



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 Nº 02/2014

Processo Eletrônico nº 19957.010256/2019-72

Reg. Col. 0718/17

Acusados:

Afonso Cesar Boabaid Burlamaqui
Álvaro Luiz Alves de Lima De Álvares Otero
Armando Cesar de Araujo Pereira Burlamaqui
Carlos André Gava Rotta
Guilherme de Alvares Otero Fernandes
Luis Felipe Índio da Costa
Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa
Paulo Eduardo de Mingo

Assunto: Infração ao item I c/c item II, alínea "b" da Instrução CVM no 8/1979 (manipulação de preços) envolvendo operações com ações preferenciais de emissão do Banco Cruzeiro do Sul S.A.

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”, “Acusação”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), para apurar responsabilidades de comitentes que realizaram negócios irregulares no mercado de bolsa com ações preferenciais (“CZRS4”) de emissão do Banco Cruzeiro do Sul S.A. (“BCS”) entre setembro de 2010



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

e abril de 2012, que consubstanciariam a manipulação de preços, conduta vedada pelo inciso I c/c inciso II, alínea “b” da Instrução CVM nº 08/1979 (“ICVM 8/1979”)¹.

2. A acusação formulada pela SPS e pela PFE decorreu da análise realizada pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (“GMA-1”) no Processo CVM RJ2011/5868 acerca de negócios com ações preferenciais de emissão do BCS entre 29.9.2010 e 14.10.2010, que resultou no Relatório de Análise GMA-1 nº 20/2012, de 1.10.2012 (fls. 2-21).

3. A GMA-1 concluiu que em tais operações haveria um padrão segundo o qual um grupo de investidores supostamente vinculados aos administradores do BCS, em linhas gerais, realizavam operações *day-trade* no mercado à vista com o intuito de elevar artificialmente a cotação de CZRS4.

4. A GMA- 1 sugeriu a abertura de Termo de Acusação em face dos envolvidos, por manipulação de preços, em infração ao disposto na alínea “b” do inciso II da ICVM 8/1979 (fl. 21).

5. Novas diligências resultaram em um Complemento ao Relatório de Análise GMA-1 nº 20/2012, de 21.5.2013 (fls. 22-49), o qual ratificou os termos da análise contida no relatório original e tratou de novas operações que não haviam sido consideradas, incluindo a celebração e rolagens sucessivas de contratos a termo entre 27.10.2010 e 4.6.2012.

6. Ao final de sua análise, a GMA-1 propôs, então, a abertura de Inquérito Administrativo para aprofundar as investigações sobre possível manipulação de preços perpetrada por 8 (oito) pessoas físicas e jurídicas.

7. A Superintendência Geral da CVM, ouvido o entendimento da GMA-1, instaurou Inquérito Administrativo em 25.2.2014, sob o nº 02/2014², com o propósito de apurar irregularidades com ações preferenciais de emissão do BCS no período de setembro de 2010 a abril de 2012.

¹ ICVM 8/1979 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: [...]

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

² PORTARIA/CVM/SGE/Nº 50, de 25.2.2014 (fl. 1).



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

8. Foram juntados ao inquérito os autos do Processo CVM RJ2013/11986, que continha a denúncia do Ministério Público Federal de São Paulo (“MPF”) a respeito de fraudes financeiras ocorridas no BCS, dentre as quais, a de que os controladores do BCS e um grupo de pessoas associaram-se para manipular o preço das ações CZRS4, incorrendo em crime de manipulação do mercado de capitais (art. 27-C da Lei 6.385/76).

9. Após analisar as operações compreendidas no período destacado, a SPS e a PFE produziram Relatório de Inquérito em 20.10.2016 (fls. 1.703-1.876), concluindo que 9 (nove) pessoas violaram o disposto na alínea “b”, inciso II da ICVM 8/1979, isto é, cometeram manipulação de preços.

II. ACUSAÇÃO

10. O BCS abriu seu capital em 2007, aderindo ao Nível 1 de listagem da então BM&FBovespa, atual B3 (“Bolsa”), cujo regulamento exige a manutenção de 25% de ações do capital social dispersas no mercado (regra de *free-float* mínimo).

11. Após a crise financeira de 2008, o BCS decidiu recomprar e cancelar ações de sua emissão, e obteve sucessivos prazos de prorrogação, pela Bolsa, para poder se readequar à regra de *free-float* mínimo³.

12. Em 23.3.2009, o BCS celebrou “Instrumento Particular de Troca de Parâmetros nº SW 1.353/09” (“Contrato de Swap”) com o Banco UBS Pactual S.A., atualmente BTG Pactual S.A. (“Pactual”), com vencimento em 26.3.2010 (fls. 763-778). O contrato tinha como valor-base R\$ 28,9 milhões e foi divulgado ao mercado por meio de Fato Relevante em 23.3.2009, indicando que a operação “manteria o percentual de ações da Companhia em circulação existente, não acarretando desembolso de caixa imediato e procurando demonstrar a confiança da administração da Companhia no potencial de apreciação das ações preferenciais” de emissão do BCS.

13. Neste Contrato de Swap, o BCS estava ativo na variação de preço de CZRS4 e passivo na variação do CDI – logo, o Pactual estava ativo na variação do CDI e passivo

³ Comunicado Externo 051/2008-DP, de 13.10.2008 (fl. 1.560). Por meio deste Comunicado, a Bolsa informou às companhias listadas nos níveis diferenciados de listagem – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado – que, em razão de solicitações feitas por várias companhias e em face de situação excepcional do mercado brasileiro como reflexo da crise financeira internacional, poderia ser concedido um período para enquadramento do percentual mínimo de ações em circulação, mediante certas condições (solicitação formal prévia à deliberação de aquisição de ações, a ser aprovada pelo seu conselho de administração; divulgação imediata da ocorrência da redução do *free-float* abaixo do percentual mínimo e prazo máximo de 18 meses para recomposição deste patamar). Houve prorrogações sucessivas deste prazo, a pedido das companhias, como foi o caso do BCS.



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

em CZRS4. Desse modo, uma alta nos preços de CZRS4 durante a vigência do Contrato de Swap aumentaria a remuneração a ser recebida pelo BCS (paga pelo Pactual).

14. Em 23.3.2010, o BCS anunciou que realizaria Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de suas ações (fl. 1.340), a qual veio a ser suspensa em 29.4.2010 (fl. 1.347) e, então, cancelada em 20.5.2010 (fl. 1.348). Conforme estabelecido no prospecto da oferta, os pedidos de reserva seriam efetuados até o dia 27.4.2010 e o preço do papel seria definido por meio de processo de “bookbuilding”, no dia 28.4.2010. Em suas simulações, o BCS trabalhava com a cotação de fechamento do papel em 31.3.10, de R\$ 11,90/ação.

15. De acordo com a Acusação, seria de interesse dos controladores do BCS ofertar as ações a um preço superior ao de mercado naquele período porque desejavam alcançar o mínimo de 25% de *free-float* exigido pela Bolsa. O BCS solicitou o cancelamento da referida oferta em 20.5.2010, um dia após ter obtido junto à Bolsa prorrogação do prazo para recomposição do percentual mínimo para 17.5.2011 (fl. 1.349).

16. O BCS e o Pactual realizaram três aditamentos ao Contrato de Swap, com vistas à prorrogação do vencimento da operação para 7.7.2010, 8.9.2010 e 30.11.2010, realizados, respectivamente, em 22.3.2010, 18.6.2010 e 1.9.2010 (fls. 1.354-1.356).

17. Entre 29.9.2010 e 14.10.2010, houve significativa valorização de CZRS4, da ordem de cerca de 40% e expressivo aumento do volume negociado⁴. De acordo com a Acusação, este movimento teria sido provocado por Carlos André Gava Rotta (“André Rotta”), Paulo Eduardo de Mingo (“Paulo de Mingo”) e Afonso Cesar Boabaid Burlamaqui (“Afonso Burlamaqui”), os quais teriam atuado conjuntamente para elevar a cotação do papel, por terem movimentado uma quantidade expressiva de ações do BCS, figurando como contrapartes uns dos outros em percentual significativo.

18. O grupo de comitentes indicado foi selecionado a partir da análise de todos os que negociaram CZRS4 no período, com base na existência de indícios de atuação conjunta.

19. A Acusação destaca que em 27.10.2010, Afonso Burlamaqui, Armando Cesar de Araujo Pereira Burlamaqui (“Armando Burlamaqui”), Álvaro Luiz Alves de Lima De Álvares Otero (“Álvaro Otero”) e Guilherme de Alvares Otero Fernandes (“Guilherme

⁴ O preço de abertura de 29.9.2010 foi de R\$ 10,07 e o preço de fechamento de 14.10.2010 foi de R\$ 15,17, representando uma variação de 50,7%. O volume médio negociado no papel entre 4.1.2010 e 27.9.2010 foi de R\$ 275.699,18, em face de um volume médio de R\$ 1.920.586,36 entre 29.9.2010 e 14.10.2010.



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

Otero”) venderam 2.505.000 ações no mercado à vista, recomprando-as no mercado a termo, realizando, portanto, operações de *cash and carry* (“Operações de Caixa”).

20. Em 4.11.2010, o Pactual vendeu 4.000.000 CZRS4 a fim de liquidar antecipadamente o Contrato de Swap, tendo como principais contrapartes o mesmo conjunto de vendedores de 27.10.2010 (Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero), acrescido de A. S. A.

21. A partir de 27.10.2010, as Operações de Caixa foram sucessivamente renovadas com periodicidade de cerca de 90 (noventa) dias.

22. Consoante a Acusação, estas sucessivas renovações teriam contribuído para manter a cotação de CZRS4 relativamente estável até a decretação, pelo Banco Central (“Bacen”), de Regime de Administração Especial Temporária – RAET, em 4.6.2012⁵, ocasião em que foi nomeado o Fundo Garantidor de Crédito (“FGC”) o administrador temporário.

23. Tais negócios não teriam sido financiados por recursos das partes, mas sim mediante empréstimos contratados junto ao BCS que, quando da eventual liquidação, jamais viriam a ser quitados.

24. Estes comitentes teriam negociado a pedido e em benefício de Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa (“Luis Octavio Índio da Costa”), controladores do BCS, uma vez que as posições foram mantidas até o momento da liquidação da instituição, quando, então, foram inadimplidas, o que ensejou a execução das garantias depositadas em nome do BCS, o qual suportou prejuízo da ordem de R\$ 47 milhões, afetando sua capacidade de arcar com os débitos no momento de sua liquidação.

25. Em 5.11.2010, o Contrato de Swap foi liquidado a pedido do Pactual (fl. 970), com o respectivo pagamento dos fluxos financeiros pelas partes (a última prorrogação de vencimento havia sido acordada para 30.11.2010). A liquidação acarretou no pagamento, pelo Pactual, de R\$ 37.099.074,79 ao BCS.

26. A tese central da Acusação é a de que o primeiro grupo de pessoas (André Rotta, Afonso Burlamaqui e Paulo de Mingo), por meio de operações com CZRS4, teria mantido os preços do papel a níveis artificialmente elevados, descolados de seus fundamentos econômicos para aumentar a liquidez do papel e maximizar a remuneração a ser recebida pelo BCS no Contrato de Swap e, ainda, o segundo grupo de pessoas (Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero) mantido a cotação estável nesses níveis até a intervenção no BCS, evitando uma depreciação dos

⁵ Conforme Ato do Presidente do Banco Central nº 1.217, de 4.6.2012.



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

preços em decorrência da liquidez decrescente no período em que os contratos a termo foram sucessivamente rolados. Adicionalmente, todos estariam atuando conjuntamente a pedido e em benefício de Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa, controladores do BCS.

27. Tal conduta configuraria a manipulação de preços, nos termos da ICVM 8/1979, em dois períodos: (i) entre 29.9.2010 e 14.10.2010 por negociações supostamente artificiais entre Afonso Burlamaqui, André Rotta e Paulo de Mingo; e (ii) de 27.10.2010 até 4.6.2012, por sucessivas rolagens de Operações de Caixa, por Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero.

28. Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa teriam se aproveitado da falta de liquidez do papel, do então poder financeiro da própria instituição e de investidores e participantes do mercado que lhes eram próximos para ajudá-los nas operações irregulares e manipular o mercado. Nesse sentido, teriam sido os orquestradores do esquema descrito pela Acusação.

29. Em 8.9.2011, BCS e Banco Modal firmaram um contrato de Swap semelhante ao que foi celebrado entre o BCS e o Pactual. A celebração do referido contrato foi divulgada por meio de Fato Relevante, em 8.9.2011, que informava que o montante referencial da operação seria de R\$ 40 milhões, o prazo da operação seria de no máximo um ano e o BCS seria ativo na variação de CZRS4, contra 100% da variação do CDI ajustado por *spread* pré-determinado pelo lado do Banco Modal.

30. O BCS divulgou Comunicado ao Mercado em 18.5.2012 informando que atingira o *free-float* de 25,4%, ficando, então, em conformidade com a regra do Nível 1 da Bolsa.

31. Desde 4.6.2012, data da decretação do RAET, o BCS foi administrado pelo FGC, o qual constatou em auditorias internas comprometimento da situação econômico financeira e a grave violação das normas emanadas do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central (fls. 1.682-1.698). De acordo com o Relatório RO 001/2012, obtido a partir da denúncia do MPF no processo criminal, teriam concorrido para esta situação Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero.

32. Em 14.9.2012, o BCS foi liquidado extrajudicialmente⁶.

33. A tabela a seguir sintetiza a cronologia dos fatos narrados.

⁶ Ato do Presidente do Banco Central nº 1.230, de 14.9.2012 (fl. 1.016);.



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

Data	Fato
2007	Abertura de capital do BCS
13.10.2008	BCS é dispensado pela Bolsa de <i>free-float</i> mínimo (Comunicado 051/2008-DP)
23.3.2009	Celebração de Contrato de Swap entre BCS e Pactual
23.3.2010	BCS anuncia Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de suas ações
29.4.2010	BCS anuncia suspensão de Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de suas ações
20.5.2010	BCS anuncia cancelamento de Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de suas ações
22.3.2010	1º aditamento ao Contrato de Swap entre BCS e Pactual, prorrogando a data de vencimento para 7.7.2010
18.6.2010	2º aditamento ao Contrato de Swap entre BCS e Pactual, prorrogando a data de vencimento para 8.9.2010
1.9.2010	3º aditamento ao Contrato de Swap entre BCS e Pactual, prorrogando a data de vencimento para 30.11.2010
29.9 a 14.10.2010	Significativa valorização de CZRS4
27.10.2010	Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero vendem à vista 2.505.000 ações CZRS4 com simultânea compra a termo.
4.11.2010	Pactual vendeu 4.000.000 CZRS4 para liquidação antecipada do Contrato de Swap, tendo como principais contrapartes Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero, Guilherme Otero e A.S.A.
5.11.2010	Liquidação do Contrato de Swap entre BCS e Pactual, dias antes do último vencimento acordado para 30.11.2010.
8.9.2011	Celebração de Contrato de Swap entre BCS e Banco Modal
18.5.2012	BCS divulga Comunicado ao Mercado informando que está em conformidade com a regra de <i>free-float</i> mínimo
4.6.2012	Decretação de RAET e intervenção do Bacen no BCS.
14.9.2012	Liquidação extrajudicial do BCS.

Tabela 1. Cronologia dos fatos

34. Nas subseções a seguir, são detalhados os indícios trazidos pela Acusação em cada um dos períodos, com destaque para a descrição das condutas de cada um dos acusados e dos supostos vínculos identificados entre eles.

II. 1. COMPRAS ENTRE 24.9.2010 E 14.10.2010

35. Neste período, em que atuaram Afonso Burlamaqui, André Rotta e Paulo de Mingo, a Acusação destaca:



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

- a) Atuação fortemente compradora sem motivação econômica válida e incompatível com o histórico de negociações e perfil de investimento dos acusados.
- b) Atuação conjunta por parte dos investigados com indícios de combinação prévia de negócios, representando percentual substancial dos negócios realizados com CZRS4.
- c) Mesma pessoa, ligada ao BCS, transmitiu em diversas ocasiões as duas pontas dos negócios, sendo uma em nome próprio e outra em nome do suposto principal causador do movimento e alta.

36. A Acusação afirma que a valorização de CZRS4 no período estaria descolada dos movimentos de mercado, representados pelos índices IBOVESPA e SMLL, além de não encontrar parâmetro semelhante na valorização de papéis de emissão de instituições financeiras do porte do BCS.

37. Apresentando uma lista de comunicados ao mercado e fatos relevantes divulgados pelo BCS no período, a Acusação apontou não ter havido ocorrência de qualquer fato com potencial para ter influenciado no preço da ação CZRS4 imediatamente antes da valorização a partir de 29.9.2010. Não teria sido possível associar tal oscilação a fatores de natureza macroeconômica ou microeconômica, reforçando a impressão de que aquelas operações cursadas pelos comitentes ora investigados se deram com a finalidade de alterar a regular formação do preço do papel⁷.

38. Adicionalmente, a antecipação da liquidação do Contrato de Swap seria um fato potencialmente relacionado à alta da cotação de CZRS4 no período em questão, pois aumentaria a remuneração a ser recebida pelo BCS referente a este contrato. Para liquidar a operação, o Pactual vendeu um grande lote de ações de CZRS4 para o grupo de investidores ligados aos controladores do BCS.

39. No período, foram identificados pela Acusação os seguintes comitentes relevantes nas negociações envolvendo CZRS4:

⁷ Os próprios controladores do BCS afirmaram, em resposta aos questionamentos feitos à época pela Bolsa, que desconheciam motivação econômica plausível para tal movimento de alta.



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 1 - CZRS4: NEGOCIAÇÕES DE 29/09/2010 A 14/10/2010 – quantidade e volume financeiro por comitente no período versus quantidade/volume negociados no mercado.

Quantidade de ações negociadas

Comitente	Compras	Vendas	% C	% V
AFONSO CESAR BOABAID BURLAMAQUI	682.500	332.400	44	22
BANCO BTG PACTUAL S.A.	152.100	215.500	10	14
PAULO EDUARDO DE MINGO	135.300	135.300	9	9
[REDACTED]	99.900	99.900	6	6
[REDACTED]	103.100	69.000	7	4
[REDACTED]	85.600	85.600	6	6
SUBTOTAL DO GRUPO	1.258.500	937.700	82	61
QTDE. TOTAL NEGOCIADO NO MERCADO	1.538.000	1.538.000	100	100

Volume financeiro negociado

Comitente	Compras (R\$)	Vendas (R\$)	% C	% V
AFONSO CESAR BOABAID BURLAMAQUI	9.300.466	4.530.572	44	21
BANCO BTG PACTUAL S.A.	2.113.539	2.893.866	10	14
PAULO EDUARDO DE MINGO	1.863.218	1.925.606	9	9
[REDACTED]	1.305.016	1.227.228	6	6
[REDACTED]	1.469.050	1.015.320	7	5
[REDACTED]	1.256.782	1.263.803	8	6
SUBTOTAL DO GRUPO	17.308.071	12.856.395	81	60
VALOR TOTAL NEGOCIADO NO MERCADO – R\$	21.310.045	21.310.045	100	100

Figura 1. Concentração de comitentes nas negociações de CZRS4 de 29.9.2010 e 14.10.2010.

40. A fim de demonstrar a atipicidade do movimento dos preços de CZRS4, a Acusação apresentou o gráfico abaixo, que traça a evolução da cotação de fechamento do papel ao longo do tempo, frente à quantidade de negócios fechados por pregão, comparado ao desempenho do índice SMLL, constituído por empresas abertas de porte semelhante ao do BCS.

41. Este levantamento retrocedeu até o início de 2010, visando a ter-se uma base para a comparação do comportamento do papel em período anterior ao da investigação. Outro gráfico elaborado pela Acusação mostra a evolução histórica da cotação do papel, frente ao respectivo volume financeiro em cada pregão.



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

GRÁFICO 2 – CZRS4 - VARIAÇÃO DE PREÇOS DE FECHAMENTO x QUANTIDADE DE NEGÓCIOS

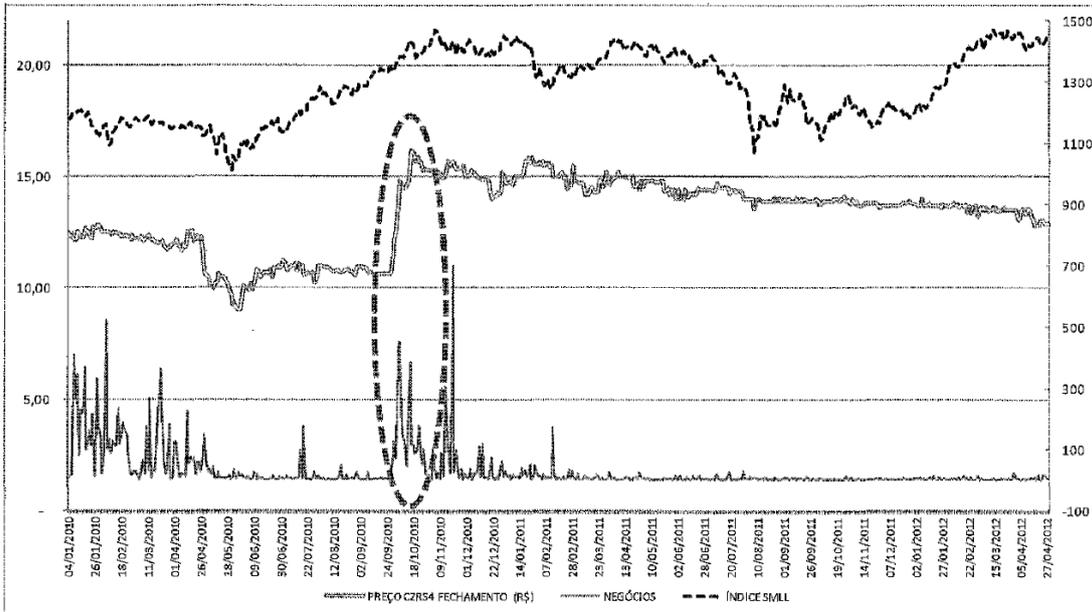


Figura 2. Evolução de CZRS3 (variação de preços de fechamento e volume de negócios) em contraste com o índice SMLL.

GRÁFICO 3 – CZRS4 - VARIAÇÃO DE PREÇOS DE FECHAMENTO x VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO

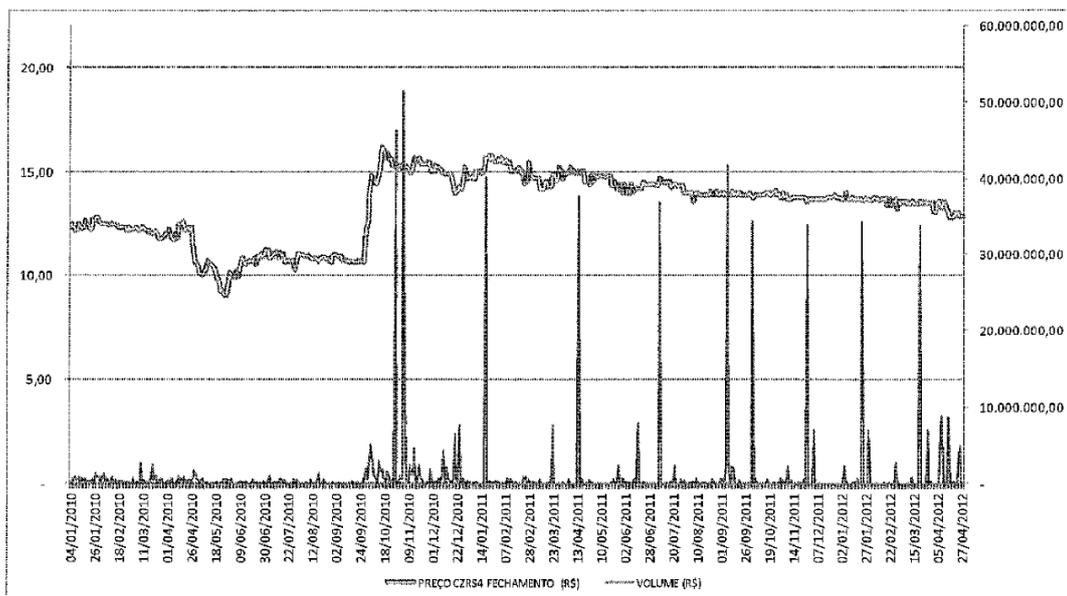


Figura 3. Variação de preços de fechamento de CZRS4 e volume financeiro negociado entre 4.1.2010 e 27.4.2012.



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

recuperação em relação aos preços deprimidos dos meses anteriores, por conta dos efeitos da crise na Europa, proporcionou ao BCS receita financeira de R\$ 37,1 milhões⁸.

46. O mesmo grupo de comitentes que atuou na contraparte do Pactual nas operações de 4 e 5.11.2010 também vendeu ao Banco Modal em 9.9.2011 um total de 2.000.000 de ações, posição que funcionava como lastro do contrato de *swap* celebrado um dia antes entre o BCS e o Banco Modal.

47. Para a Acusação, a atuação conjunta dos comitentes indicados como contrapartes dos negócios, a representatividade dos títulos por eles negociados e sua presença como contrapartes das instituições financeiras que tinham celebrado contratos de *swap* com o BCS, em negócios que viabilizaram a celebração destes contratos, demonstrariam o alto nível de ligação entre esse grupo de pessoas.

II.1.1. AFONSO BURLAMAQUI

48. Afonso César Boabaid Burlamaqui é advogado, e, segundo o próprio, era prestador de serviços ao Banco Cruzeiro do Sul desde sua fundação e possuidor de relações de amizade com Luis Felipe índio da Costa.

49. A Acusação aponta que Afonso Burlamaqui teria sido “o principal agente causador de alta dos preços” no período, pois foi responsável por cerca de 97% das compras de CZRS4 nos pregões de 29 e 30.09.10 e declarou-se amigo pessoal de Luis Felipe, há mais de 50 anos.

50. Nos termos da Acusação, em apenas dois pregões, quando concentrou a quase totalidade das ofertas de compra, a atuação compradora de Afonso Burlamaqui, executada seguindo uma estratégia de colocação gradual das ofertas a preços crescentes, teve força suficiente para elevar a cotação de fechamento da ação CZRS4, de R\$ 10,63 para R\$ 12,20, ou seja, uma valorização de 14,77% em apenas dois dias.

51. Entre 2008 e 2009, Afonso Burlamaqui negociou apenas 22.700 ações CZRS4. Entre 5.7.2010 e 28.9.2010, negociou 225.5000 ações na compra e 1.100 ações na venda, com desembolso líquido de R\$ 2.386.608,00. A partir de 29.9.10, passou a negociar lotes maiores e concentrou grande parte de suas compras em horários próximos ao fechamento (a Acusação fundamenta esta última afirmação com base no horário das

⁸ Aponta ainda a Acusação que, para o Pactual, a liquidação também proporcionou resultado positivo, visto que recebeu do BCS a variação do DI mais 25% da variação da ação CZRS4, no período. Aliás, tendo o Pactual alienado parte das ações CZRS4 que possuía em carteira a valor de mercado, nos dias 4 e 5.11.2010, praticamente anulou qualquer prejuízo que pudesse ter com o pagamento do fluxo financeiro devido ao BCS com o encerramento do contrato.



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

ofertas de 29.9.10 - fls. 1.719-1.720, informação que não se confirma pelo horário das ofertas de 30.9.2010 - fls. 1.721-1.722).

52. Entre 29.9.2010 e 14.10.2010, Afonso Burlamaqui negociou 682.600 ações na compra e 332.500 na venda, com desembolso líquido de R\$ 4.769.894,00 (considerando as compras a partir de 5.7.2010, o montante adquirido foi de R\$ 7.156.502,00). A evolução de suas operações no período é apresentada na tabela a seguir, elaborada com dados contidos no Anexo I ao Relatório de Inquérito (fls 1.834-1.858).

Data	QC	QV	VC	VV
29/09/2010	55.500	0	610.763,00	0,00
30/09/2010	166.700	0	2.001.361,00	0,00
01/10/2010	1.000	100	12.441,00	1.207,00
04/10/2010	52.600	136.200	702.192,00	1.735.130,00
05/10/2010	187.400	111.100	2.696.023,00	1.546.456,00
06/10/2010	77.000	4.600	1.162.634,00	70.020,00
07/10/2010	25.700	16.900	372.245,00	244.228,00
08/10/2010	23.800	21.300	346.514,00	307.740,00
11/10/2010	300	0	4.398,00	0,00
13/10/2010	48.000	32.400	708.019,00	468.838,00
14/10/2010	44.600	9.900	685.323,00	158.400,00
Total	682.600	332.500	9.301.913,00	4.532.019,00

Tabela 2. Negócios de Afonso Burlamaqui entre 29.9.2010 e 14.10.2010 com CZRS4. QC = quantidade de compra, QV = quantidade de venda; VC = volume de compra e VV = volume de venda.

53. Analisando os preços médios de compra e de venda, a Acusação sugere que, em razão dos preços médios de venda serem inferiores aos preços médios de compra é um indício de que Afonso Burlamaqui não objetivava lucro em suas operações de day-trade, o que, aliado ao fato de que a movimentação neste período foi atípica com relação ao seu histórico no papel, levaria à conclusão de que suas operações não tinham intenção legítima.

54. Depois do período indicado, entre setembro de 2010 e abril de 2012, Afonso Burlamaqui não mais negociou CZRS4 no mercado à vista, além das operações necessárias para rolagem dos contratos a termo, tendo negociado um volume “desprezível” (pouco mais de R\$ 40 mil) em ações de outras companhias.

55. Todas as ordens de Afonso Burlamaqui foram executadas pela Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias (“Cruzeiro do Sul Corretora” ou “Corretora”). O comitente afirmou que “as ordens de compra e venda, no tocante a



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 do Banco Cruzeiro do Sul, eram realizadas diretamente através do Dr. Luis Felipe, meu principal contato no Banco que as passava para a Corretora, algumas vezes, confirmadas, a posteriori, por escrito” (fls. 879 e 898).

56. A Acusação ressalva que “não há como comprovar que Afonso era o real originador das ordens, visto que suas ligações não eram direcionadas à mesa de operações da Cruzeiro do Sul Corretora, e não eram gravadas”.

57. Sobre os motivos de ter operado com a ação CZRS4, Afonso Burlamaqui afirmou que era “partidário de comprar quando as ações estão em baixa” e refutou ter tido intenção de realizar *day-trades*. Sobre ter intensificado seus negócios com o referido papel, mesmo com ele continuando a subir, consignou que “quando a Bolsa começou a subir até a hora que eu comprei, a ação já tinha subido 300%” e que “sempre acreditei nos negócios do Banco, acompanhava e achava que valia a pena ter ações do Banco” (fl. 1.376).

58. Com relação à posterior confirmação das suas ordens por escrito, Afonso Burlamaqui afirmou que “nunca falou com uma mesa de operações” e que recebia solicitação para assinar algumas notas quando ia ao BCS, mediante a seguinte justificativa de algum funcionário: “assina esse troço aqui porque o Banco Central vai encher o saco” (fl. 1.376).

II.1.2. ANDRÉ ROTTA

59. André Rotta era o responsável pela mesa de operações onde ocorreu a maior parte dos negócios do grupo de acusados e também figurou na contraparte destas operações ao negociar, em nome próprio, ações CZRS4 dentro do período em questão – com maior intensidade nos meses de outubro de novembro de 2010. As ordens dos comitentes envolvidos eram enviadas primeiramente para os controladores do BCS que, então as transmitiam à mesa de operações.

60. Para a Acusação, o fato de André Rotta chefiar a mesa de operações, localizada em São Paulo, além de ter negociado em seu nome CZRS4 dentro do período investigado, tendo atuado na contraparte de diversos dos demais acusados, chamou a atenção para que ele pudesse estar envolvido no esquema fraudulento, razão pela qual seu nome foi incluído na lista de investigados.

61. Os negócios de André Rota entre outubro e dezembro de 2010 são apresentados na tabela a seguir.

Data	QC	QV	VC	VV
04/10/2010	25.000		314.050,00	



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

06/10/2010		30.100		448.349,00
08/10/2010		500		7.235,00
13/10/2010	27.200		401.330,00	

Total	52.200	30.600	715.380,00	455.584,00
--------------	---------------	---------------	-------------------	-------------------

Posição	-21.600	Resultado	-259.796,00
----------------	----------------	------------------	--------------------

Data	QC	QV	VC	VV
Outubro	52.700	70.400	723.320,00	1.092.792,00
Novembro	28.300	42.800	428.861,00	697.092,00
Dezembro	100	1.300	1.416,00	19.190,00

Total	81.100	114.500	1.153.597,00	1.809.074,00
--------------	---------------	----------------	---------------------	---------------------

Posição	33.400	Resultado	655.477,00
----------------	---------------	------------------	-------------------

Tabela 3. Negócios de André Rotta com CZRS4 entre 29.9.2010 e 14.10.2010 e depois entre outubro e dezembro de 2010. QC = quantidade de compra, QV = quantidade de venda; VC = volume de compra e VV = volume de venda.

62. Em outubro de 2010, Afonso Burlamaqui figurou como contraparte em 47,8% dos negócios de André Rotta no período em questão. Paulo de Mingo figurou como contraparte em 22,7% dos negócios e o Pactual em 28,6%. Nesse sentido, haveria evidências de que, em pelo menos cerca de metade de suas compras e vendas de ações preferenciais do BCS, André Rotta tinha acesso prévio às quantidades e preços que suas contrapartes iriam negociar, o que demonstraria seu protagonismo no estratagema responsável por elevar a cotação do papel em 50% em poucos dias.

63. A Acusação destaca que Paulo de Mingo admitiu em suas declarações que era comum combinar previamente negócios antes do registro de ordens no sistema da Bolsa. Uma de suas ordens, de compra de 10.000 CZRS4 em 18.10.2010 foi combinada com o *market maker* do papel, o Pactual e foi atendida por ordem de venda da Corretora Cruzeiro do Sul, em nome de André Rotta. Para a Acusação, tal fato sugere que Paulo de Mingo havia acordado previamente o negócio com André Rotta.

64. Entre março e dezembro de 2010, André Rotta movimentou outros 36 papéis nos mercados à vista, a termo e de opções, com elevado volume financeiro e uso frequente de alavancagem por meio de operações com opções.

65. Sobre seus investimentos em ações CZRS4, André declarou que não recebeu informações de ninguém para negociar com o papel, e que tomava suas decisões baseado em análise gráfica: “graficamente e volume, só isso” (fl. 1.339) e, ainda, “eu não sou um



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

investidor para comprar porque o fundamento é bom, porque a empresa está bem, eu compro porque eu estou vendo a anomalia” (fl. 1.339). Em depoimento, afirmou que eventualmente transmitia ordens de compra ou venda em nome de terceiros e que recebia solicitações de transmissão de ordens em nome de terceiros através de outros funcionários do BCS, notadamente ordens de cliente por meio de Luis Octavio Índio da Costa.

66. Destacou que Afonso Burlamaqui era um dos principais clientes da Cruzeiro do Sul Corretora, mas não tinha relacionamento pessoal com ele fora da atividade da Corretora. Declarou, também, que não mantinha relação de proximidade ou de amizade com Paulo de Mingo.

67. A Acusação menciona que as declarações de André Rotta a respeito de Paulo de Mingo contrariam frontalmente o que foi declarado pelos outros ex-funcionários da Cruzeiro do Sul Corretora, ouvidos na qualidade de testemunhas, que afirmaram unanimemente que Paulo de Mingo era amigo pessoal de André Rotta e que, apesar de não ser formalmente contratado pela Corretora, aquele possuía posto de trabalho (mesa, computador, telefone) e era visto frequentemente naquele local. Contudo, André Rotta declarou que havia emprestado dinheiro a Paulo de Mingo: “uma vez que ele falou que estava apertado, que ele precisava de alguma coisa, mas era pouco dinheiro e eu emprestei” (fl. 1.339).

68. Para a Acusação, a posição funcional de André Rotta na Cruzeiro do Sul Corretora lhe permitia a monitoração privilegiada do mercado de valores mobiliários.

II.1.3. PAULO DE MINGO

69. Paulo de Mingo informou que seu perfil de investimento era “altamente agressivo” e que “em 2007 quando fiquei desempregado comecei a dedicar-me a trade no mercado financeiro mais ativamente. Atuando principalmente nos mercados de índice Bovespa, Dólar, Ações e DI Futuro” (fls. 879-884).

70. Esclareceu que “no caso das ações do Banco Cruzeiro do Sul foi detectad[a] uma distorção no aumento de volume diário negociado assim como o número de participantes”. Elencou alguns critérios que o “levaram a fazer operações especulativas”, dentre eles a baixa liquidez diária do papel, a conjuntura econômica da época (que o fez optar pela realização de *day-trades*), a não utilização de montagem de posições vendidas (devido ao alto custo do aluguel) e a utilização de *stop* na posição para redução de perdas (fls. 882-883).

71. A tabela a seguir resume os negócios realizados por ele no período em questão.



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

Data	QC	QV	VC	VV
04/10/2010	42.000	42.000	529.800,00	558.180,00
05/10/2010	34.000	34.000	468.740,00	490.560,00
06/10/2010	11.300	11.300	170.733,00	170.141,00
07/10/2010	8.900	8.900	126.825,00	128.755,00
13/10/2010	38.000	37.000	550.470,00	545.850,00
14/10/2010	1.100	2.100	16.650,00	32.120,00

Total	135.300	135.300	1.863.218,00	1.925.606,00
--------------	----------------	----------------	---------------------	---------------------

Resultado	62.388,00
------------------	------------------

Tabela 4. Negócios de Paulo de Mingo com CZRS4 entre 29.9.2010 e 14.10.2010.

QC = quantidade de compra, QV = quantidade de venda; VC = volume de compra e VV = volume de venda.

72. Pela tabela acima, depreende-se que Paulo de Mingo realizou *day-trades* com CZRS4 entre 4.10.2010 e 14.10.2010, com volumes de compra e de venda, respectivamente de R\$ 1.863.218,00 e R\$ 1.925.606,00, auferindo resultado bruto de R\$ 62.388,00. No mesmo período, realizou negócios apenas com ações e opções de ações de emissão da Petrobras, com volumes de compra e de venda da ordem de R\$ 27 mil, bastante inferiores aos volumes negociados com CZRS4.

73. Nos negócios realizados por Afonso Burlamaqui em 29 e 30.9.2010, este teve como contraparte Paulo de Mingo em 32% de suas compras e 18% de suas vendas. Paulo de Mingo teve como contraparte Afonso Burlamaqui em 64% de suas compras e 52,4% de suas vendas.

74. Paulo de Mingo afirmou que não recebeu nenhuma recomendação para se posicionar em CZRS4 e que não conhecia Afonso Burlamaqui (que foi sua contraparte em 64% das compras e 5,4% das vendas), mas conhecia, dentre os profissionais do BCS, André Rotta. Paulo de Mingo zerou sua posição em CZRS4 no período investigado, quase sempre realizando *day-trades*, obtendo com suas operações resultado bruto de R\$ 62.388,00.

75. Sobre sua estratégia de investimento na Bolsa, Paulo de Mingo afirmou que se utilizava, como auxílio na tomada de decisão, de informações provenientes de um sistema eletrônico que ele desenvolvera ao longo de sua carreira no mercado financeiro.

76. Com respeito aos ativos em que costumava investir, Paulo de Mingo declarou que “se você for ver meu histórico de ações, mesmo antes de 2010, você vai ver que são sempre questões pontuais; então eu tenho um giro muito grande de opções da Petrobras,



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

um giro muito grande de opções da Vale, um volume astronômico de índice, outro volume astronômico de dólar” (fl. 1.279).

77. Especificamente com respeito ao BCS, Paulo de Mingo afirmou que (fl. 1.279):

Se eu me recordo, eu comecei a operar, o papel estava a R\$ 4; o que acontece: na época, você veio de uma queda vertiginosa do sistema financeiro... aí você começa a ter que mexer... por que eu escolhi o Cruzeiro do Sul? Você pode perguntar: por que você não escolheu o Itaú? Desculpe a expressão: eu detesto o Banco Itaú. Bradesco? Ninguém ganha dinheiro com Bradesco. Você vai partir dos bancos menores. Qual o que tinha mais liquidez, na época? Era o próprio Cruzeiro do Sul. As manchetes de jornal que foram produzidas ... o banco chegou, em termos de preço de ação, a quase falimentar, ele veio abaixo, caiu quase 50% do preço de emissão, então começou a chamar a atenção, esses movimentos. Quando eu entrei no papel, tinha aumento de negócios, aumento de volume e tinha uma diversificação de ofertas na pedra... o que é diversificação? Tinha várias corretoras, várias instituições, com “bid and ask”, ofertas de compra e ofertas de venda, então isso para mim começou... tem algum movimento nesse mercado... papel a R\$4, ele mostrava graficamente que tinha um “W”, uma figura de alta.

78. Apesar de não possuir vínculo trabalhista com o grupo Cruzeiro do Sul, ele possuía um posto de trabalho na Cruzeiro do Sul Corretora – era agente autônomo de investimento vinculado à Corretora – e era frequentemente visto naquele local. Este fato foi confirmado por vários ex-empregados daquela instituição, chamados a apresentar suas declarações durante a instrução do Inquérito Administrativo (fls. 1.332, 1.335 e 1.362). O próprio Paulo de Mingo declarou que “conheço bem o pessoal da Cruzeiro do Sul, não só o pessoal da Corretora, mas o pessoal do Banco” (fl. 1.279).

79. Para a Acusação, sua atuação no mercado à vista da Bovespa, comprando e vendendo ações CZRS4, em níveis incomuns para a atuação do investidor em ativos semelhantes, não poderiam ser caracterizados unicamente como especulativos. Tampouco o conhecimento demonstrado em seus depoimentos acerca da realidade do BCS seria condizente com alguém apenas interessado em um posicionamento de curto prazo em um ativo, com o objetivo de apenas se aproveitar de distorções momentâneas e lucrar imediatamente com esta posição.

80. Em suas declarações, constariam indícios de que se valia de processo ou artifício destinado a induzir terceiros à compra e venda de determinado ativo, tais como:



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

- a) “...você liga para as instituições, pergunta se o cara tem, vai negociar e faz a negociação: se você está aberto, o cara vai e passa a negociação direto, se não, você coloca a tua ordem, o cara vai lá e te serve; é uma prática comum, isso... agora, o registro normalmente é feito na bolsa”.
- b) “...então eu botava um pouco de ordem na Concórdia, um pouco de ordem na ICAP, pedia para a Terra entrar às vezes com um pouco de ordem... eu estava inchando o book”.
- c) "... e aí, você começa a cobrir a tua própria oferta, exatamente para você induzir o mercado a um erro... ”.

81. Paulo de Mingo também admitiu em suas declarações que, por parte dele, era comum a combinação prévia de negócios (quantidades e preços) antes dos registros de ordens de compra ou venda de valores mobiliários no sistema da Bolsa.

82. Com base nessas considerações, a Acusação conclui que Paulo de Mingo tinha vínculo estreito com a Cruzeiro do Sul Corretora e tinha grau de relacionamento com funcionários do grupo Cruzeiro do Sul, notadamente André Rotta, “que também negociou o papel no período e por vezes foi contraparte de Paulo em alguns negócios, com indícios de combinação prévia de quantidades e preços”.

II.2. OPERAÇÕES DE CAIXA ENTRE 27.10.2010 E 4.6.2012

83. Neste período, em que atuaram Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero, a Acusação se pauta pela interferência dos acusados na formação do preço de CZRS4 mediante manipulação de ofertas a preços crescentes, com anulações e alterações, nos leilões que estabeleceram os preços de referência para as Operações de Caixa e subsequentes rolagens. Estas operações teriam mantido a cotação de CZRS4 relativamente estável e em patamar artificialmente elevado por vários meses.

84. Em diversas datas entre 2010 e 2012, foram detectados indícios de interferência por parte de interpostas pessoas na formação do preço teórico dos leilões que estabeleceram os preços das rolagens dos termos, visando reduzir, assim, o desencaixe financeiro aos financiados. A tabela a seguir sumariza as 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

TABELA 30: OPERAÇÃO CAIXA/ROLAGEM DE TERMOS COM AÇÕES CZRS4 – OUTUBRO DE 2010 A MAIO DE 2012

DATA PREGÃO	PRAZO TERMO (DIAS)	QUANTIDADE DE TÍTULOS NEGOCIADA								QTD TOTAL DE TÍTULOS	PREÇO MÉDIO (R\$)	VOLUME TOTAL (MIL R\$)
		AFONSO	ALVARO	ARMANDO	GUILHERME							
27/10/2010	91	580.000	650.000	650.000	625.000	511.000	-	-	-	3.016.000	15,75	47.505,25
27/12/2010	91	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	14,87	7.596,22
19/1/2011	90	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	16,14	40.432,45
23/3/2011	90	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	15,30	7.817,41
14/4/2011	90	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	15,43	38.649,65
16/6/2011	90	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	14,59	7.453,03
8/7/2011	90	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	15,14	37.917,12
9/9/2011	90	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	14,29	7.302,49
3/10/2011	60	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	13,98	35.027,91
29/11/2011	62	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	13,83	34.637,03
5/12/2011	60	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	13,94	7.122,91
24/1/2012	62	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	13,90	34.823,55
31/1/2012	62	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	13,90	7.100,93
21/3/2012	61	580.000	650.000	650.000	625.000	-	-	-	-	2.505.000	13,69	34.297,65
28/3/2012	61	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	13,68	6.991,28
10/4/2012	62	-	-	-	-	-	-	580.000	-	580.000	13,64	7.912,19
11/4/2012	61	-	-	-	-	-	-	-	650.000	650.000	13,64	8.865,82
17/4/2012	62	-	-	-	-	-	650.000	-	-	650.000	13,36	8.684,96
16/5/2012		-	-	-	-	-	-	-	-	-		
23/5/2012	61	-	-	-	-	-	511.000	-	-	511.000	12,89	6.587,02

Figura 4. Operações a termo e rolagens sucessivas entre outubro de 2010 e maio de 2012.

85. Tal fato seria suportado por documentação que comprovaria que tal artifício era feito a mando de Luis Octavio Índio da Costa (fls. 1.680-1.681). Esta documentação consiste em um e-mail enviado por este em 23.1.2012 a M. S. P. S., que era gerente da mesa de operações da Corretora, informando que “Temos que rolar ao maior preço possível se tiver que comprar.... ateh umas 100 mil ações ok mas prefiro não comprar nada se não necessitar”. Essa mensagem era uma resposta a e-mail de M. S. P. S. informando a necessidade de rolagem de termo de CZRS4 de Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero.

86. A Acusação reconhece que o preço de um ativo no mercado a termo não pode ser diretamente manipulado unicamente por operações realizadas naquele mercado, visto que seu preço não é determinado pela oferta e demanda no mercado a termo, mas é função do preço do ativo no mercado à vista e da taxa de juros no mercado a termo, que geralmente segue a taxa básica da economia.

87. Seria do interesse do conjunto de acionistas que participaram dessas operações que o preço inicial fosse o maior possível e que os preços no mercado à vista, nas renovações dos termos, fossem os mais próximos possíveis dos preços dos termos pactuados anteriormente, se possível até maiores, de forma a reduzir possíveis desembolsos ao grupo.



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

88. Para a Acusação, a ocorrência das diversas oscilações no mercado em decorrência de crises externas havia atrapalhado os planos estratégicos dos controladores, o que se materializou na decisão de cancelar a Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária, em maio de 2010, ocasião em que pretendiam alienar parte de suas ações preferenciais e levantar cerca de R\$ 400 milhões, para financiar o crescimento do BCS.

89. Tal fato demonstraria que era estratégico para o futuro da companhia que o valor de seu papel em Bolsa se recuperasse, para que se tornasse viável o acesso a financiamento mais barato e de longo prazo, via mercado de capitais.

90. A operação em bolsa que possibilitou a liquidação antecipada do Contrato de Swap foi realizada nos dias 4 e 5.11.2010, com a venda, pelo Pactual, de 3.946.100 ações (R\$ 59.195.525,00), sendo 3.942.000 (R\$ 59.130.000,00) distribuídas entre os seguintes compradores:

TABELA 6 – CZRS4 – PRINCIPAIS CONTRAPARTES DO BTG PACTUAL EM 04 E 05.11.2010

Contrapartes compradoras	Qtde. de ações
[REDACTED]	1.664.800
GUILHERME DE ALVARES OTERO FERNANDES	560.000
AFONSO CESAR BOABAID BURLAMAQUI	550.000
[REDACTED]	497.400
ARMANDO CESAR DE ARAUJO PEREIRA BURLAMAQUI	240.000
ÁLVARO LUIZ ALVES DE LIMA DE ALVARES OTERO	240.000
[REDACTED]	185.000
BTG PACTUAL CTVM S.A.	4.800
TOTAL	3.942.000

91. O grupo de comitentes que realizou as Operações de Caixa em 27.10.2010 adquiriu 87,2% das ações vendidas pelo Pactual em 4.11.2010 para liquidar antecipadamente o Contrato de Swap. Parte dos recursos levantados pelas Operações de Caixa foi aplicada nestas compras, infere a Acusação, viabilizando a liquidação antecipada do Contrato de Swap, que foi uma alternativa à recompra de ações pelo BCS, o que reduziria ainda mais o *free-float*, já abaixo do percentual mínimo exigido para as companhias listadas no Nível 1.

92. Desse modo, haveria um interesse comum dos comitentes com as operações realizadas pelo BCS e seus controladores – o risco da ação CZRS4, que formalmente estava associado ao BCS (ativo em CZRS4 e passivo em CDI), havia sido, na verdade, transferido ao Pactual e o Contrato de Swap seria uma simulação.

93. Nos termos da Acusação, quando não puderam mais rolar suas diversas posições a termo, alguns clientes “saldaram” seus débitos por meio da dação em pagamento de suas posições de ações CZRS4 e para outros clientes, que se tornaram



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

inadimplentes, o prejuízo ao BCS incorreu mediante a execução das garantias depositadas na Bolsa em nome do Banco.

94. A Acusação entendeu que os investidores em questão não conseguiram justificar as operações realizadas e agiram fundamentalmente no mercado de capitais para atender às necessidades econômico-financeiras dos controladores do BCS e que, para alcançar este fim, concorreram para a prática ilícita de manipulação de preços.

95. A motivação para o financiamento, montagem, manutenção e renovação das operações estava, assim, associada ao elo entre todos os investidores que dela participaram – os controladores do BCS.

96. Destaca a Acusação que o preço do ativo no mercado à vista, na primeira operação realizada, em 27.10.10, determinou o montante financeiro levantado no mercado de capitais, a título de empréstimo, pelos investidores, e, nas datas das subsequentes renovações, o preço no mercado à vista determinava ganhos (se o preço à vista fosse maior que o preço pactuado no termo anterior) ou perdas (se o preço à vista fosse menor que o preço pactuado no termo anterior), eventualmente acarretando desembolsos financeiros aos investidores.

97. Portanto, seria do interesse do conjunto de acionistas que participaram dessas operações que o preço inicial fosse o maior possível e que os preços no mercado à vista, nas renovações dos termos, fossem os mais próximos possíveis dos preços dos termos pactuados anteriormente, se possível até maiores, de forma a reduzir possíveis desembolsos ao grupo.

98. A valorização de CZRS4 entre 29.9.2010 e 14.10.2010 (fechamento de R\$ 15,17) possibilitou uma maior captação nas Operações de Caixa em 27.10.2010 (fechamento de R\$ 14,48), quando as operações foram realizadas a R\$ 15,50 por ação⁹.

99. Devido à grande quantidade de ações CZRS4 envolvida nessa operação, e dada a estreita liquidez do papel, os preços das rolagens eram definidos em procedimentos de leilão, conforme as regras definidas pela Bolsa. No caso, como geralmente o lote negociado estava entre 3% e 8,99% das ações preferenciais emitidas pela companhia, a duração do leilão era de 1 hora.

100. Com base em análise de informações obtidas junto à Bolsa a respeito da formação do preço teórico do leilão e do respectivo livro de ofertas, a Acusação concluiu

⁹ Sinaliza a Acusação que “a título de comparação, se tal operação tivesse sido feita em 29.09.10, antes do início das compras de Afonso Burlamaqui, o grupo de acionistas teria levantado apenas R\$26,6 milhões, uma diferença de R\$12,2 milhões”.



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

que houve interferência em 27.12.2010, 19.1.2011, 23.3.2011, 16.6.2011 e 8.7.2011 em ofertas de Armando Burlamaqui, com vistas a aumentar o preço teórico.

101. Em 8.7.2011, a inserção de uma oferta de compra de 1.500 CZRS4 teria elevado o preço teórico de R\$ 14,38 para R\$ 14,69, gerando, respectivamente, desembolsos para os investidores de R\$ 2.630.250,00 e R\$ 1.853.700,00. O objetivo seria o de minimizar o prejuízo no caso de os preços estarem abaixo de R\$ 15,43, valor da última rolagem em 14.4.2011 – a oferta de Armando Burlamaqui teria diminuído o prejuízo em R\$ 776.550,00. Este *modus operandi* seria condizente com a ordem emanada de Luis Felipe Índio da Costa em e-mail enviado ao operador M. S. P. S. citado anteriormente: “Temos que rolar ao maior preço possível se tiver que comprar.... ateh umas 100 mil ações ok mas prefiro não comprar nada se não necessitar”.

II.2.1. AFONSO BURLAMAQUI

102. Sobre a rolagem dos contratos a termo, Afonso Burlamaqui afirmou que entendia serem operações normais de mercado e “num determinado momento, você quer, de alguma maneira, seguir tendo as ações sem ter, digamos assim, um custo grande, você acredita que o papel vai se recuperar, então, vende e compra a termo” (fl. 1.376).

103. Quanto à origem dos recursos financeiros que teria utilizado para acumular a posição de ações CZRS4 em seu nome, Afonso primeiramente afirmou “honorários de advogado, recebidos pelo meu escritório, distribuídos para os advogados, eu sou, sempre fui o maior acionista do escritório, sacava à vontade; já pagava imposto de renda pela Pessoa Jurídica”.

104. Afonso Burlamaqui afirmou não recordar o motivo da operação de caixa em que foi financiado em R\$ 9 milhões em 27.10.2010 – a Acusação destaca que seu patrimônio líquido seria da ordem de R\$ 7,8 milhões em 2010, portanto o nível de endividamento seria incompatível e seria implausível que não se recordasse do motivo da operação de financiamento.

105. Afonso Burlamaqui declarou, ainda, ter encerrado a posição em razão de rumores sobre eventual intervenção do Bacen no BCS, após ter conversado com Luis Felipe Índio da Costa sobre o assunto e quitou seu débito mediante dação em pagamento das ações CZRS4 que detinha em abril de 2012

106. Confrontado com a sua própria declaração prestada à Polícia Federal, em 14.12.2012, de que a origem dos recursos era um empréstimo contraído do BCS e formalizado mediante a assinatura de cédulas de crédito bancárias (CCBs), Afonso confirmou a informação, nos seguintes termos: “devo lhe dizer que minha memória na



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

época era muito mais fresca do que é hoje; não só estou muito mais velho, como se passaram alguns anos; de modo que, se eu disse, eu confirmo: até porque assinei o termo”.

107. Em síntese, Afonso Burlamaqui contraiu empréstimo de quantia vultosa para, com o montante emprestado, realizar operações no mercado de capitais com um único ativo de baixa liquidez cujo emissor era o próprio banco que lhe emprestou o dinheiro e, ao final, quitar a operação oferecendo as próprias ações como dação em pagamento.

108. A Acusação acresce, ainda, que Afonso Burlamaqui realizou operação semelhante, vendendo a termo o montante de R\$ 9.653.000,00 e, posteriormente, vendendo à vista 700.000 ações CZRS4 a R\$ 13,79 para o Banco Modal em 9.9.2011, viabilizando o *hedge* da posição deste em contrato de swap celebrado com o BCS nos mesmos moldes do Contrato de Swap com o Pactual. Afonso Burlamaqui também afirmou que, neste caso, não se lembrava do motivo de ter feito a operação.

109. Questionado se ele seria o responsável pelas ordens para as operações em questão, Afonso Burlamaqui afirmou “certamente, certamente; mandei comprar ou vender. Lamento se houve uma coincidência de datas” (fl. 1.376).

110. Com relação ao grupo de comitentes envolvidos nas operações a termo, além de seu filho Armando Burlamaqui, Afonso Burlamaqui afirmou conhecer Álvaro Otero “porque o pai dele foi meu amigo” e Luis Felipe Índio da Costa, seu “amigo há mais de 50 anos”, mas nunca tratou sequer de amenidades com Luis Octavio Índio da Costa.

II.2.2. ÁLVARO OTERO

111. De acordo com a Acusação, Álvaro Otero possuía vínculos com os controladores do BCS, desde a época em que seu pai e Luis Felipe índio da Costa trabalharam na Corretora PEBB e com seu sobrinho, Guilherme Otero. Afirmou que conhecia, mas sem intimidade, Afonso Burlamaqui e Armando Burlamaqui e transmitia suas ordens diretamente para Luis Felipe Índio da Costa.

112. Sobre suas operações, Álvaro Otero indicou que “[d]e uma maneira geral, o que me recordo é que investi na baixa com a expectativa de que as ações iriam se valorizar, cheguei a zerar minha posição e pouco depois voltei a comprar ações (ainda em 2009), ficando com elas em carteira até sentir que a tendência de alta estava se revertendo, infelizmente alguns detalhes de cada uma das operações não consegui recuperar” (fl. 1.412).

113. Sua decisão de negociar CZRS4 partiu “de entendimentos que tive com o Luis Felipe [Índio da Costa], na medida em que ele demonstrava muita confiança no 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

e no seu futuro” e “o Banco Cruzeiro do Sul me deu uma linha de crédito para operar na Corretora, em função do meu patrimônio” (fls. 1.413-1.414).

114. Sobre os motivos que o levaram a não renovar a operação a termo, em 17.4.2012, se desfazendo das 650.000 ações CZRS4, Álvaro declarou que “me desfiz da posição, pois o Luis Felipe [Índio da Costa] indicou que não poderia mais me financiar” (fl. 1.416). Ressaltou, ainda, que o volume da posição se mostrara “excessivo”, sendo que, em algumas rolagens, houve chamada de margem em razão da desvalorização das ações CZRS4.

115. Questionado acerca da origem dos recursos financeiros que suportaram seus investimentos com ações CZRS4, entre 2010 e 2012, Álvaro respondeu que (fls. 1.417-1.418):

os recursos financeiros se originaram do meu patrimônio, que era mais do que compatível e suficiente para permitir fazer qualquer uma das operações que realizei com qualquer valor mobiliário em minha vida, inclusive com as ações do Banco Cruzeiro do Sul. Adicionalmente, eu herdei de meu pai um crédito contra o Luis Felipe. Em razão destes fatos, o Banco Cruzeiro do Sul me concedeu um crédito para operar na Corretora, crédito este que era inteiramente compatível com o meu patrimônio e o volume de minhas operações.

116. Álvaro Otero alegou desconhecer o Contrato de Swap firmado entre o BCS e o Pactual. Declarou, ainda, que “embora efetivamente tenha feito operações com ações do Banco Cruzeiro do Sul, depois dos eventos de intervenção extrajudicial do Banco Cruzeiro do Sul tomei conhecimento de que operações foram realizadas em meu nome, sem que eu soubesse” (fl. 1.418).

II.2.3. ARMANDO BURLAMAQUI

117. Armando Burlamaqui é filho de Afonso Burlamaqui e sócio de escritório de advocacia que prestou serviços para o BCS desde a sua fundação. Em depoimento, afirmou ter amplo conhecimento de mercado, baseando suas decisões em convicções pessoais, obtidas através de “acompanhamento diário do mercado online, da leitura cotidiana de jornais, revistas, fóruns especializados, e-mails que recebo de instituições financeiras, relatórios, análises gráficas, acompanhamento da opinião de alguns *traders* profissionais, conversa com amigos de mercado e tudo mais que absorvo de informação que julgo relevante” (fl. 1.434).

118. Declarou que resolveu concentrar os seus negócios em Bolsa na Cruzeiro do Sul Corretora pelos seguintes motivos: “primeiramente a praticidade, além de relacionamento cotidiano com os controladores, diretores e funcionários do 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

Cruzeiro do Sul”. Também esclareceu que “por razões profissionais estava constantemente no endereço sede do Banco na cidade do Rio de Janeiro” (fl. 1.435).

119. Especificamente em relação aos funcionários da mesa de operações de São Paulo, afirmou que “lembro de ter sido apresentado ao Sr. Carlos André Gava Rotta, em oportunidade que estive a trabalho na sede do Banco em São Paulo, assim como de ter mantido contatos telefônicos com o mesmo”.

120. Sobre as razões que o levaram a realizar a operação caixa, envolvendo a rolagem a termo de uma posição de 650.000 ações CZRS4, Armando Burlamaqui explicou que “apesar de que, com o tempo, a operação se mostrou equivocada e deficitária, inicialmente, as condições do mercado e do papel haviam melhorado consideravelmente, me levando a acreditar que poderia numa operação a termo conseguir proteção de preço com alavancagem de ganho”. Esclareceu ainda que obteve prejuízo financeiro: “especificamente das operações a termo com CZRS4, o resultado foi negativo em mais de R\$1 milhão” (fl. 1.436).

121. Em relação à origem dos recursos financeiros utilizados para realizar as citadas operações envolvendo ações de emissão do BCS em seu nome, Armando Burlamaqui respondeu que “todos os meus investimentos foram realizados com recursos próprios ou linhas de crédito, sendo certo que as mencionadas operações de crédito foram, todas, regularmente liquidadas a tempo e à hora” (fl. 1.438).

122. Armando Burlamaqui afirmou ainda que “não acredito que exista qualquer relação entre as minhas operações e a liquidação do *swap* firmado entre o Banco Cruzeiro do Sul e o Banco Pactual” (fl. 1.437) e declarou não se recordar do motivo pelo qual vendeu 140.000 ações CZRS4 a R\$ 13,79 para contrapartes que eram clientes da Cruzeiro do Sul Corretora em 8.9.2011, um dia antes da celebração de contrato de *swap* entre o Banco Modal e o BCS.

II.2.4. GUILHERME OTERO

123. Guilherme Otero é sobrinho de Álvares Otero e neto do ex-sócio de Luis Felipe Índio da Costa na PEBB Corretora. Alegou ter conhecimento avançado sobre o funcionamento do mercado de capitais brasileiro e que sempre procurou “mesclar estratégias, com um apetite grande para o risco” (fls. 1.498-1.499).

124. Em relação aos motivos que o levaram a escolher a Cruzeiro do Sul Corretora para realizar suas operações, respondeu que “fui cliente relevante do Banco Cruzeiro do Sul desde o ano de 2002 até o encerramento das operações do mesmo. A PEBB Corretora de Títulos e Valores Mobiliários tinha relação comercial com o banco. Isso me levou a



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

abrir conta lá e foi natural que eu passasse a utilizar os serviços da corretora, não apenas para as ações de emissão do Banco Cruzeiro do Sul S.A.” (fl. 1.500).

125. Sobre o processo de transmissão de suas ordens à Cruzeiro do Sul Corretora, Guilherme consignou que as ordens eram passadas “normalmente por telefone” e que não havia mais ninguém autorizado a transmitir ordens em seu nome (fls. 1.500-1.501).

126. Sobre as razões de ter realizado a operação caixa em 27.10.2010, depois rolada até maio de 2012, Guilherme Otero esclareceu que (fls.1.503-1.505):

basicamente; o que eu fiz inicialmente foi um box, fiz caixa para suprir minhas necessidades e amortizar dívidas. Além disso, naquele momento me pareceu interessante manter minha exposição ao papel, sem comprometer minha liquidez, por diversos motivos. Primeiro, como já disse, o banco era um grande pagador de dividendos – passou mais de R\$300 milhões em dividendos entre 2009 e 2012. Segundo, as informações financeiras divulgadas pelo banco indicavam ser uma instituição sólida. E, além disso, havia uma expectativa difundida no mercado de alienação de controle do banco, o que poderia significar um aumento do preço de mercado e da liquidez do papel mesmo se tratando de preferenciais.

127. Em relação ao resultado financeiro da operação a termo, alegou que (fl 1.505):

a rolagem dos termos teve o custo financeiro aproximado de R\$1,3 milhão. Vale ressaltar que nesse período recebi, entre dividendos e juros sobre o capital próprio, valor que superou, com folga, esse montante, porque eu era o terceiro maior acionista individual do banco. Como as informações financeiras do banco traziam aspectos de solidez e credibilidade, fazia sentido manter a operação, além da expectativa de ganhos com eventual alienação de controle.

128. Questionado acerca da origem dos recursos financeiros que suportaram suas posições em ações CZRS4 na Bolsa, Guilherme Otero respondeu que “os recursos se originaram de meu patrimônio pessoal; algumas vezes utilizei linhas de crédito apenas para evitar a liquidação de outros investimentos, mas essas linhas de crédito já foram todas liquidadas” (fl. 1.508).

129. Quanto ao seu conhecimento e grau de relacionamento com os controladores do BCS, Guilherme consignou que Luis Felipe Índio da Costa “foi sócio do meu avô no início da PEBB Corretora de Títulos e Valores Mobiliários; não tenho ou tive qualquer relacionamento pessoal quanto a Luis Octavio Índio da Costa, conheci quando me tornei cliente do banco, em 2002; não tenho ou tive qualquer relacionamento pessoal” (fl. 1.503).



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

130. Afirmou, ainda, que esteve “em uma reunião da qual participou o Sr. Afonso Cesar Boabaid Burlamaqui, como advogado da parte contrária; foi o único momento em que o vi, não tendo tido qualquer relação anterior ou posterior com ele” (fl. 1.503).

131. Guilherme Otero afirmou que encerrou sua participação na rolagem dos contratos a termo de CZRS4 segundo uma decisão de “cunho econômico e estratégico”, pois o BCS “tinha caído na ‘boca do povo’” (fl. 1.505).

II.2.5. LUIS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA E LUIS OCTAVIO ÍNDIO DA COSTA

132. Narra a Acusação que, no âmbito das apurações administrativas e policiais que foram instauradas pelo Bacen e pela Polícia Federal (“PF”), na esteira da decretação do RAET, foram colhidos “fortes elementos de prova que apontaram para a prática de graves condutas penais, praticadas pelos denunciados sob a estrutura de uma organização criminosa”, o que gerou a denúncia do MPF contra os controladores, membros da administração do BCS e pessoas a eles ligadas.

133. Dentre os delitos apurados na fase investigativa, foi constatado o de manipulação das ações de emissão do BCS na Bolsa. A esse respeito, a denúncia do MPF afirma que Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa, controladores do BCS, “emitiram ordens para a realização de operações simuladas de compra e venda de ações do BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A., por meio de interpostas pessoas, com a finalidade de manipular o mercado de valores mobiliários, através da manutenção artificial da cotação das ações do Banco junto à Bolsa de Valores de São Paulo, no período de 2010 a 2012” (fl. 1.148).

134. Na denúncia, o MPF sustentou que “o banco emprestava recursos para as interpostas pessoas, que por sua vez utilizavam esses recursos para a compra e venda de ações do banco na bolsa”; que os controladores do banco “realizavam sistematicamente operações a termo na Bolsa de Valores de São Paulo, com a finalidade de manipular a cotação das ações do BANCO CRUZEIRO DO SUL SA”, por meio de interpostas pessoas (fl. 1.128).

135. Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero constam entre os denunciados pelo crime de manipulação de mercado.

136. Os principais elementos de prova levados em consideração pelo MPF para formular a denúncia de crime de manipulação do mercado de capitais, foram reunidos nas apurações criminal e administrativa já citadas e se basearam nos relatórios de auditoria RO 01/2012 e RO 14/2012, produzidos durante o RAET.



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

137. Os fatos apurados pelo RO 01/2012 levaram à identificação “de um grupo de pessoas e empresas com o relacionamento entrelaçado, visando à obtenção de recursos financeiros, através de empréstimos, para suprir necessidades de caixa da instituição, fabricar lastros nas carteiras dos FIDCS, e simular operações de compra e venda de ações em bolsa visando à manutenção, artificiosa, da cotação das ações do BCS no mercado à vista, [e no] mercado de ações a termo [e de]aluguel de ações[,] causando um prejuízo à instituição de aproximadamente R\$ 285.190.746,00” (fl. 1.682).

138. O RO 01/2012 descreveu o *modus operandi* utilizado para as operações na Bolsa da seguinte forma: “Foram realizadas também Termo de Ação do BCS onde as partes relacionadas compravam ações do BCS para liquidar em uma data futura. Após o dia 4.6.2012 também não houve mais rolagem destas posições, sendo que, após os vencimentos dos termos os clientes ficaram inadimplentes obrigando o BCS a acatar os débitos por força da nossa garantia junto à Bovespa” (fls. 1.693-1.694).

139. Adicionalmente, foi informado o prejuízo causado ao BCS com tais operações: “[p]ara dar suporte aos clientes desse grupo junto à BM&F, o BCS emitiu o valor de R\$ 47.055.000,00 em carta de fiança para bancar a liquidação futura dos termos” 9fl. 1.695).

140. O citado relatório mencionou também operações atípicas realizadas no mercado à vista, no período de 4.1.2010 a 30.5.2012, em nome dos clientes Armando Burlamaqui e Afonso Burlamaqui. O relatório afirmou ainda que “boa parte dos recursos utilizados para tais operações foram originados na concessão de empréstimos do próprio BCS” (fl. 1.696).

141. Sustenta a Acusação que não é verossímil que diversos clientes, que declararam que não se conheciam ou que não mantinham contato próximo entre eles (excetuando-se, obviamente, aqueles com algum grau de parentesco), tenham decidido operar, no mesmo momento, grandes somas financeiras em um papel de baixa liquidez, apenas porque houve simples coincidência em relação às expectativas acerca do potencial econômico da empresa emissora ou às necessidades ou sobras de caixa para investir ou desinvestir no papel.

142. As somas negociadas, que em alguns casos “ultrapassavam inclusive o patrimônio líquido pessoal dos declarantes”, contradizem a afirmação de alguns dos acusados no sentido de que houve simples coincidência em relação às expectativas acerca do potencial econômico da empresa emissora ou às necessidades ou sobras de caixa para investir ou desinvestir no papel.



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

143. Adicionalmente, as operações não seriam realizadas por eventuais motivações individuais, sejam necessidades individuais de liquidez ou implementação de estratégia individual de investimento, como muitos deles declararam.

144. Para a Acusação, a motivação para o financiamento, montagem, manutenção e renovação da operação só poderia estar associada ao elo que unia todos os investidores que delas participaram: sua relação com os controladores do BCS.

145. Todos os investidores admitiram utilizar-se, em maior ou menor grau, de recursos do BCS, mediante a concessão de linhas de crédito, para atuar na Bolsa negociando ações de emissão do próprio banco, e o modo como essas operações, ao final, foram liquidadas ou simplesmente não foram honradas, demonstraria que, na realidade, eles não estariam arriscando seu capital próprio nessas negociações.

146. Com relação à disponibilização de linha de crédito aos clientes citados, oferecida pelo BCS para que operassem no mercado de valores mobiliários com as ações de emissão do próprio BCS, conforme vários deles declararam, Luis Felipe Índio da Costa afirmou que “não havia linha de crédito com a finalidade específica e exclusiva de que os beneficiários operassem no mercado de valores mobiliários através da Cruzeiro do Sul Corretora. Os créditos disponíveis eram de livre utilização e responsabilidade do devedor que se submetera a exame de cadastro e tivera seu crédito aprovado por um Comitê [de Crédito] de muitos participantes” (fl. 1.535).

147. Além das operações de rolagem de termos de CZRS4, a atuação dos mesmos investidores citados, nas mesmas datas, em outras operações em que havia interesses envolvidos por parte do BCS, como, por exemplo, os casos já citados da liquidação do *swap* com o Pactual, em novembro de 2010, e a celebração do *swap* com o Banco Modal, em setembro de 2011, reforçou a percepção de que os posicionamentos dos investidores obedeciam, na realidade, aos desígnios dos controladores do BCS.

148. Sobre a liquidação antecipada do Contrato de Swap com o Pactual, Luis Felipe Índio da Costa afirmou que “de um lado o BTG Pactual manifestara o desejo de antecipar em poucos dias a liquidação, de outro lado havia clientes do BCS com interesse em compra (entre os quais os seis citados) e havia uma sobra de mais de 500.000 ações que seriam colocadas em terceiros; não havia, assim, razão em não antecipar a liquidação da operação, o que não teve qualquer irregularidade” (fls. 1.532-1.523).

149. Sobre o tema, Luis Octavio Índio da Costa complementou: “a liquidação antecipada do *swap* foi realizada mediante entendimentos entre Luis Octavio e André Esteves; quando o BTG Pactual demonstrou interesse na venda das ações, os clientes com interesse em ações do BCS, que sempre procuravam a Corretora, foram informados de tal



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

fato” (fl. 1.628). Luis Felipe Índio da Costa afirmou que havia um momento de excitação política pela proximidade do segundo turno das eleições para Presidente da República (fls. 15.32-1.533).

150. Com relação aos aditivos que modificaram a forma de apuração do preço médio do ativo objeto (a ação CZRS4) para liquidação do contrato, reduzindo o tempo de amostragem inicial de 40 dias para apenas 5 dias, Luis Felipe Índio da Costa argumentou que as alterações foram feitas “para que, no momento da liquidação da operação, o preço da ação refletisse com a maior precisão possível a realidade do mercado” (fls. 1.531).

151. Por seu turno, Luis Octavio afirmou que “a mudança do tempo médio do preço do ativo objeto, ação CZRS4, buscou adequar o instrumento contratual a um cenário mais realista e livre de distorções que poderia estar embutido em um prazo mais longo, além de reduzir o risco de volatilidade em ação que não tinha grande volume de negociação” (fls. 1.627).

152. A Acusação sinaliza que os esclarecimentos dos controladores do BCS acerca dos aditivos que alteraram a regra de apuração do preço de liquidação do contrato seriam incoerentes, uma vez que as alterações em questão, destinadas a “adequar o instrumento contratual a um cenário mais realista e livre de distorções”, tornaram a apuração do preço de liquidação muito mais suscetível a oscilações de curto prazo, levando-se em consideração a pouca liquidez que o ativo objeto possuía.

153. Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa negaram que clientes da Cruzeiro do Sul Corretora foram contrapartes do Banco Modal na operação de *hedge* realizada para viabilizar o *swap* contratado com o BCS em 9.9.2011 (fls. 1.533 e 1.629), contrariando os dados obtidos pela Comissão de Inquérito – as contrapartes do Modal em 9.9.11 dentre os acusados foram Afonso Burlamaqui (700.000 ações), Álvaro Otero (300.000 ações) e Guilherme Otero (400.000 ações), um montante de 1.400.000 do total de 2.000.00 ações adquiridas pelo Banco Modal.

154. Seria razoável supor que os controladores do BCS atuavam de forma contumaz no mercado de valores mobiliários, por meio dos investidores citados e com o consentimento destes, mobilizando uma quantidade expressiva das ações CZRS4 em circulação no mercado, sem que essa prática pudesse ser imediatamente detectada e apontada como infringente aos regulamentos da Bolsa ou da CVM.

155. Ao lançarem mão do poderio financeiro do grupo Cruzeiro do Sul, que lhes permitia praticamente “fabricar dinheiro” através de diversos artifícios (financiamentos simulados para posterior aplicação dos recursos na Bolsa pelas interpostas pessoas; rolagens das posições de CZRS4 a termo em nome das interpostas pessoas; garantias



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

apresentadas à Bolsa na forma de cartas de fiança do próprio Banco, para suportar as posições dos investidores a eles ligados), os controladores puderam operar na Bolsa, entre 2010 e 2012, imensos lotes de ações preferenciais do próprio banco.

156. Com isso, conseguiram inicialmente, elevar a cotação do papel em mais de 50% em menos de um mês, e depois, lograram êxito em manter o papel em patamar próximo ao do IPO, recuperando todas as perdas que afetaram a cotação do papel durante as crises financeiras, entre 2008 e 2009 (crise do mercado de *subprimes*) e em 2010 (crise da dívida soberana grega).

157. Para a Acusação, no que concerne à transmissão de ordens em nome dos investidores, em que pese a maioria ter se declarado como únicos responsáveis pelas ordens dadas em seus respectivos nomes, restou comprovado que, de fato, os transmissores das ordens à mesa de operações da Cruzeiro do Sul Corretora em nome dos citados investidores, eram Luis Octavio Índio da Costa e Luis Felipe Índio da Costa, que as repassavam geralmente para o superintendente da Corretora, Carlos André Gava Rotta ou para o gerente M. S. P. S.

158. Dentre as declarações prestadas pelos funcionários da Corretora Cruzeiro do Sul, a Acusação destaca que seria possível inferir que as ordens enviadas pelos controladores não seriam revestidas de motivações lícitas:

- a) “porque era uma coisa muito nítida, a gente via que não estava sendo feito uma coisa dentro da lei, digamos assim, então... mas, ao mesmo tempo, ele era meu chefe, eu não podia falar nada, entendeu? A gente via isso, mas ninguém falava nada”;
- b) “porque, assim: falavam, faz para o cara tal; daí, às vezes [falavam]: ‘ah, mas esse cara já está com muito ou está com pouco; faz para o outro’; era como se fosse uma coisa única. Como eu disse para vocês, era tudo muito bagunçado, tudo muito montado, você falava ‘eu sei que tem coisa errada’, mas a gente não sabe qual o tamanho, a proporção disso tudo também”;
- c) “enfim, às vezes, em todo ramo de trabalho, tem uma coisa ou outra que você fala ‘não era para fazer, mas estou fazendo, porque meu chefe pediu - se fosse qualquer outro cliente falando, a gente não ia aceitar essa ordem, mas como era o chefe...’”;
- d) “a gente não tinha essa regra ali na mesa; já vinha a ordem pronta: ‘compra 100 ações e passa o termo’; ‘compra 1.000 ações e passa o termo’; nós executávamos, e os meninos [operadores da mesa] também”;



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

- e) “pelo que a gente entende, deve ser isso aí; agora, quem administrava, quem monitorava, quem tinha essa esperteza, o que era para fazer, eu não tinha... eu não tinha nem autonomia para isso. Nós éramos mandados”.

159. Além das operações de rolagem de termos de CZRS4, a atuação dos mesmos investidores no mercado a termo nas mesmas datas em outras operações em que havia interesses envolvidos por parte do BCS, como, por exemplo, os casos já citados da liquidação do *swap* com o Pactual, em novembro de 2010, e a celebração do *swap* com o Banco Modal, em setembro de 2011, reforçaria a percepção de que os posicionamentos dos investidores obedeciam, na realidade, aos desígnios dos controladores do BCS.

160. O principal elo entre os investidores em questão, conforme os próprios declararam, seriam os controladores do BCS: uns pela prestação de serviços ao conglomerado BCS (Afonso Burlamaqui e Armando Burlamaqui) e outros por antigos laços herdados da atuação de Luis Felipe Índio da Costa na PEBB Corretora (Álvaro Otero e Guilherme Otero).

161. Nos termos da Acusação, apenas a operação de rolagem da posição a termo em si, embora tenha restringido a oferta do ativo no mercado à vista, não teria o condão de, sozinha, manipular o preço da ação CZRS4 no mercado à vista. Porém, as sucessivas intervenções pontuais em nome de Afonso Burlamaqui (na maioria das vezes) e Armando Burlamaqui durante os leilões de formação de preço, pelo qual as posições eram roladas a termo, contribuíram para minimizar o desencaixe financeiro aos comitentes nos eventos de renovação das posições, e, por consequência, influenciaram na cotação à vista do papel, que permaneceu razoavelmente estável ao longo de vários meses, até o evento da intervenção do Bacen.

162. A Acusação sintetiza, então, o seguinte conjunto de indícios:

- a) A coincidência de datas em que os comitentes operavam grandes lotes de ações;
- b) As justificativas dadas pelos comitentes acerca das suas motivações individuais para realizá-las (necessidade de liquidez, desejo de aumentar a exposição ao papel), que não foram hábeis para explicar como tais motivações levavam os comitentes a realizarem operações envolvendo grandes lotes de ações nas mesmas datas e nas mesmas pontas;
- c) O declarado pouco ou nenhum conhecimento ou contato entre os comitentes (excetuando-se aqueles que eram parentes), evidenciando que o elo que os unia era seu relacionamento comercial ou pessoal com os controladores do BCS;



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

- d) A substituição de comitentes ligados aos controladores, nos eventos em que outros encerravam suas posições, mantendo constante a quantidade total de ações que foi rolada a termo, até o evento da intervenção do Bacen naquela instituição.

163. Adicionalmente, a Acusação pontua que não se pode alegar que os comitentes acusados desconheciam completamente os fatos descritos, mesmo que se conclua que suas operações obedeciam aos ditames dos controladores do BCS e que tenha havido a intenção, pelos controladores, de manipular o preço do papel.. Em outros termos, o dolo direto dos controladores do BCS não exclui o dolo eventual das pessoas que negociaram em seu benefício.

III. RESPONSABILIDADES

164. Em face do exposto previamente, o Relatório de Inquérito propõe que devem ser responsabilizados pela infração ao Item I, na forma da alínea “b” do Item II, da ICVM 8/1979: Luis Felipe Índio da Costa, Luis Octavio Índio da Costa, André Rotta, Paulo de Mingo e Afonso Burlamaqui.

165. Adicionalmente, por terem concorrido, voluntária e conscientemente, para a infração ao Item I, na forma da alínea “b” do Item II da ICVM 8/1979: Armando Burlamaqui, Álvaro Otero e Guilherme Otero.

166. Nesta última imputação, também havia sido incluído Amadeu Simões Lopes de Azambuja, porém, após sua intimação, a CVM foi informada de seu falecimento (fls. 1.944-1.945). Por esta razão, a narrativa da Acusação sobre suas operações não foi incluída no presente Relatório. O acusado havia atuado nos dois períodos mencionados pela Acusação e não possuía vínculos com os demais acusados, com exceção de Luis Felipe Índio da Costa.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

167. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada - PFE entendeu restarem atendidos os requisitos dos incisos I a V do art. 6º e o disposto no *caput* do art. 11, ambos da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008.

V. RAZÕES DE DEFESA

168. Regularmente intimados, todos os acusados apresentaram suas razões de defesa (0302056) nos termos que seguem. Antes de serem elencados os argumentos



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

específicos de defesa de cada acusado, reproduzimos a seguir argumentos que podem ser aproveitados por mais de um ou mesmo todos os acusados.

169. Os documentos trazidos do processo criminal, ainda em fase instrutória, não podem ser considerados como elementos de prova, mas apenas meramente informativos, pois foram produzidos durante o inquérito policial, que tem natureza inquisitória. Desse modo, não teriam sido observados os princípios constitucionais da ampla defesa e do contraditório.

170. A Acusação não demonstrou qual processo ou artifício teria sido utilizado pelos acusados para alterar os preços de CZRS4, tampouco o nexo de causalidade entre este processo ou artifício e o efetivo resultado pretendido (alteração nos preços). Ainda, a Acusação não demonstrou o dolo, a intenção de alterar a cotação das ações CZRS4 e induzir terceiros a negociar com base nelas.

171. Na manipulação de mercado, o manipulador elimina os riscos da operação, transformando em certeza a esperança de obter lucros. Não há irregularidade se não ocorre o resultado danoso (efetiva produção de cotações falsas), se o processo ou artifício não for apto a provocar cotações enganosas. Por exemplo, a negociação de uma quantidade de operações incapaz de abalar a formação regular de preços não é capaz de configurar o nexo de causalidade indispensável à configuração do ilícito.

172. No que concerne aos contratos a termo e as sucessivas rolagens, tais operações sempre respeitaram as condições então existentes no mercado e não teriam sido suficientes para alterar a cotação ou volume praticado no mercado.

173. Há dúvidas sobre como as operações a termo poderiam ser capazes de alterar artificialmente o mercado, dado que o mercado a termo nada mais é do que um reflexo do mercado à vista, sendo considerada, no momento da montagem da operação a termo, a cotação e a taxa de juros praticada. Sobre o tema, a Acusação indicou que a cotação era alterada por intervenções realizadas por terceiros durante os leilões de formação de preço pelo qual as posições eram roladas.

174. Justamente por CZRS4 se tratar de uma ação com baixa liquidez, qualquer operação – inclusive as lícitas – teria o poder de impactar a cotação.

175. A despeito da crise financeira que atingiu o mercado mundial, no primeiro semestre de 2010, as perspectivas do BCS eram favoráveis, pelos seguintes fatores:

- a) No segundo trimestre de 2010, a carteira de crédito consignado do Banco experimentou crescimento de aproximadamente 29,5% comparativamente ao ano anterior, acompanhando o crescimento do



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

setor, de 33,3%. No mesmo período, o denominado “Índice de Basiléia” registrava 15,36% e, portanto, estava acima do limite de 11% fixado pelo Bacen, demonstrando “folga operacional” para o crescimento da carteira de crédito consignado.

- b) O BCS divulgou "*press release*" ao mercado em 13.8.2010 contendo diversas informações que reiteravam perspectivas favoráveis à companhia, indicando seu robusto e consistente desempenho e a solidez de sua situação financeira e patrimonial (crescimento da carteira de crédito consignado acompanhando o crescimento do setor, folga operacional para o crescimento da carteira de crédito consignado, obtenção do Prêmio Destaque Agência Estado Empresas 2010, melhora no rating da Moody's e na nota Riskbank).
- c) Em 16.9.2010, o BCS divulgou Fato Relevante informando ao mercado a captação de US\$ 400.000.000,00, por meio do processo de emissão e colocação de instrumentos de dívida subordinada. Em 14.10.2010, por sua vez, o BCS emitiu Comunicado ao Mercado noticiando que, em 13.10.2010, passou a ser avaliado pela agência de classificação de risco Standard & Poor's Ratings Services (“S&P”), que lhe outorgou ratings de crédito corporativo em escala global de “BB-/B” e em escala nacional Brasil de “brA-/brA-2”, perspectiva estável.
- d) Com base em informações fornecidas nas demonstrações financeiras do primeiro trimestre de 2010, a política de dividendos agressiva do BCS aliada às perspectivas de rentabilidade promissoras, tornava o papel uma excelente oportunidade de investimento.
- e) À época dos fatos, o BCS possuía diversos acionistas estrangeiros, inclusive alguns fundos especializados em investimentos em Small Caps. Caso o valor do papel estivesse tão incompatível com o ativo, como assevera o Relatório de Inquérito, tais investidores poderiam ter vendido suas ações no mercado, o que, automaticamente, derrubaria a cotação, “jogando por terra” o suposto plano dos acusados de manipulá-la.

176. Logo, as oscilações na cotação das ações CZRS4 e no volume de negociação com o papel a partir de setembro de 2010 não estavam completamente descoladas da realidade econômica da Companhia e do próprio segmento econômico ao qual se inseria.

177. No tocante ao Gráfico 2 do Relatório de Inquérito, no período imediatamente anterior à “súbita elevação” da cotação da ação CZRS4, ela encontrava-se relativamente



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

estável, ao passo que o índice SMLL estava em ascensão. Desse modo, verifica-se que, entre 24.9.2010 e 9.11.2010, a cotação da ação CZRS4 estava apenas “recuperando” o período anterior; isto é, seguindo ao encontro do índice SMLL.

178. A GMA-1 observou acerca da liquidação antecipada do Contrato de Swap (fl. 48), o seguinte (grifos acrescentados pela defesa de Guilherme Otero):

74. Como mencionado no item 63, enquanto a cotação das ações permaneceu constante, as datas de vencimento do contrato de Swap foram concomitantemente prorrogadas e o intervalo para o cálculo da média do preço do ativo objeto foi sendo reduzido. A antecipação da liquidação do swap só ocorreu após a elevação do preço dos papéis. No entanto, em termos de resultado, não houve alterações entre os valores a serem pagos e recebidos pelas partes, como se vê na tabela abaixo, que mostra esses valores para as diferentes datas de vencimento.

179. Logo, a área técnica reconhece que as operações de liquidação antecipada do Contrato de Swap não têm qualquer efeito sobre a cotação de CZRS4.

V.1. AFONSO BURLAMAQUI E ARMANDO BURLAMAQUI (FL. 2.112-2.187)

180. Havia motivações legítimas para Armando Burlamaqui aderir à Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária das ações de emissão do BCS.

181. Analisando as ordens enviadas por Afonso Burlamaqui, nos 28 (vinte e oito) pregões ocorridos entre 6.9.2010 a 28.10.2010, houve: (i) 6 (seis) pregões com apenas uma única ordem e (ii) 9 (nove) pregões em que o preço da última ordem foi menor do que o preço da primeira, o que contradiz a tese acusatória de que sua atuação envolvia uma estratégia de colocação gradual das ofertas a preços crescentes.

182. Os prejuízos de Afonso Burlamaqui indicados pela Acusação em operações *day-trade* são fruto de um recorte tendencioso (apenas entre 1.10.2010 e 14.10.2010), pois não considera o total de operações desde 5.7.2010. Além das operações efetuadas entre 2007 e 2008, Afonso Burlamaqui adquiriu ações CZRS4 em julho, agosto, setembro e outubro de 2010, tendo alienado parte delas na segunda quinzena desse último mês. Esse fato corrobora os esclarecimentos prestados à CVM em seu depoimento, de que ele era partidário de comprar na baixa e esperar para vender na alta.

183. De acordo com a Acusação, Afonso Burlamaqui teria interferido em 5 (cinco) leilões entre dezembro de 2010 e junho de 2012, lançando ofertas de compra com a finalidade de atender ofertas de venda já registradas. Porém, não há indício ou qualquer prova de ilicitude nessas 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

184. Após a atuação de Afonso Burlamaqui no leilão do dia 8.7.2011, a “rolagem” a termo de 2.505.000 ações gerou prejuízo ao “grupo de investidores” de R\$1.853.700,00, mas que, sem a referida oferta, o suposto grupo teria tido um prejuízo adicional de R\$776.550,00. Se a participação do defendente nesse leilão tivesse sido proposital, com a finalidade de beneficiar o pretenso grupo, certamente teria evitado o prejuízo destacado.

185. A área técnica afirma que Armando Burlamaqui interferia nos leilões de CZRS4 com o intuito de manipular seu preço entre dezembro de 2010 a junho de 2010 com base em uma única participação: a aquisição de 100 ações em 28.3.2012. Tal operação foi emitida sem a autorização de Armando Burlamaqui, que solicitou seu estorno à Corretora, a qual acatou seu pedido.

186. Não existe nenhuma prova que demonstre o "alto nível de ligação" interpessoal entre Afonso Burlamaqui, Armando Burlamaqui e os demais acusados.

187. A Acusação conclui que a maioria dos investidores que atuaram como contrapartes de Afonso Burlamaqui entre 29.9.2010 a 14.10.2010 não estavam manipulando a cotação das ações CZRS4. Logo, não se pode firmar que o defendente tenha combinado previamente os seus negócios com outros investidores.

188. Dentre o grupo de investidores constante da Tabela 16 do Relatório de Inquérito, responsáveis por 95,5% do total de negócios com CZRS4 entre 29.9.2010 e 14.10.2010, apenas 3 (três) foram efetivamente acusados.

189. Inexiste qualquer prova de que Afonso Burlamaqui estivesse agindo em conluio com outros investidores com a finalidade de elevar a cotação da ação CZRS4 no período entre 29.09.2010 e 14.10.2010. Os depoimentos colhidos atestam que Afonso Burlamaqui não conhecia e não falava com André Rotta e Paulo de Mingo.

190. Não há nos autos prova alguma de que os acusados tenham agido de forma “articulada” também no que diz respeito à “segunda etapa” da operação supostamente irregular.

191. Apesar do fato de alguns deles terem relações pessoais ou profissionais diretas com os acionistas controladores, com o BCS ou com a Cruzeiro do Sul Corretora, não foi apresentado qualquer documento que comprove que trocassem informações entre si, tampouco que agissem de forma combinada, visando a manipular a cotação das ações.

192. Conforme consta da Carta elaborada por Luis Felipe Índio da Costa (fl. 2.179-2.182), parte das ordens de negociação emitidas em nome dos defendentes, em verdade, não contou com sua autorização expressa.



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

193. O Relatório de Inquérito atesta que não foi possível comprovar que Afonso Burlamaqui era o real originador das ordens (fl. 1.826).

194. A despeito de Armando Burlamaqui ser um investidor experiente, com perfil mais agressivo, e de ter emitido ordens de “rolagem” da operação à termo com ações CZRS4, parte das negociações efetuadas em seu nome no período investigado também não contaram com o seu consentimento.

195. A conjugação dos princípios da reserva legal e da responsabilidade pessoal demonstra que, na esfera do poder punitivo estatal, uma pessoa não pode ser punida por fato praticado por outrem, nem há responsabilidade objetiva.

196. Tendo em vista os esclarecimentos prestados por Luis Felipe Índio da Costa, não restam dúvidas de que os defendentes não tiveram conhecimento ou ingerência sobre parte das negociações efetuadas em seus nomes no período investigado, razão pela qual não lhes pode ser imputada qualquer penalidade.

197. Se apenas alguns negócios foram efetivamente realizados por Afonso Burlamaqui, não há elementos suficientes para inferir que tais operações tiveram o condão de afetar a cotação das ações CZRS4. Vale dizer, não há como comprovar a relação de causalidade entre as suas ordens e a elevação da cotação de CZRS4.

198. A própria Comissão de Inquérito reconhece, as operações de “rolagem” do termo, por si só, não são capazes de manipular a cotação das ações no mercado à vista (fl. 1.795, item 384 e fls. 1.829, item 519).

199. Não foi comprovado que tais operações afetaram a cotação das ações CZRS4 e seria necessário demonstrar quem teria sido induzido a comprar ações a um preço artificial¹⁰.

V.2. ÁLVARO OTERO (FL. 2.004-2.111)

200. Álvaro Otero não acompanhou a forma como suas ordens foram executadas e, por não ter conhecimento de quem mais operou com ações da Cruzeiro do Sul, não teria a consciência de ilicitude caso suas operações tenham sido utilizadas de modo mais favorável a terceiros. As operações realizadas eram compatíveis com seu perfil de investimento e capacidade financeira. O defendente não tinha conhecimento de que suas operações estariam sendo utilizadas pelos controladores do BCS para outros fins, se é que a Acusação tem razão em suas suposições.

¹⁰ Nesse sentido, PAS CVM nº 2005/7389, Rei. Dir. Marcelo Trindade, j. 10.10.2006.



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

201. A ausência de conhecimento da suposta ilicitude retira o dolo da conduta do defendente, característica fundamental para sua responsabilização, visto que, sem a consciência do ilícito, não há dolo.

202. Vários comitentes foram excluídos do processo, quer porque suas operações não possuíam características suspeitas, quer porque apresentaram fundamentação econômica legítima, quer porque não tinham relações com outras partes ou funcionários ou controladores do BCS. Foram excluídas operações de outros comitentes com as mesmas características das operações realizadas por Álvaro Otero.

203. As operações realizadas pelo defendente não eram sequer próximas em volume dos demais acusados neste processo, tendo o defendente negociado quantidades expressivamente menores e em poucas datas. As operações realizadas por Álvaro Otero possuíam racional econômico, sendo investidor de ações da BCS mesmo antes das operações questionadas, tendo acompanhado o papel no período. A decisão de negociar o papel a termo era compatível com seu perfil de investimento e foi acompanhada por muitos no mercado.

204. O fato de o defendente estar envolvido em processo criminal não é razão para tratá-lo de maneira diferente, afinal, lá está claríssimo que ele não praticou qualquer ato, somente tendo sido incluído por ter tido seu nome indevidamente utilizado em operações que jamais decidiu.

205. O defendente conhece o Luis Felipe Índio da Costa há muito tempo, não por ter uma relação pessoal específica ou com intimidade, mas por causa de sua relação com o pai do Defendente que foi sócio de Luis Felipe Índio da Costa na década de 1970 e de quem é credor, por herança de seu pai.

206. Os contatos de Álvaro Otero com Luis Felipe Índio da Costa, essencialmente, decorreram dessa dívida. E, mais recentemente, em 2008, depois de conversar com este, o defendente abriu uma conta no BCS, porque acreditou que era um bom momento para investir no banco.

207. O defendente efetivamente confiou em Luis Felipe Índio da Costa, que inclusive possuía registro na CVM que o autorizava a administrar carteiras, que a execução de suas operações se daria de forma regular no mercado, e nunca soube que suas operações foram executadas em conjunto com outras (de pessoas que o defendente em sua maioria sequer conhecia), como indicaria a coincidência de datas de rolagens e operações realizadas por outros investigados, em parte acusados.

208. Álvaro Otero não tinha relação com as pessoas que supostamente manipulavam os leilões de formação de preço nas datas de rolagem das operações a termo.



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

209. Por fim, o defendente praticamente não teve lucro em suas operações. Suas apostas se mostraram erradas ao longo do tempo e ele não auferiu qualquer benefício pelas condições de mercado existentes.

V.3. ANDRÉ ROTTA (FL. 2.357-2.402)

210. Considerada ocorrida a prática de manipulação de preços no período de 29.9.2010 a 14.10.2010, o que configuraria prática continuada da infração, o término do prazo prescricional de cinco anos, previsto na Lei nº 9.873/99, em seu artigo 1º, estaria consumado em 14.10.2015, data da assinatura do ofício de intimação da CVM, anterior, portanto, à data do recebimento da intimação.

211. O nome de André Rotta não constou dos procedimentos que antecederam o Inquérito Administrativo, vindo a ser incluído no processo por ter sido responsável pela mesa de operações onde ocorreu a maior parte dos negócios suspeitos de irregularidades. Porém, o defendente não teve nenhuma participação específica que tivesse contribuído para a manipulação dos preços das ações CZRS4.

212. André Rotta foi superintendente da Cruzeiro do Sul Corretora entre janeiro de 2009 e abril de 2012, sendo a ele subordinados um gerente de mesa de operações e depois os operadores. Reportava-se a Luis Octavio Índio da Costa, diretor estatutário da corretora, que estabelecia toda a estratégia de atuação.

213. Caberia apenas a Luis Octavio Índio da Costa a fiscalização das atividades da corretora, sendo chamado a responder por quaisquer infrações ou irregularidades que viessem a ser cometidas sob sua gestão, conforme a ICVM 387/2003. Não caberia a André Rotta a fiscalização da conduta da corretora e de seus funcionários, salvo se, no dia a dia, houvesse irregularidades capazes de lhe despertar a atenção.

214. André Rotta não era habilitado a atuar na mesa de operações, recebendo as ordens – normalmente as ordens de grandes clientes, que lhe eram repassadas por Luis Octavio Índio da Costa – e transmitindo-as imediatamente para que um operador as executasse, sem haver tempo hábil para que avaliasse qualquer possível irregularidade. Normalmente essas ordens eram conferidas fragmentadas, em lotes menores, não lhe sendo possível avaliar suas proporções. Este procedimento foi corroborado pelo depoimento de Guilherme Otero, de M. S. P. S., gerente da mesa de operações e de B. C., operador de mesa.

215. Durante o período em que atuou na corretora, a conduta do defendente sempre foi pautada pela estrita observância das normas disciplinadoras de suas atividades e havia um efetivo sistema de controles internos e governança corporativa.



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

216. André Rotta negociou apenas nos dias 4, 6, 8 e 13.10.2010, "em quantidade insignificante, se comparada ao volume total de negócios do período". Os negócios se deram em patamares de preços já elevados e não foram determinantes para a valorização das ações. As operações foram realizadas exclusivamente com recursos próprios, sem qualquer financiamento do BCS.

217. O defendente investe no mercado desde 1985, sempre com comportamento especulativo. Suas decisões foram orientadas por suas próprias avaliações do mercado, baseadas, especialmente, em análises gráficas e em volume.

218. O fato de ter sido contraparte de Afonso Burlamaqui (comprou 48% das ações deste) e de Paulo de Mingo (vendeu 43% de suas ações para este) em nada compromete a normalidade de suas negociações. Afonso Burlamaqui negociou no período quase o triplo das ações negociadas pelo formador de mercado e, por isso, seria razoável esperar que figurasse como contraparte de quem negociasse CZRS4 naquele intervalo de tempo. Paulo de Mingo, por seu turno, teve o terceiro maior volume negociado de CZRS4 no período. Já André Rotta negociou apenas 8,15% do volume negociado pelo formador de mercado.

219. André Rotta não tem qualquer relação pessoal com Paulo de Mingo nem com Afonso Burlamaqui, cujas ordens eram enviadas diretamente para Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa.

V.4. GUILHERME OTERO (FL. 2.188-2.2.58)

220. Guilherme Otero teria, segundo a Acusação, "concorrido, voluntária e conscientemente" para a violação da alínea "b", do inciso II da ICVM 8/1979. Assim, a tese acusatória é a de que o defendente teria cometido, *por omissão*, o ilícito de manipulação de preços. A conduta que se pretende reprimir no presente PAS tem como pressuposto uma ação do agente infrator. A mera omissão do investidor não pode ser considerada suficiente para enquadrar a conduta como manipulação de preços. Não há, portanto, como formular acusação por manipulação de preços com base em uma conduta omissiva.

221. Analisando-se as cotações das ações do Cruzeiro do Sul em 4.11.2010 e 9.11.2010, percebe-se que o preço caiu na primeira e se manteve estável na segunda data (variação entre preços de fechamento). Nas datas em que foram realizadas as operações definidas como "rolagens de termo", houve igual número de altas e de quedas do preço de negociação de CZRS4, sendo que em três dos cinco pregões em que houve alta nos



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

preços, a variação com relação ao fechamento do dia anterior foi de 0,08%, 0,15% e 0,27%. Assim,

222. Logo, não houve qualquer oscilação positiva de preço na maioria dos pregões em que se acusa Guilherme Otero de ter operado irregularmente.

223. Adicionalmente, se o propósito na elevação artificial do preço de negociação das ações preferenciais emitidas pelo BCS era possibilitar a maior captação possível por meio de uma Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Preferenciais, cancelada no 1º semestre de 2010 quando as ações estavam cotadas no entorno de R\$ 10,00, tal oferta poderia ter sido realizada em 2011 e 2012, quando a cotação atingiu a casa dos R\$ 15,00, mas isto não ocorreu.

224. Não havia benefício a ser auferido pela manutenção dos preços de CZRS4 em patamares relativamente estáveis até a intervenção no BCS.

225. À exceção dos pregões em que ocorreram operações dos investigados, a liquidez das ações do BCS se manteve, em todo o período, extremamente baixa. As únicas aquisições relevantes de CZRS4 foram realizadas pelos próprios investigados. Houvesse assim, de fato, a pretensão de elevar artificialmente o preço de negociação das ações em mercado, os prejudicados seriam os próprios investigados, que teriam negociado esse valor mobiliário por um preço artificial.

226. O requisito de demonstrar que terceiros foram induzidos a erro foi exigido no voto do Diretor Gustavo Borba no julgamento do PAS RJ2012/9080 (Rel. Dir. Roberto Tadeu Fernandes, j. 18.12.2015), e no julgamento do PAS RJ2005/7389 (Re. Pres. Marcelo Trindade, j. 10.10.2006).

227. A acusação dirigida contra Guilherme Otero se escorou claramente na denúncia formulada pelo MPF, nos autos da Ação Penal nº 0006640- 61.2012.403.618, em curso na 2ª Vara Federal Criminal Especializada em Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores da Subseção Judiciária de São Paulo.

228. Em contraposição à tese acusatória contra ele dirigida, Guilherme Otero quitou todos os seus débitos com o BCS (conforme "Instrumento[s] Particular de Quitação", fls. 2.218-2.239). A quitação dos valores em aberto junto ao Cruzeiro do Sul ocorreu antes da elaboração do Complemento ao Relatório de Análise GMA-1 nº 20/2012, datado de 21.5.2013, em que Guilherme Otero foi citado pela primeira vez, e também antes de ser intimado para responder a denúncia apresentada pelo MPF, o que ocorreu apenas em 7.8.2013.



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

229. A única pessoa dentre os demais investigados com quem mantinha relacionamento pessoal era seu tio, Álvaro Otero. Quanto aos controladores do BCS, Guilherme Otero esclareceu que Luis Felipe Índio da Costa havia sido sócio de seu avô na década de 1970 e que conheceu Luis Octavio Índio da Costa apenas em 2002, quando se tornou cliente do BCS, não mantendo relacionamento pessoal com nenhum deles. A Acusação não trouxe sequer indícios que apontassem para um relacionamento que oferecesse guarida para a alegação de que um experiente operador de mercado estaria se sujeitando à posição de "marionete" de dono de banco.

230. O defendente sempre operou volumes expressivos no mercado de capitais, atuando tanto no mercado à vista, como em mercados futuros. Seu perfil de investidor é completamente compatível com as operações descritas pela Acusação. A atuação de Guilherme Otero junto à Cruzeiro do Sul Corretora era intensa e altamente presencial, inviabilizando o argumento de que suas operações teriam sido conduzidas pelos controladores do BCS.

231. Foi apresentado laudo de análise das operações, elaborado pela Metrika Consultoria e Pesquisa, sob a responsabilidade do professor Eucherio Rodrigues (fls. 2.242-2.258), concluindo que não foi possível observar nenhuma mudança significativa no preço de CZRS4 em razão da atuação de Guilherme Otero, tanto na compra como na venda.

232. De acordo com o referido laudo, os negócios colocados sob suspeita pela Acusação não apenas estavam em linha com o perfil de operação do investidor com aquele papel (CZRS4), como estavam inseridos em um contexto de compras e vendas legítimas – se tivesse liquidado sua posição em qualquer uma das datas em que preferiu rolar os contratos ele teria tido prejuízos na operação, portanto, verifica-se que há sentido econômico para as rolagens dos contratos.

233. Nesse sentido, o prejuízo na liquidação, bem como as rolagens realizadas, fortalece o entendimento de que a operação em foco se tratava de uma aposta na alta do papel CZRS4, a qual acabou não ocorrendo, trazendo prejuízo ao acionista, o qual é natural e coerente com a postura tomadora de risco do investidor.

V.5. LUIS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA E LUIS OCTAVIO ÍNDIO DA COSTA (FL. 2.259-2.356)

234. Anteriormente à instauração deste IA 02/2014, a CVM manifestou interesse na sua admissão na lide na qualidade de assistente de acusação no processo criminal (art. 26, parágrafo único da Lei 7.492/1986) em petição feita em 28.6.2013 ao Juiz Federal da



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

2a Vara Federal Criminal Especializada em Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem, Ocultação de Bens, Direitos e Valores da Seção Judiciária do Estado de São Paulo. O pedido foi deferido. Após 14.8.2013, data em que foi admitida como Assistente de Acusação no Processo-Crime, a CVM tornou-se impedida, suspeita, senão alçada a vero juiz de exceção e implicitamente prejudicar o presente PAS.

235. Ao pedir sua admissão no Processo-Crime, a CVM perdeu a independência e as condições de moralidade administrativa, indispensáveis ao processamento e julgamento de quaisquer atos, ou, processos: em suma, afrontou os princípios constitucionais de legalidade, impessoalidade e moralidade, insculpidos no art. 37 da Constituição da República, e no art. 2º da Lei nº 9.784/1999.

236. A GMA-1 encontrou indícios de que as ordens de compra e venda apresentadas pela Cruzeiro do Sul Corretora foram preparadas em data posterior à ocorrência das operações, sem apresentar qualquer elemento a fundamentar os indícios.

237. É atribuída indevida credibilidade aos "Relatórios de Auditoria RO 01/2012 e RO 14/2012, produzidos durante o RAET". Tais relatórios não substituem a perícia oficial, prevista no Código de Processo Penal. A empresa contratada pelo FGC não estava apta a efetuar qualquer procedimento de auditoria.

238. Nas tabelas de concentração de volumes, quantidade e financeiro, dos negócios de CZRS4 apresentadas no Relatório de Inquérito, quando se isolam apenas os acusados no presente PAS, os percentuais caem significativamente. Na Tabela 1, o percentual de compras do grupo cai de 82% para 53% e o percentual de vendas de 61% para 30%, em termos de quantidades negociadas. Na Tabela 16, o percentual de ações negociadas cai de 52,8% do total para 10,9%.

239. Não é o volume de negócios, a alteração dos preços ou a combinação de negócios que caracterizam a manipulação de preços, mas é fundamental a intenção do agente. O que distingue uma conduta legítima de uma conduta ilegítima é o critério subjetivo, que deve considerar a fundamentação, a motivação para agir, para constatar se houve artificialidade no agir ou uma conduta regular. Não havia qualquer motivação para que os defendentes estivessem por trás de um esquema alegadamente bem engendrado. O BCS poderia obter recursos de outras fontes, que não via ofertas públicas de distribuição, e assim o fez.

240. A combinação de estabilidade do valor das ações, durante longo período de tempo, com a manutenção, pelo "manipulador", das ações "manipuladas" também por longo período de tempo, impossibilitando o aproveitamento do benefício econômico visado resulta na impossibilidade de ter ocorrido prática de manipulação de preço.



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

241. Malgrado certas passagens do Relatório de Inquérito, que trazem uma noção de que seria uma prática irregular "financiar" os clientes, mediante a disponibilização de linhas de crédito, essa prática consiste na atividade primeira dos bancos. A concessão de crédito para qualquer cliente se submetia, no BCS, a rigoroso e metuculoso procedimento de análise e as operações de crédito eram submetidas periodicamente a auditoria independente específica para operações de crédito.

242. Todos os clientes com termo em aberto quando do RAET liquidaram suas operações junto a Cruzeiro do Sul Corretora.

243. As operações em bolsa de valores são realizadas, pela mesa de operação das sociedades corretoras envolvidas e, nelas, os clientes, as próprias sociedades corretoras são identificados por códigos, sendo impossível aos comitentes finais terem conhecimento dessas informações.

244. Os controles existentes na Cruzeiro do Sul Corretora proporcionavam ao cliente segurança e o total conhecimento de suas operações. Todas as ordens dadas eram fielmente executadas, tendo o comitente ciência delas e a segurança de que elas observavam rígidos padrões de controle.

V.6. PAULO DE MINGO (FL. 1.980-1.984)

245. O defendente jamais negociou ativos em nome próprio sem o conhecimento e autorização expressos de seus clientes, enquanto atuou como agente autônomo de investimentos.

246. Embora tivesse acesso à sala de clientes, e ao departamento econômico e profissionais do BCS – foi agente autônomo entre setembro de 2009 e fevereiro de 2010 –, em nenhum momento obteve informações confidenciais.

247. Seus negócios com ações de emissão do BCS foram motivados porque as ações eram "mais baratas e com maior liquidez à época", com média diária de 300.000 ações de volume negociado (quantidade), ticket médio baixo e volatilidade intradiário abaixo da média de mercado.

248. Sua estratégia de negociação consistia em "negociar contra o 'market maker'", cuja atuação no início e no final do pregão era bastante previsível.

249. Paulo de Mingo questiona se seria possível um investidor que negocia, em média, 10% (dez por cento), sendo 5% na compra e 5% na venda do volume diário em operações de "*dav-trade*", ter "o poder" de manipular a cotação de um ativo.



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

250. Por fim, sustentou que estava vendido a descoberto, apostando na baixa das ações da CZRS4 e, em função de prejuízos que estava suportando em outras operações inseriu ordem de compra cujo atendimento, pela corretora, resultou na aquisição do dobro de ações que desejava. Ao final do pregão, encerrou a posição, com prejuízo.

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

251. Juntamente com suas razões de defesa, Álvaro Otero propôs a celebração de Termo de Compromisso com pagamento de R\$ 100.000,00 (cem mil reais). A PFE apreciou os aspectos legais da proposta e concluiu pela inexistência de óbice à celebração do acordo (PARECER nº 00069/2017/GJU-2/PFE, documento 0322129).

252. Em reunião realizada em 8.8.2017, o Comitê de Termo de Compromisso deliberou pela rejeição da proposta apresentada (documento 0881684), tendo em vista que não a considerou oportuna e conveniente, considerando: (i) a gravidade da acusação imputada ao proponente; (ii) a existência de denúncia do MPF; (iii) o valor proposto considerado desproporcional em relação à gravidade dos fatos; (iv) o grau de economia processual existente no caso de celebração do termo proposto, visto que dos 9 acusados, apenas Álvaro Otero apresentou proposta de Termo de Compromisso.

253. Após tomar conhecimento da referida decisão, Álvaro Otero solicitou reunião com o Comitê, na qual questionou as razões da rejeição e a possibilidade de reversão do entendimento. Em resposta, o Comitê esclareceu os fundamentos da decisão acima explicitados, e destacou que a sua reversão, apesar de considerada difícil, poderia ser cogitada caso a proposta a ser apresentada surtisse, no entendimento do Comitê, um efeito paradigmático para o mercado. Por fim, o Comitê estabeleceu prazo para o envio de eventual nova proposta pelo Proponente.

254. Tempestivamente, o Proponente informou a manutenção de sua proposta de Termo de Compromisso inicial.

255. Em reunião de 17.10.2017, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o entendimento do Comitê, deliberou rejeitar a proposta de Termo de Compromisso apresentada (fl. 2.435).

VII. MEMORIAIS DE DEFESA

256. Por ocasião do agendamento do julgamento deste PAS, representantes dos acusados solicitaram audiência a particular com o Diretor Relator e apresentaram memoriais de defesa.



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

257. Os representantes de Guilherme Otero informaram (documento 0889476) que houve decisão da juíza federal Silvia Maria Rocha em 4.9.2019 no processo criminal (documento 0889478), indicando que aquele não participou de fraudes descritas nos itens 1.4 e 1.5 da denúncia¹¹ e que foi incluído por erro material, não tendo seu nome sido mencionado em nenhum relatório de auditoria envolvendo um esquema com resgates fraudulentos envolvendo fundos de investimento em participações.

258. A decisão da magistrada aponta que “o único indício de crime apresentado pelos relatórios consiste justamente na conduta já amparada pelo item 1.3 da denúncia – DA MANIPULAÇÃO DE AÇÕES DO BANCO NA BOLSA DE VALORES”.

259. Nesses termos, a magistrada decidiu pela absolvição sumária de Guilherme Otero dos crimes previstos nos arts. 4º, 6º, 10 e 17 da Lei 7.492/1986 e no art. 1º, VI da Lei 9.613/1998, por falta de justa causa para a ação penal.

260. No entanto, a magistrada não se pronuncia pela absolvição de Guilherme Otero do crime previsto no art. 27-C da Lei 6.385/1976 (manipulação de mercado). O processo criminal ainda não está maduro para decisão e sua instrução irá prosseguir. A par desta ressalva, a defesa de Guilherme Otero sustenta que:

- a) A decisão diferencia Guilherme Otero dos demais acusados deste Processo. O Poder Judiciário, ao fazer o controle de legalidade do ato acusatório produzido pelo MPF, decidiu ser ilegal imputar alguns crimes a Guilherme, mas manteve o processo em relação a diversos outros acusados neste processo. Por esta razão, deveria ser tratado de forma distinta dos demais acusados no processo da CVM.
- b) Guilherme Otero foi absolvido sumariamente pelo crime de associação criminosa pela ausência de justa causa. Disso decorreria a obrigatoriedade de absolver o acusado da infração administrativa que lhe foi imputada.
- c) Não deveria ser relevante o fato de ainda haver processo criminal contra Guilherme Otero por crime de manipulação de mercado como indício de materialidade da infração. Na fase em que o processo se encontra, ainda não foi franqueado ao defendente a oportunidade de apresentar qualquer manifestação sobre o mérito das operações.

261. A manifestação ainda reitera argumentos de defesa acerca da regularidade da intenção de venda, por Guilherme Otero, em oferta pública de distribuição secundária de

¹¹ Respectivamente, fraudes envolvendo FIP EQUITY e FIP PLATINUM (1.4) e lavagem de dinheiro envolvendo esses fundos e a Patrimonial Maragato (fls. 1.151 e 1.157).



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

ações, a qual não veio a ocorrer e que o defendente não possuía conhecimento acerca da contraparte das operações com CZRS4 cursadas em Bolsa, as quais, como reconhecido pela própria GMA-1 em sede de análise dos negócios, não resultaram em alterações entre os valores a serem pagos e recebidos pelas partes no Contrato de Swap.

262. Os representantes de Afonso Burlamaqui e Armando Burlamaqui reiteraram as razões de defesa apresentadas anteriormente, destacando que (documento 0892247):

- a) Nos 28 pregões ocorridos entre 6.9.2010 e 28.10.2010, houve (i) 6 com apenas uma única ordem de Afonso Burlamaqui; e (ii) 9 em que o preço da última ordem foi menor do que o preço da primeira; o que refutaria o argumento da Acusação no sentido de que o acusado executava uma estratégia de colocação gradual das ofertas a preços crescentes;
- b) Os bens que integravam o patrimônio de Afonso Burlamaqui à época dos negócios realizados eram de cerca de R\$ 72 milhões, após atualização do valor histórico registrado nas declarações de imposto de renda; logo, a dívida contraída era compatível com seu patrimônio, representando pouco mais de 2% deste.

263. Por seu turno, os representantes de Luis Felipe Índio da Costa e Luis Octavio Índio da Costa reiteraram suas razões de defesa, destacando que o Parecer Técnico elaborado pela Metrika Consultoria e Pesquisa, apresentado na defesa de Guilherme Otero (fl. 2.242) suporta a conclusão de que “a combinação de estabilidade no valor das CZRS4, durante longo período de tempo, com a manutenção, pelo ‘manipulador’, das ações ‘manipuladas’ também por longo período, impossibilita o aproveitamento oportunístico do benefício econômico visado, afastando, dessa forma, a alegada prática de manipulação de mercado”.

VII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

264. Em 26.8.2017, o Diretor Gustavo Tavares Borba foi designado, por sorteio, como relator do processo (0307671), que, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM Nº 558/08, foi redistribuído para minha relatoria em reunião do Colegiado de 25.9.2018 (0613729).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2019.



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

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR