



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 Nº 22/2013

Reg. Col. nº 9952/2015

Acusados: Claudio Roberto Lozer
Thiago Manzi Coutinho
Fernando Optiz
UM Investimentos S.A. CTVM

Assunto: Apuração de eventual atuação irregular de agentes autônomos de investimento vinculados à UM Investimentos S.A. CTVM na administração de carteiras de valores mobiliários entre junho de 2009 e março de 2012.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Este processo administrativo sancionador foi instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE” e, em conjunto com a SPS, “Acusação”) após apuração realizada no âmbito de inquérito administrativo.

2. Claudio Roberto Lozer (“Claudio Lozer”) e Thiago Manzi Coutinho (“Thiago Coutinho”) são acusados (i) de terem exercido irregularmente a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976¹ c/c artigo 3º da Instrução

¹ Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente. § 2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.



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

CVM nº 306/1999², e (ii) de terem praticado operações excessivas em nome de clientes com o único propósito de gerar receita de corretagem, prática internacionalmente conhecida como *churning*, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999³.

3. Fernando Opitz (“Diretor”), UM Investimentos S.A. CTVM (“UM Investimentos” ou “Corretora”, antes denominada Umuarama S.A. CTVM, e, em conjunto com Fernando Opitz, Thiago Coutinho e Claudio Lozer denominam-se “Acusados”) são acusados de terem concorrido para os dois ilícitos mencionados.

II. ORIGEM

4. Este processo teve origem em reclamação apresentada por Antônia Carrillo Canhadas (“Antônia”) e MARI Locadora de Equipamentos Ltda. (“MARI” e, em conjunto com Antônia, “Investidoras” ou “Clientes”) ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”). Embora a CVM tenha, em sede de recurso, confirmado a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) que indeferiu o ressarcimento solicitado, decidiu apurar indícios de irregularidades na gestão das carteiras das Investidoras.

II.1. RECLAMAÇÃO AO MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS

5. Segundo a reclamação apresentada pelas Investidoras à BSM em 25.04.2012 (“Reclamação”), Antônia foi procurada por Thiago Coutinho, filho de um amigo de longa data, que se apresentou como agente autônomo de investimento (“AAI”) e sugeriu abertura de conta na UM Investimentos.

6. Assim, Antônia e MARI, sendo essa *holding* representada pela firma isolada da primeira, celebraram com a UM Investimentos contratos para realização de operações nos mercados de bolsa e balcão em 18.06.2009 e 06.07.2009, respectivamente⁴. Assinaram também com a Corretora, em 18.06.2009 e 17.07.2009, respectivamente, contratos de administração de carteira “Arrojada” (fls. 133/137 e 1029/1033). Esses contratos previam possibilidade de alavancagem de

² Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

³ Art. 16. É vedado ao administrador de carteira: *Omissis* VI - promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros.

⁴ Fls. 125/131 e 1022/1027, respectivamente.



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

até dez vezes o patrimônio da carteira e, segundo a Reclamação, não apresentavam correlação com seus perfis conservadores.

7. Um segundo contrato de administração de carteira foi assinado em 08.01.2010 entre MARI e UM Investimentos (fls. 142/146). Na versão das Investidoras, esse novo contrato, denominado “INVISTA MODERADO” e que permitia grau máximo de alavancagem de cinco vezes o patrimônio da carteira, foi assinado após Antônia tomar ciência de prejuízos sofridos e solicitar que a gestão considerasse um perfil mais conservador. Entretanto, ela não apresentou cópia que confirmasse esse novo grau de alavancagem, alegando que a Corretora nunca lhe forneceu esse documento. Por outro lado, a UM Investimentos enviou cópia deste segundo contrato para a CVM na qual consta cláusula de alavancagem de dez vezes.

8. Em recurso ao Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, as Investidoras alegaram que a cópia desse segundo contrato enviada pela Corretora aproveitou a primeira página do contrato assinado em 18.06.2009 e argumentaram que seria ilógica a existência de dois contratos idênticos assinados em datas distintas.

9. Consta da Reclamação que “*a corretora realizou operações em nome das reclamantes com a única intenção de auferir corretagens*” e que desde a abertura até o encerramento das contas foi debitado de MARI o valor de R\$1.106.247,66 e de Antonia, R\$154.052,98 a título de corretagem (fl. 23).

10. No decorrer do período entre a assinatura dos contratos de administração de carteira e seus encerramentos, as Investidoras alegaram que três agentes autônomos de investimento foram responsáveis pela gestão dos recursos: Thiago Coutinho, Cláudio Lozer e S.S, anexando à Reclamação e-mails trocados com os mencionados profissionais (fls. 39/97).

11. Antônia afirmou que, por diversas vezes, demonstrou interesse em encerrar suas contas na Corretora. Algumas reuniões foram realizadas entre ela e pessoas ligadas à UM Investimentos e ela foi convencida a mantê-las sob o argumento de que um novo gestor mais capacitado assumiria a gestão da carteira e recuperaria as perdas sofridas. Algumas pessoas citadas na Reclamação que teriam participado dessas reuniões, além dos três agentes autônomos de investimento já relacionados, foram R.S., que se apresentou como Gerente de Relacionamento da Corretora, S.M, “Beto” e M.M, sendo que estes dois últimos se apresentaram como sócios da UM Investimentos.



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

12. Em setembro de 2011, Antônia afirma ter solicitado a rescisão dos contratos e, em 17.11.2011, ter passado a operar sua carteira pessoa física mediante ordens diretas à Corretora. Em relação ao contrato assinado por MARI, foi informada de que não seria possível realizar a rescisão naquele momento, pois havia operações a serem liquidadas que “tinham prazo para vencer”. Em 06.03.2012, por meio de seu advogado, as reclamantes notificaram a UM Investimentos para que parasse de realizar operações em seus nomes (fls. 19/20).

II.2. DECISÃO DA BSM SOBRE RECLAMAÇÃO AO MRP

13. O diretor de Autorregulação, acatando sugestão da Gerência Jurídica da BSM, decidiu arquivar a reclamação formulada pelas Investidoras, sob o fundamento de que a atividade de administração de carteira de valores mobiliários não se encontra dentro das hipóteses de ressarcimento pelo MRP determinadas no artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007 (fl. 1471/1474). Pelos mesmos fundamentos, o Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, em decisão unânime, negou provimento ao recurso interposto pelas Investidoras contra a decisão do Diretor de Autorregulação (fl. 1486/1522).

II.3. RECURSO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. As Investidoras apresentaram recurso à CVM contra a decisão da BSM, recebido pela Superintendência de Relação com o Mercado e Intermediários (“SMI”), que realizou diligências, como o envio de ofícios destinados à BSM e à UM Investimentos para fornecimento de informações sobre posição mensal da carteira e dos ativos das Investidoras (fls. 1.531/1.670). A SMI concluiu que o limite máximo de alavancagem previsto nos contratos não foi desrespeitado pela Corretora e opinou pela não configuração de nenhuma das hipóteses de ressarcimento aplicáveis ao MRP. Posteriormente, enviou o processo ao Colegiado, recomendando a manutenção da decisão da BSM, e também à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) para que fossem tomadas as providências cabíveis quanto à denúncia de administração irregular de carteira por AAIs (fls. 1671/1686).

15. Em 15.10.2013, o Colegiado, acompanhando o voto da Diretora Relatora Ana Novaes, deliberou, por unanimidade, o indeferimento do recurso e a consequente manutenção da decisão proferida pelo Conselho de Supervisão da BSM. Em síntese, assentou-se (i) que eventuais problemas na execução do contrato de administração de carteira, ainda que prestados por



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

corretora de valores mobiliários, foge ao escopo do MRP; e (ii) que a prática de negociação excessiva, se devidamente caracterizada, pode ensejar a punição administrada pela CVM.

16. Em 06.11.2013, foi instaurado o Inquérito Administrativo CVM nº 22/2013 para apurar indícios de que agentes autônomos de investimento teriam gerido as carteiras de valores mobiliários das Investidoras e de prática de negociação excessiva⁵.

III. ACUSAÇÃO

17. Em 22.06.2015, foi emitido o Relatório da Comissão de Inquérito, o qual foi retificado em 01.07.2015.

III.1. NEGOCIAÇÃO EXCESSIVA

18. A Acusação aponta que a cliente MARI, entre julho de 2009 e abril de 2012, realizou aportes de R\$4.613.460,94, sendo R\$1.383.830,00 em dinheiro, R\$584.897,00 em ações e R\$2.644.733,94 em CDBs⁶, e resgatou somente R\$790.999,84 em dinheiro. Ao final do período, a carteira administrada de MARI teria sofrido, portanto, uma perda de R\$3.822.461,10. A rentabilidade entre março de 2010 e o fim do período analisado teria sido de -52,62%⁷.

19. Por sua vez, entre julho e setembro de 2009, a cliente Antônia, aportou R\$700.000,00 em dinheiro e resgatou, em abril de 2012, o equivalente a R\$625.015,64, parte em ações e parte em dinheiro. Ao final do período, a carteira administrada de Antônia teria sofrido, portanto, uma perda de R\$74.984,36. A rentabilidade da carteira no período analisado teria sido de -26,95%.

20. Ademais, a Acusação apurou que nos períodos analisados as carteiras de MARI e Antônia registraram gastos de R\$1.719.952,10 e R\$209.640,77, respectivamente. Esses valores abarcariam, dentre outras rubricas, encargos por atraso na liquidação, taxa de administração e taxa BTC. A principal rubrica foi a de taxa de corretagem, que alcançou os valores de

⁵ Portaria/CVM/SGE/nº 263, fls. 1/6.

⁶ Segundo a Acusação, o CDB de R\$4.000.000,00 foi utilizado como garantia e sua custódia retornou ao banco na data de vencimento e, em seu lugar, foi oferecido outro CDB de R\$2.450.000,00. A diferença de R\$1.550.000,00 e acréscimos pactuados foram resgatados por MARI. Dessa forma, a Acusação considerou que o valor aportado em CDB foi de R\$2.450.000,00 mais a respectiva rentabilidade, que totalizou R\$2.644.733,94.

⁷ Segundo a Acusação, a rentabilidade não foi calculada para o período anterior a março de 2010 porque, só a partir dessa data, o controle de carteiras de investimento pela UM Investimentos passou a ser realizado por um sistema informatizado, não havendo informações suficientes para o seu cálculo referente ao que se passou anteriormente.



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

R\$1.045.604,44 e R\$151.488,23, respectivamente. A Acusação afirma que, considerando as duas carteiras, os encargos por atraso na liquidação totalizaram R\$86.239,78, assinalando que tal cobrança não seria razoável, pois a responsabilidade pelo controle das contas seria do administrador, a UM Investimentos.

21. Instados a se manifestarem, ainda na fase de investigação, os Acusados afirmaram que Antônia era responsável pelas decisões de investimento. Essa informação contrastaria com as afirmações da cliente e também com as encaminhadas pela UM Investimentos. Segundo a Corretora, o processo de tomada de decisões “era baseado em uma análise ‘top down’, onde dependendo do cenário macroeconômico eram feitas posições ‘long’ em determinado setor e ‘short’ em outro”, sem fazer menção à participação das Investidoras nas decisões de investimento.

22. A Corretora informou também que Fernando Opitz seria a pessoa responsável pela gestão das carteiras das Investidoras e que elas foram atendidas por Claudio Lozer entre 06.06.2009 e 13.01.2010 e por Thiago Coutinho entre 14.01.2010 e 02.01.2011.

23. Fernando Opitz também teria prestado informações contraditórias durante a investigação, pois, em resposta a ofício, informou ser ele a pessoa que desenvolvia a atividade de tomada de decisão de alocação das carteiras das Investidoras, sem fazer qualquer menção a um comitê de gestão. Por sua vez, em depoimento, ele afirmou que a responsabilidade das decisões era do mencionado comitê e que seu voto valia o mesmo que o dos demais participantes. A Acusação afirma ser estranho o fato de o diretor responsável pela área de gestão ter afirmado que “era S.S. quem verificava a disponibilidade de recursos em cada carteira para execução da estratégia definida”, mas não ter explicado quem fazia isso antes dele (S.S. declarou que iniciou suas atividades na Corretora em julho de 2010).

24. Para a Acusação, existem diferenças quanto à participação de Antônia na gestão das carteiras ao longo do período investigado. No que se refere ao período de junho a dezembro de 2009, primeiro semestre de vigência dos contratos de administração, não foram fornecidas cópias de e-mails ou gravações de ordens dadas por Antônia, tampouco pela Corretora, que pudessem esclarecer quem, de fato, tomava as decisões de investimento. Dessa forma, a ausência de elementos que corroborem as afirmações dos Acusados, associada à existência dos contratos de administração firmados, faz com que seja presumida a responsabilidade da Corretora pelas decisões de investimento no período.



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

25. Já para o período que se inicia em janeiro de 2010, a Acusação traz diversas mensagens de e-mail trocadas entre Antônia (ou seu filho) e Thiago Coutinho com o objetivo de demonstrar que as decisões de investimentos relacionadas às carteiras eram, ao menos no início desse período, tomadas de dentro da UM Investimentos.

26. Não obstante, a Acusação destaca que, em razão do mau desempenho da gestão realizada pela Corretora, Antônia teria gradualmente aumentado a vigilância sobre o seu patrimônio a partir de meados de 2010. Em 14.07.2010, segundo e-mail trocado com Thiago Coutinho, a investidora demonstrou interesse em resgatar o CDB e ao que ele argumentou que seria possível fazer, mas enviou mensagem afirmando que não seria o melhor momento, pois ocasionaria perda significativa (fl. 68). Esses e-mails não deixariam dúvidas quanto à participação ativa da Corretora, ou de seus prepostos, até esse momento, nas tomadas de decisões de investimentos.

27. Pelos mesmos motivos já apresentados, i.e., ausência de provas de que as Investidoras participavam das decisões de investimentos, existência dos contratos de administração firmados e e-mails apresentados pelas Investidoras, a responsabilidade pelas operações realizadas até dezembro de 2010 seria comprovadamente da UM Investimentos.

28. No que se refere ao ano de 2011, a Acusação fez distinções quanto às Investidoras. Em relação à carteira de MARI, apesar de uma atuação majoritária da UM Investimentos, considerou-se que, a partir de janeiro de 2011, a gestão passou a ser compartilhada entre Antônia e a Corretora, haja vista a ingerência da cliente nas decisões de investimentos. Portanto, a responsabilidade da UM Investimentos sobre essa carteira estaria restrita aos anos de 2009 e 2010.

29. Em relação à carteira de Antônia, a UM Investimentos seria responsável pela gestão até 17.11.2011. A Acusação baseia seu entendimento na afirmação de Antônia, contida em sua Reclamação, de que, após 17.11.2011, “voltou a operar sua carteira pessoa física mediante ordens diretas à corretora”. A acusação destacou que, no que tange à carteira de MARI, Antônia relatou que foi informada pela corretora de que “não era possível realizar a rescisão antes de liquidadas as operações que tinham prazo para vencer” (fl. 19).

30. As gravações de ordens relacionadas à carteira de Antônia e fornecidas pela Corretora estendem-se de 17.11.2011 a 03.02.2012. Em gravação realizada no dia 17.11.2011, Antônia perguntou para S.S. em que estava aplicada sua carteira pessoa física e ele respondeu que estava “em uma carteira de ações diversificada que é o que a gente coloca aqui como da gestão (*sic*)”.



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

No decorrer da conversa, Antônia questionou em que a carteira estava diversificada e S.S. explicou que “tem ações de AMBEV, tem ações de Banco do Brasil, de Vivo, de TIM, uma carteira diversificada, de Gerdau, tem aí umas doze ações”. Então, ao final da ligação, quando Antônia decidiu quais investimentos queria fazer com o patrimônio dessa carteira e pediu para S.S. executar as ordens, ele disse “então, Antônia, vou cancelar essa carteira como administrada, como que a gente fazendo a gestão, ela vai ficar como se toda vez que você precisar mexer, você me liga, e aí a gente vai mexer nessas ações, está bom? (*sic*)”. E Antônia respondeu: “Está bom” (fls. 1.909/1.910).

31. Essa gravação, assim como diversas ordens dadas por Antônia para sua carteira pessoa física a partir de 17.11.2011, confirmaria que ela passou a operar sua carteira pessoa física a partir da mencionada data.

32. No tocante à excessividade das operações realizadas nas carteiras de Antônia e MARI, foram utilizados dois indicadores notoriamente aplicados para verificar a caracterização de giro excessivo de ativos de uma carteira de investimentos: a taxa de giro da carteira (*turnover ratio*, “TR”) e a razão custo sobre patrimônio (*cost/equity ratio*, “C/E”). Ambos os indicadores foram abordados em estudos elaborados pela BSM (“Estudo BSM”)⁸ e pela Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM (“Estudo ASA”)⁹.

33. A Acusação calculou os índices de giro de carteira e obteve os resultados abaixo¹⁰:

Tabela 1. TR das carteiras das Investidoras

	2009	2010	2011	2012	Geral
Antônia	117,35	16,47	5,33	7,02	43,12
MARI	82,80	35,48	33,28	19,37	45,80

*considerando-se o total de compras

⁸ Relatório de Análise GAE-01/2011, divulgado em 2011 pela BSM. Disponível em <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf>.

⁹ “Indicadores de Churning”, divulgado em 2013 pela ASA. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Estudo_Churning.pdf.

¹⁰ A Acusação calculou o índice de giro de carteira de duas maneiras: somente sobre compras e sobre a média entre compras e vendas. Após verificar que não houve diferença significativa entre os resultados da aplicação dos dois métodos diferentes, o que estaria condizente com uma das conclusões do Estudo ASA, optou pelo primeiro deles.



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

34. A Acusação concluiu que em nenhum momento, para nenhuma das carteiras, o valor do giro ficou dentro do esperado, ou seja, abaixo de 2. De outro modo, o giro médio anual, considerando-se todo o período analisado, foi de 43,12, para a carteira de Antônia, e de 45,80, para a de MARI.

35. O patrimônio líquido médio da carteira de MARI no período de julho de 2009 a abril de 2012 era de R\$2.384.881,33. Durante esse período, a carteira da MARI movimentou R\$302.492.674,46, considerando-se apenas as compras. Já a carteira de Antônia tinha, entre julho de 2009 e fevereiro de 2012, patrimônio líquido médio de R\$292.056.05, tendo movimentado R\$32.112.036,79 no período, considerando-se apenas as compras. Na visão da Acusação, os números apresentados sinalizariam que seria bastante improvável que Antônia, dona de uma loja varejista de calçados e confecções, fosse a responsável pelas decisões de investimentos das duas carteiras.

36. Em relação aos índices de giro de carteira, a Acusação destaca os valores de 117,35 e 82,80 para as carteiras de Antônia e MARI, respectivamente, relativos ao segundo semestre de 2009, período anterior às cobranças da investidora. Os mencionados valores seriam demasiadamente altos, considerando-se que valores acima de 8 (oito) vezes já seriam altamente sugestivos de prática de negociação excessiva. Apenas nesse período, o movimento das duas carteiras gerou para a UM Investimentos receitas de corretagem no valor de R\$692.124,74.

37. A partir de 2010, houve declínio acentuado dos volumes negociados para ambas as carteiras. Essa diminuição coincidiria com a cobrança, por parte de Antônia, de explicações sobre o mau desempenho das carteiras em reunião que a investidora diz ter realizado em janeiro de 2010 na UM Investimentos. Outra reunião teria ocorrido no final de 2010, entre Antônia e representantes da Corretora.

38. No que se refere ao índice de custo sobre patrimônio (C/E), que reflete o retorno mínimo necessário para cobrir as despesas de intermediação que incidiram sobre a carteira de investimentos em determinado período, as análises da Acusação levaram em consideração o fato de a investidora ter assumido a gestão dessa carteira em 2011. A Acusação, portanto, restringiu a análise dos índices aos anos de 2009 e 2010 para ambas as carteiras, e considerou apenas os valores dos índices mais benéficos para a Corretora, conforme tabelas abaixo:



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

Tabela 2. Indicadores de negociação excessiva e receitas de corretagem geradas para a UM Investimentos, em 2009 e 2010, da carteira de Antônia

	TR	C/E	Corretagem
2009	117,35	57,1%	R\$ 127.453,35
2010	16,47	4,4%	R\$ 12.116,68

Tabela 3. Indicadores de negociação excessiva e receitas de corretagem geradas para a UM Investimentos, em 2009 e 2010, da carteira de MARI

	TR	C/E	Corretagem
2009	82,80	36,6%	R\$ 564.671,39
2010	35,48	7,6%	R\$ 278.859,05

39. Segundo a Acusação, durante os anos de 2009 e 2010, enquanto não houve uma supervisão rigorosa por parte de Antônia sobre as carteiras, a UM Investimentos incorreu na prática de negociação excessiva, respaldando-se em cláusulas dos contratos de administração que permitiam alavancagem de até dez vezes o patrimônio das carteiras, e gerou para si receita de corretagem no valor total de R\$983.100,47.

40. Afirma que em nome de Antônia foram negociados papéis de 75 empresas diferentes, incluindo fundos de índices, o que movimentou, entre compras e vendas, cerca de R\$64 milhões em todo o período, sendo que cerca de R\$60 milhões foram movimentados somente em 2009 e 2010. O resultado positivo de R\$89.776,74 não foi suficiente sequer para cobrir os gastos com corretagem, no valor de R\$151.488,23.

41. Em nome de MARI foram negociados também papéis de 75 empresas diferentes, incluindo fundos de índices, o que teria movimentado, entre compras e vendas, cerca de R\$698 milhões em todo o período, sendo que R\$609 milhões foram movimentados somente em 2009 e 2010. Essa movimentação elevada gerou prejuízo bruto de R\$1.787.505,01, além dos gastos de negociação que somaram R\$1.719.952,10.



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

42. A Acusação analisou também os contratos de administração de carteiras mantidos entre as Investidoras e a UM Investimentos. Em linha com a reclamação da investidora, a Acusação conclui que “a exposição a risco permitida no contrato INVISTA ARROJADO não guarda a menor relação com o perfil das reclamantes (Antônia e MARI), reconhecidamente conservador, como o próprio Thiago Manzi Coutinho atestou por escrito no e-mail de 24/06/2009” (fl. 14).

43. Diante de todos esses fatos, a Acusação conclui que Claudio Lozer e Thiago Coutinho teriam se beneficiado da negociação excessiva, pois recebiam remuneração baseada em percentual da corretagem paga pelos clientes, que aumentava conforme os volumes negociados. Já Fernando Opitz, diretor responsável pela área de administração de carteiras da Corretora, teria permitido, conscientemente, que os agentes autônomos de investimento atuassem livremente sobre as carteiras, cuja gestão lhe competia, e realizassem negócios em nome das Investidoras de maneira claramente excessiva, em atuação flagrantemente contrária ao melhor interesse delas.

44. A Acusação concluiu que Cláudio Lozer, Thiago Coutinho e a própria UM Investimentos, com a imprescindível conivência do diretor Fernando Opitz, dissimularam sua real intenção de obter vantagem patrimonial indevida por meio de uma aparente estratégia de investimento. Essa estratégia seria apenas ilusória, visto que as operações realizadas em nome das Investidoras não seguiam qualquer racionalidade econômica, sendo feitas com o único propósito de gerar receita de corretagem.

45. A Acusação propôs a responsabilização dos Acusados por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração à Instrução CVM nº 08/1979¹¹.

III.2. EXERCÍCIO IRREGULAR DA ATIVIDADE DE ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS

46. A Acusação apontou também outras irregularidades referentes ao exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por agentes autônomos de

¹¹ 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: *Omissis* c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.



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

investimento.

47. Instada a se manifestar, a UM Investimentos declarou que Thiago Coutinho e Claudio Lozer eram agentes autônomos de investimento a ela vinculados e que S.S. era seu funcionário e atuava na área de gestão. Informou que Cláudio Lozer atendeu as Investidoras de 06.06.2009 a 13.01.2010, e Thiago Coutinho, de 14.01.2010 a 02.01.2011 (fls. 1.534/1.538).

48. A análise dos contratos firmados entre a UM Investimentos e os agentes autônomos de investimento (ou suas empresas) mostrou que Cláudio Lozer trabalhou como AAI vinculado à Corretora de 02.07.2007 até 29.02.2012 (fls. 1.539/1.552)¹². Por sua vez, Thiago Coutinho foi AAI vinculado à Corretora entre 14.10.2009 e 01.06.2011 (fls. 1.651/1.670)¹³.

49. Em depoimento, Cláudio Lozer confirmou que entre 2009 e 2012 foi AAI na UM Investimentos e que a partir de 2009 passou a trabalhar no escritório da Corretora em São Paulo. Afirma ter conhecido Antônia por meio de Thiago Coutinho, e que fez operações em nome de Antônia e MARI até janeiro de 2010, pois Thiago Coutinho tinha medo de operar. Alegou que enviava relatórios de análise de diversas instituições financeiras, que a cliente pedia orientação e ele apenas fazia sugestões, porém a decisão de investimento final era sempre dela (fls. 1.849/1.850).

50. Por sua vez, Thiago Coutinho declarou que o responsável pela tomada de decisões de investimento relacionado às carteiras de MARI e de Antônia, entre 2009 e 2012, “era a área de gestão”, mas que não sabia quem era o responsável. Afirmou também que não tinha nenhuma participação nessas decisões e não elaborava as estratégias relacionadas a essas carteiras (fls. 1.843/1.844).

51. Em relação a Thiago Coutinho, a Acusação aponta trechos de e-mails trocados com Antônia nos quais haveria evidências de que as decisões eram tomadas por ele. Sobre esses e-mails, o Acusado afirmou que “todos esses e-mails eram a mesma coisa, recebia as mensagens da área de gestão e repassava para a investidora; que apenas apagava as referências à equipe de gestão e então enviava o e-mail em seu próprio nome”. Acrescentou também que não sabia quem

¹² Segundo dado do Cadastro da CVM, Claudio Lozer encontra-se apto para exercer a atividade de agente autônomo de investimento desde 14.02.05 (fls. 1.693/1.694).

¹³ Segundo registros da CVM, Thiago Coutinho esteve apto para exercer a atividade de agente autônomo de investimento entre 06.10.09 e 30.09.13 (fls. 1.691/1.692).



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

enviava essas mensagens, pois recebia de um e-mail geral da área de gestão, do tipo “gestao@eum.com” (fls. 1.844/1.845).

52. Sobre o assunto, Fernando Opitz declarou que “ao que sabe, não havia essa comunicação entre a área de gestão e os agentes autônomos de investimento; que pode afirmar que esse e-mail não saiu de seu computador”. Ao ser questionado sobre qual era o e-mail institucional da equipe de gestão e quem era o responsável pelo uso dessa conta de e-mail, o Diretor respondeu que não sabia (fl. 1.830).

53. Para a Acusação, os próprios agentes autônomos de investimento entraram em contradição quando questionados sobre quem era o responsável pelas decisões de investimentos relacionadas às carteiras, uma vez que Cláudio Lozer afirmou que era Antônia, apesar de não apresentar qualquer elemento de prova, e Thiago Coutinho disse que era a “área de gestão”. Ainda, nenhum dos acusados soube explicar exatamente como era composta a “área de gestão” da UM Investimentos à época. Nesse sentido, seria esperado que, em seus depoimentos, os agentes confirmassem que as decisões eram tomadas pela área de gestão da Corretora. Entretanto, Cláudio Lozer declarou que era Antônia quem dava todas as ordens para a Corretora e que ele somente fazia sugestões.

54. Para a Acusação, levando em conta a ausência de indícios que apontem para a participação da investidora no período que foi atendida por Claudio Lozer, associada à baixa probabilidade de Antônia, proprietária de uma loja varejista de calçados e confecções, ter dado todas as ordens das 7.361 transações de compra e venda de valores mobiliários, realizadas somente no período no qual foi atendida por esse acusado, ou seja, até 13.01.2010, as declarações dele, que excluem a participação da área de gestão da UM Investimentos nas decisões de investimento das carteiras, revelam que era ele quem fazia as operações e, portanto, administrava irregularmente as carteiras de MARI e de Antônia.

55. Em relação ao período compreendido entre 14.01.2010 e 02.01.2011, a Acusação afirma que o agente autônomo de investimento Thiago Coutinho administrou irregularmente as carteiras de MARI e Antônia, pois apesar de ele ter atribuído a responsabilidade pela atividade à área de gestão da Corretora, os diversos e-mails enviados por ele para Antônia evidenciam sua participação nas decisões dos negócios. O argumento apresentado por ele de que “recebia as mensagens da área de gestão e repassava para a investidora” careceria de evidências.



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

IV. DEFESAS

56. Em 07.08.2015, Claudio Lozer apresentou defesa (fls. 2.049/2.089) alegando que obteve cadastro de agente autônomo de investimento junto à CVM em 2005, atuando perante a UM Investimentos entre 2007 e 2012.

57. Afirma que nunca tomou nenhuma decisão para os clientes por ele atendidos e que sua remuneração foi estabelecida pela Corretora, e não a seu pedido. Alega que simplesmente inseria as ordens no sistema e que fez um acordo com Thiago Coutinho, pelo qual recebia um percentual da corretagem, pois precisava estar sempre à disposição. Alega que recebia corretagem através de sua empresa, pois Thiago Coutinho ainda não possuía uma pessoa jurídica devidamente regularizada, e que após recolher os impostos, encaminhava parte da remuneração para ele.

58. Alega não ter tido participação no cadastro das Investidoras, bem como na pactuação de alavancagem, corretagem e demais detalhes, que foram realizados por Thiago Coutinho. Afirma que Antônia é que determinava quais operações deveriam ser feitas e que quase nunca falava com as Clientes, somente quando Thiago Coutinho não estava disponível. Nesse sentido, aponta que as Investidoras recebiam as notas de corretagem enviadas pela Corretora, bem como e-mails de confirmação de ordens e as correspondências enviadas pela bolsa de valores. Apesar de elas atribuírem um prejuízo de R\$900 mil ao Acusado e alegarem que foram induzidas a erro, continuaram a realizar operações, inclusive nos mercados a termo e de opções.

59. Aduz, ademais, que não haveria impedimento para que um cliente que celebre contrato com a corretora para que ela administre sua carteira venha depois a operar por conta própria, “já que a carteira administrada será somente um produto oferecido aos clientes”.

60. Entende que o perfil das Investidoras não era conservador, uma vez que as operações feitas depois de 2010 não se enquadrariam nesse perfil.

61. Contesta a afirmação da Acusação de que seria pouco provável que as Investidoras possam ter efetuado 7.361 negócios, pois ordens grandes podem ser subdivididas em várias ordens menores, a exemplo do que teria ocorrido em 03.07.2007, quando MARI realizou 26 negócios com apenas dois papéis.

62. Conclui afirmando que atuou apenas como agente autônomo de investimento, que inseria as ordens das Investidoras no sistema que operava e recebia por isso, sendo que esta tarefa deveria ser de Thiago Coutinho; que nunca disse que investimentos em bolsa de valores não



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

tinham riscos, estando essa informação clara no cadastro que os clientes preenchem; que a Corretora denominava os agentes autônomos de investimento como “gerentes de carteira” e que foi apresentado às Investidoras como AAI, e não como gestor, ao contrário do que a Acusação sugere.

63. Em 09.10.2015, Thiago Coutinho apresentou defesa (fls. 2.090/2.109) alegando que se tornou empregado da Corretora em 23.03.2009, quando começou a exercer o cargo de gerente de investimentos, e a partir de 14.10.2009 o vínculo foi alterado, deixando de ser empregado e passando a atuar como AAI perante a UM Investimentos, contrato este que se encerrou em 01.06.2011 por meio de acordo escrito e sem ressalvas por parte da Corretora em relação à sua atuação.

64. Alega que, no início, sua atividade se restringia à esfera comercial, jamais se envolvendo com a prática operacional das Investidoras, até porque não tinha experiência nessa área. O atendimento mais constante teria ocorrido no ano de 2010, quando intermediou em alguns momentos a troca de informações entre elas e a área de gestão da Corretora. Até o final de 2009, quem o fazia era Claudio Lozer, que deixou de atendê-las no início de 2010, quando Thiago Coutinho voltou de férias.

65. Nos poucos e-mails enviados às Investidoras, sempre teria consultado a área de gestão da Corretora previamente, que enviava as mensagens a ele, e, em seguida, as encaminhava às Investidoras, retirando os trechos que identificavam a área de gestão. Essa retirada seria feita no intuito de personalizar os e-mails encaminhados às Clientes e deixar claro que era ele quem atendia as Clientes na prestação das informações, mas a pessoa responsável por gerir as carteiras das Investidoras seria Fernando Opitz, conforme resposta da Corretora a questionamento da CVM. Os depoimentos de diferentes pessoas seriam todos no sentido de ausência de sua participação na gestão das carteiras, sendo inclusive mencionado no depoimento de Claudio Lozer que Thiago Coutinho tinha “medo de operar”, o que seria incompatível com a atividade de gestão de carteiras.

66. Ainda segundo Thiago Coutinho, nenhum dos requisitos que configurariam a atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem o devido registro junto à CVM foram demonstrados pela Acusação e, conseqüentemente, não deve prevalecer a acusação de prática de operação fraudulenta.



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

67. Afirma que a investigação foi falha, pois não diligenciou no sentido da completa apuração dos fatos, uma vez que deixou de solicitar a identificação de todos os responsáveis pelos registros das ordens executadas em nome das Investidoras e interrogá-los para saber quem eram os seus transmissores, o que tornaria clara a inexistência do seu vínculo com a estruturação das operações executadas em nome das Investidoras.

68. Em 13.10.2015, UM Investimentos e Fernando Opitz apresentaram defesa conjunta (fls. 2.110/2.139).

69. Alegam que a Acusação violou o princípio da tipicidade ao imputar a prática de negociação excessiva com base na infração prevista como operação fraudulenta na Instrução CVM nº 08/1979, e não na previsto no artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999¹⁴, o que impediria a aplicação de penalidade pela Autarquia.

70. Negam que teriam induzido as Investidoras em erro e se aproveitado da confiança por elas depositada para girar excessivamente as carteiras à revelia dessas Investidoras sob aparentes estratégias de investimento, pois elas tinham plena e inequívoca ciência de todas as operações realizadas em suas carteiras. Apontam que as Investidoras tinham acesso ao sistema de *home broker*, recebiam as notas de corretagem enviadas pela Corretora logo após a conclusão de cada operação, os extratos de conta corrente enviados pela Corretora mensalmente, os avisos de negociação de ativos e extratos de custódia enviados mensalmente pela BM&FBOVESPA.

71. Além disso, afirmam que as operações realizadas tiveram a participação ativa dessas Investidoras, que discutiam as estratégias de investimentos e autorizavam as operações à Corretora. Nesse sentido, elas mantiveram diversas reuniões para discutir e definir as estratégias de investimento, bem como para acompanhar os resultados das operações.

72. Além das reuniões presenciais, as Investidoras mantiveram intensa correspondência eletrônica com a Corretora, não apenas para acompanhar a gestão das carteiras, mas também para solicitar a realização de operações. Nesse sentido, destacam mensagens de e-mail de 23.03.2011, 01.04.2011, 06.04.2011.

73. Ademais, afirmam que se as operações realizadas em nome das Investidoras tivessem ocorrido à revelia e em contrariedade aos interesses das mesmas, seria natural que elas não

¹⁴ Art. 16. É vedado ao administrador de carteira: (...) VI - promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros;



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

tivessem mantido as carteiras sob a administração da Corretora pelo período de dois anos e tivessem se insurgido contra as operações.

74. Alegam que não houve prática de *churning*, pois todas as operações realizadas obedeceram aos parâmetros definidos nos contratos de administração de carteira celebrados, o que teria sido verificado pela SMI/GME em relação ao limite máximo de alavancagem.

75. Afirmam que os contratos previam a possibilidade de alavancagem de até dez vezes o patrimônio das carteiras, logo, eram contratos de risco, sendo certo que as Investidoras optaram livremente por esse perfil. Em consequência desse nível de alavancagem, é natural que as operações tenham apresentado volume financeiro significativo e maior do aquele esperado para perfil mais conservador e sem alavancagem.

76. Os volumes de corretagem significativos não podem conduzir ao entendimento de que houve prática de negociação excessiva, pois os valores cobrados foram lícitos, tendo respaldo em operações ordenadas pelas Investidoras, compatíveis com a alavancagem prevista nos contratos de administração e eram do pleno conhecimento delas.

77. Alegam que a Corretora, por mera liberalidade, teria concedido desconto sobre a corretagem às Investidoras, nos seguintes valores: para MARI, de 66,19% em 2009 e 2010, e para Antônia, de 55,63% em 2009 e 2010, e de 36,62% em 2011. Não haveria sentido em conceder desconto de corretagem às Investidoras se o objetivo fosse gerar receita de corretagem a partir de negócios excessivos. Ainda, não haveria sentido em conceder desconto para MARI após 2010, período em que já havia cessado a administração de carteira por parte da Corretora.

78. UM Investimentos e Fernando Opitz requereram expedição de ofício à BM&FBOVESPA para apresentação de cópia dos avisos de negociação e extratos mensais de custódia enviados às Investidoras, bem como de comprovante de envio às Investidoras de acesso ao Canal Eletrônico do Investidor, com a finalidade de provar que elas tinham plena ciência das operações realizadas no período em questão.

V. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

79. Thiago Coutinho, juntamente com suas razões de defesa, propôs a celebração de Termo de Compromisso, comprometendo-se a pagar à CVM o valor de R\$35.000,00 (trinta e cinco mil



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

reais) e a não exercer a atividade de agente autônomo de investimento pelo período de 5 (cinco) anos.

80. Ao analisar os aspectos legais da proposta, a PFE concluiu pela existência de óbice legal, tendo em vista o não atendimento ao requisito do inciso II do §5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, que exige a correção das irregularidades apontadas com a indenização dos prejuízos.

81. O Colegiado, em 03.05.2016, acompanhando o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso, deliberou, por unanimidade, pela rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada¹⁵.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

82. Em 24.11.2015, esse processo foi originalmente distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 04.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Pablo Waldemar Renteria. Em reunião do Colegiado ocorrido no dia 14.07.2017, o presente processo foi novamente redistribuído e foi designado seu Relator¹⁶.

VII. PEDIDO DE PRODUÇÃO DE PROVAS

83. Em despacho de 08.11.2017, deferi parcialmente o pedido de produção de provas realizado por UM Investimentos e Fernando Opitz. Em cumprimento a essa decisão, foram solicitadas informações à B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) a respeito do envio, às Investidoras, das correspondências que encaminharam avisos de negociação de ativos e os extratos mensais de custódia, bem como confirmação sobre eventual acesso ao Canal Eletrônico do Investidor¹⁷.

84. Os acusados foram regularmente intimados a se manifestarem sobre a resposta da B3¹⁸. Thiago Coutinho afirma que as informações prestadas comprovam que as Investidoras recebiam,

¹⁵ Fls. 2.140/2.145, 2.150/2.151.

¹⁶ Fls. 2.149, 2.158 e 2.169.

¹⁷ Fls. 2.170/2.185.

¹⁸ Fls. 2.178/2.187.



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

de forma efetiva e tempestiva, todos os informativos sobre movimentação em suas contas, o que afastaria qualquer possibilidade de indução ou manutenção delas em erro (fls. 2.199/2.201).

VIII. REDEFINIÇÃO JURÍDICA DAS FATOS

85. Na reunião do Colegiado de 13.03.2018, propus nova definição jurídica dos fatos, no sentido de que (i) fosse substituída a acusação de infração ao item I, na forma da letra “c” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979, por infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999 para todos os acusados; e (ii) Fernando Opitz e UM Investimentos S.A. CTVM fossem também acusados de infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/199, por terem concorrido para a prática do ilícito de administração irregular de carteira¹⁹.

86. O Colegiado, por unanimidade, aprovou a proposta de recapitulação da infração nos termos do despacho apresentado. Dessa forma, a Acusação passou a conter as seguintes imputações:

- i. Cláudio Roberto Lozer e Thiago Manzi Coutinho:
 - a) por promoverem negociações com os valores mobiliários das carteiras que administram com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999; e
 - b) pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 13.01.2010, para o primeiro, e entre 14.01.2010 e 02.01.2011, para o segundo, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999.
- ii. UM Investimentos S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Fernando Opitz:
 - a) por concorrerem para a promoção de negociações com os valores mobiliários das carteiras que administram com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999; e
 - b) por concorrerem para o exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 02.01.2011, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

¹⁹ Fls. 2.203/2.216.



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

IX. ADITAMENTO DAS DEFESAS

87. Regularmente intimadas, as defesas se manifestaram sobre a redefinição jurídica dos fatos (fls. 2.236/2.274).

88. Todos os acusados reiteraram suas alegações anteriores.

89. Fernando Opitz e UM Investimentos adicionaram que a suposta violação ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999 estaria fulminada pela prescrição, pois a redefinição jurídica dos fatos ocorrida em 2018 trouxe essa nova acusação após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos da ocorrência dos fatos (artigo 1º da Lei nº 9.873/1999).

90. Ainda em relação à imputação de concorrerem para o exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, os acusados alegam que a substituição da qualificação jurídica dos fatos foi ilegal, pois não houve correção do tipo, mas inclusão de nova acusação contra pessoas que não eram antes acusadas por tal conduta. Além disso, a inclusão de nova acusação atribuiria ao mesmo órgão da CVM o papel de acusador e julgador.

91. No mérito, alegam que as decisões de investimento eram realizadas por comitê de gestão, exceto nos casos em que as Investidoras, por iniciativa própria, enviavam ordens diretas à Corretora. Ainda que se entenda que restou comprovada a administração irregular de carteira, não haveria provas de que os acusados agiram com intenção de que a referida infração fosse cometida, i.e., de que transferiram a terceiros inabilitados o exercício da mencionada atividade regulamentada.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 18 de setembro de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator