um mercado complexo e de pouca liquidez.

¹² Como reconhecido pelas próprias corretoras e comprovado no termo de acusação (Anexo I).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

92. Adam faz ainda alegações genéricas, de que teria um perfil especulador e que queria se aproveitar da volatilidade do mercado de câmbio à época. Afirma ainda, que as operações em que teria tido prejuízo foram omitidas do termo de acusação e que nunca havia sido comunicado sobre qualquer irregularidade em suas operações.

93. Ao contrário do alegado pelo acusado¹³, a SMI analisou operações em que Adam teve prejuízo, que foram 2 em um universo de 22¹⁴, das quais 18 foram consideradas irregulares e embasaram a acusação. Assim, além das gravações obtidas pela Acusação e dos registros das operações que confirmam que Adam teria atuado como interveniente em 18 negociações de contratos de opções de dólar com o Banco, havia uma baixíssima probabilidade de que ele fosse bem sucedido em 90,9% das operações que realizou e, especialmente, tendo a mesma contraparte em todas elas, o Banco Schahin.

94. Outra contradição do acusado é com relação a sua declaração de que operaria “*quase sempre comprado*”¹⁵, o que não se verifica ao analisar as operações realizadas. A Acusação comprova “*que o comitente atuou sistematicamente em day-trades, e em metade das ocasiões iniciou o pregão se posicionando na ponta vendida*”¹⁶. Percebe-se, portanto, que Adam nem sabia ao certo o que estava fazendo, tendo, muito pelo contrário, cedido seu nome para se beneficiar do estratagema fraudulento em prejuízo do Banco Schahin.

95. Observe-se que, pelo estratagema fraudulento montado pelos acusados, Adam Quirino sempre levaria vantagem sobre o Banco ao se antecipar na negociação de um dos contratos de opções e depois repassá-lo ao Banco em condições que favoreceriam o acusado, tudo conforme previamente acordado entre os operadores da Futura e da Máxima, em uma espécie de *front running* ensaiado. Assim, em função da intervenção de Ubirajara e Flávio em favor de Adam Quirino, o Banco deixava de negociar os contratos de opções nas melhores condições que o mercado lhe permitiria naquele momento e integralmente com o investidor de mercado que estava realmente interessado em ser contraparte da estratégia.

96. O repasse para corretoras diferentes (Futura e Schahin) somente era feito após essas operações estarem concretizadas e tinham o objetivo de adicionar mais uma camada de

¹³ Adam Quirino juntou à sua defesa notas de corretagem que comprovariam que havia tido prejuízo em algumas operações. Ressalte-se que as notas apresentadas que não foram analisadas pela Acusação referem-se, ou a negociação de ativos distintos dos analisados no presente caso ou a datas muito posteriores às que aqui se discutem (2012 e 2013) (fls. 287/295).

¹⁴ Uma dessas operações, comprovadamente, teve como contraparte o Banco Schahin (fls.176/177).

¹⁵ Folhas 72/73.

¹⁶ Parágrafo 30 do termo de acusação, folha 157 dos autos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

dificuldade para descoberta do esquema, pois complicaria a identificação dos comitentes envolvidos nas operações.

97. Assim, ficou claro que os acusados Adam Quirino, Ubirajara Gomes, Flávio Tfouni e Celso Pinto implementaram um esquema relativamente complexo que, acreditavam, não seria constatado pela BSM e/ou pela CVM.

98. Diante do exposto, concluo que estão presentes uma profusão de indícios contundentes e unívocos que comprovam o uso de prática não equitativa no mercado de capitais por parte de Adam Quirino e dos agentes autônomos de investimento das corretoras Máxima e Futura (Ubirajara, Flávio e Celso), os quais, de forma dolosa e orquestrada, promoveram operações que colocaram Adam Quirino em posição privilegiada com relação aos demais negociadores do mercado, prejudicando, em especial, o Banco Schahin.

99. Além do prejuízo direto ao Banco, o uso de práticas não equitativas fere gravemente um dos pilares fundamentais do mercado de capitais, que é a igualdade de condições entre seus participantes, razão pela qual a infração em tela deve ser vigorosamente combatida.

100. Por fim, com relação ao acusado Guilherme dos Santos, gerente de tesouraria do Banco Schahin à época, observo que as mensagens constantes dos autos que o envolvem apenas dizem respeito às confirmações da realização das operações, provenientes da corretora Máxima, ou ao envio, por Guilherme, das operações realizadas no dia para a corretora Schahin, onde as operações ficariam registradas na *clearing* ao fim do dia.

101. Não há, portanto, registros de quais seriam as ordens iniciais, enviadas por Guilherme dos Santos para a corretora Máxima, a quem caberia, por meio de seus operadores, a execução dos negócios com estratégias de opções solicitados por ele. Não se sabe, portanto, se Guilherme estaria ciente dos preços pelos quais deveriam ser negociados os diferentes contratos de opções necessários à construção de cada estratégia em negociação, nem que Adam intervia sempre em uma das opções da estratégia.

102. Além disso, como é provável que as corretoras não revelassem o nome da contraparte com quem estavam negociando, por sigilo comercial, e como as operações em bolsa são realizadas com contraparte central, é factível que Guilherme não soubesse com quem o Banco Schahin estava negociando.

103. Assim, não é possível comprovar a alegação da Acusação de que Guilherme, por receber as confirmações da Máxima (ou por repassar os dados das operações para a corretora Schahin), teria como verificar que estas estariam em desacordo com as ordens encaminhadas por ele à Máxima.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

104. Embora seja possível que Guilherme tenha participado do “esquema”, consentindo com o mecanismo prejudicial ao banco, a carga probatória constante dos autos não me permite concluir por sua atuação dolosa no mencionado esquema, de modo que voto pela sua absolvição.

105. Cumpre esclarecer, por fim, que os acusados Celso Antonio Ignácio Pinto, Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes da Costa Filho, na condição de agentes autônomos de investimento até então registrados na CVM, faziam parte do sistema de distribuição de valores mobiliários, de forma que tinham a obrigação profissional, institucional e ética de contribuir para que esse sistema funcionasse de forma eficiente, esmerada e observando elevados padrões de atuação profissional e moral, tal como expresso no art. 10 da ICVM 497/2011:

Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

106. Nesse contexto específico, a fraude ora detectada, que não decorreu de uma falha culposa, mas sim da atuação consciente (dolosa), coordenada e reiterada de agentes autônomos com o propósito de prejudicar participante do mercado em benefício de determinado investidor, configura uma gravíssima infração por parte de quem deveria proteger os investidores e contribuir para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários, a merecer a sanção igualmente gravosa de afastamento temporário do mercado, tanto para evitar novos atos dolosos por parte desses profissionais em prejuízo dos investidores, como para sinalizar que a CVM punirá de forma exemplar os agentes registrados que atuarem de forma dolosa e fraudulenta contra os interesses dos clientes que teriam o dever de assessorar e proteger¹⁷.

107. Em relação a Adam Quirino, foi considerado, na dosimetria da pena, que o investidor se registrou na corretora, três dias antes do início das operações, já com o propósito de praticar os atos irregulares, bem como a necessidade de atualização do benefício auferido para que se obtenha uma adequada proporcionalidade da pena.

¹⁷ Acrescente-se que esse tipo de fraude é de difícil detecção, tanto que a SMI teve que fazer um esforço extremo para analisar 18 operações com estratégia e as pertinentes conversas prévias de negociação, para, só assim, decifrar o esquema fraudulento engendrado pelos agentes autônomos de investimento e pelo investidor Adam Quirino, que, ainda utilizaram do artifício de repassar os negócios para corretoras *diferentes* (Futura e Schahin) e somente após a concretização das operações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

XI CONCLUSÃO

108. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76 c/c incisos I e II, “d”, da Instrução CVM nº 08/79, **voto**:

- a) pela **condenação** de **Adam Quirino**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$2.289.601,60 (dois milhões, duzentos e oitenta e nove mil, seiscentos e um reais e sessenta centavos)**, equivalente a 2 vezes¹⁸ o ganho econômico obtido com o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, atualizado pelo IPC-A (conforme tabela anexa);
- b) pela **condenação** de **Celso Antonio Ignácio Pinto, Flávio Tfouni e Ubirajara Gomes da Costa Filho** à penalidade de **proibição, pelo prazo de três anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários**¹⁹, por concorrer para o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários; e
- c) pela **absolvição** de **Guilherme Moraes Farah dos Santos** às acusações a ele imputadas.

109. Por fim, determino que, nos termos do art. 12 da Lei nº 6.385/76²⁰, o Ministério Público Federal seja comunicado do resultado deste julgamento.

É o voto.

Rio de Janeiro, 08 de junho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator

¹⁸ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...)

II - multa; (...)

Art. 11, §1º - A multa não excederá o maior destes valores: (...)

III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito. (Redação vigente à época)

¹⁹ Redação da Lei nº 6.385/76 vigente à época dos fatos: “Art . 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...)

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. ”

²⁰ Art . 12. Quando o inquérito, instaurado de acordo com o § 2º do art. 9º, concluir pela ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará ao Ministério Público, para a propositura da ação penal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

ANEXO Único – Atualização do benefício auferido

Data das operações	Benefício auferido	Atualização pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
22/12/2008	35.000,00	jan/09 a abr/18	71,52%	25.032,00	60.032,00
23/12/2008	37.500,00	jan/09 a abr/18	71,52%	26.820,00	64.320,00
6/1/2009	30.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	21.210,00	51.210,00
7/1/2009	5.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	3.535,00	8.535,00
8/1/2009	5.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	3.535,00	8.535,00
8/1/2009	10.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	7.070,00	17.070,00
20/1/2009	30.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	21.210,00	51.210,00
4/2/2009	100.000,00	mar/09 a abr/18	69,77%	69.770,00	169.770,00
10/2/2009	75.000,00	mar/09 a abr/18	69,77%	52.327,50	127.327,50
31/3/2009	100.000,00	abr/09 a abr/18	69,43%	69.430,00	169.430,00
2/4/2009	20.000,00	mai/09 a abr/18	64,91%	12.982,00	32.982,00
6/4/2009	20.000,00	mai/09 a abr/18	64,91%	12.982,00	32.982,00
14/4/2009	30.000,00	mai/09 a abr/18	64,91%	19.473,00	49.473,00
16/4/2009	45.000,00	mai/09 a abr/18	64,91%	29.209,50	74.209,50
17/4/2009	50.000,00	mai/09 a abr/18	64,91%	32.455,00	82.455,00
25/3/2009	22.000,00	abr/09 a abr/18	69,43%	15.274,60	37.274,60
8/1/2009	20.000,00	fev/09 a abr/18	70,70%	14.140,00	34.140,00
13/5/2009	44.000,00	jun/09 a abr/18	67,83%	29.845,20	73.845,20
TOTAL	678.500,00			466.300,80	1.144.800,80

Fonte: IPC-A disponibilizado no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão” em <http://www.bcb.gov.br>