



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.005641/2018-17
SUMÁRIO

PROPONENTES:

1. KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA. (“KAPITALO”); e
2. HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO (“HEGLER JOSÉ”).

IRREGULARIDADES DETECTADAS:

Negócios realizados, em 16.11.2016, entre Kapitalo Kappa Master Fundo de Investimento Multimercado e Kapitalo Zeta Master Fundo de Investimento Multimercado, ambos geridos por KAPITALO, envolvendo debêntures de emissão de Metalúrgica Gerdau S.A.

POSSÍVEIS IMPUTAÇÕES:

Criação de condições artificiais de preço de valores mobiliários nos termos descritos na Instrução CVM nº 08/79, inciso II, alínea “a”.

PROPOSTAS:

Os PROPONENTES se comprometeram a pagar em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários os seguintes valores:

1. KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA. - R\$ 297.500,00 (duzentos e noventa e sete mil e quinhentos reais); e
2. HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO - R\$ 212.500,00 (duzentos e doze mil e quinhentos reais).

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.005641/2018-17

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada, **previamente à instauração de processo sancionador**, por KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA. (doravante denominada “KAPITALO”), na qualidade de gestora dos fundos Kapitalo Kappa Master Fundo de Investimento Multimercado (doravante denominado “MASTER KAPPA”) e Kapitalo Zeta Master Fundo de Investimento Multimercado (doravante denominado “MASTER ZETA”), e HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO (doravante denominado “HEGLER JOSÉ”), na qualidade de emissor das ordens de negociação em nome dos Fundos que deram origem aos negócios em comento, nos autos do Processo Administrativo instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”).

DA ORIGEM

2. O referido processo se originou de acusação da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), no âmbito do Processo Administrativo Ordinário nº 19/2017, no qual foi acusado o operador da XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP”), em decorrência de falha de supervisão relacionada a possível infração ao inciso I da Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”).

3. O presente processo foi instaurado em razão da necessidade de apuração da conduta das demais pessoas envolvidas nas irregularidades identificadas pela BSM.

DOS FATOS E DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

4. De acordo com a BSM, foi identificada a criação de condições artificiais de preço de valores mobiliários nos termos descritos na ICVM 8, inciso II, “a”, por meio de operação de compra com oscilação positiva de preço, realizada no pregão de 16.11.2016, por intermédio da XP, com debêntures de emissão de Metalúrgica Gerdau S.A. (GOAU-DCA510B^[1]).

5. Conforme a BSM, com o propósito de elevar a cotação da debênture ao preço definido por fundos geridos por KAPITALO, o operador P.S.V., em conjunto com o Gestor, na pessoa de HEGLER JOSÉ, executou operação de compra sem fundamento econômico com 1 (uma) debênture, no pregão de 16.11.2016, para conduzir o preço da debênture de R\$ 180,00 (cento e oitenta reais) para R\$ 200,00 (duzentos reais) e, posteriormente, realizar negócios diretos intencionais de 46.175 (quarenta e seis mil e cento e setenta e cinco) debêntures entre os fundos MASTER KAPPA e MASTER ZETA, ao preço de R\$ 201,89 (duzentos e um reais e oitenta e nove centavos), sem necessidade de leilão decorrente da variação de preço superior a 10% (dez por cento) em relação ao último negócio.

6. De acordo com a SMI, a dinâmica das operações demonstra que o objetivo de P.S.V. era conduzir o preço do ativo e deslocar a banda de leilão para cima, submetendo a leilão o lote mínimo de 1 (uma) debênture, e, assim, viabilizar a execução dos negócios diretos intencionais com 46.175 (quarenta e seis mil e cento e setenta e cinco) debêntures a R\$ 201,89 (duzentos e um reais e oitenta e nove centavos).

DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO (“TC”)

7. Em 20.09.2019, KAPITALO e HEGLER JOSÉ apresentaram proposta conjunta para celebração de Termo de Compromisso, ainda na fase pré-sancionadora do processo, a fim de cessar e corrigir todas as inconformidades apontadas.

8. Nesse sentido, KAPITALO e HEGLER JOSÉ se propuseram pagar à CVM o valor total de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) a serem pagos pela KAPITALO e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) a serem pagos por HEGLER JOSÉ.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA EM RELAÇÃO À PROPOSTA DE TC

9. A SMI entende ser pertinente a apresentação da presente proposta conjunta de Termo de Compromisso na fase em que o processo se encontra: investigação preliminar.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

10. Em razão do disposto na Instrução CVM nº 607 (art. 83), conforme PARECER n. 00165/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo opinado pela **inexistência de óbice** à celebração do Termo de Compromisso.

11. Com relação aos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou que:

“(…) a infração foi realizada em dia específico, não havendo indícios de continuidade da conduta infracional. No âmbito da Autarquia, entende-se que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe”(...). Assim, **consideramos atendido o aludido requisito.**

No que diz respeito à segunda exigência legal, muito embora não tenha sido individualizado prejuízo a investidor, trata-se de infração grave ao mercado de capitais, causadora de dano difuso à sua credibilidade. Nesse caso, cabe ao II. Comitê de Termo de Compromisso avaliar a idoneidade dos montantes oferecidos para a efetiva prevenção a novos ilícitos. Nota-se que o §4º do art. 83 da Instrução CVM nº 607/2019 lhe confere poderes para negociar os termos da proposta.” **(grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO

12. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada em 10.12.2019^[2], ao analisar a proposta conjunta de Termo de

Compromisso apresentada no âmbito do processo em tela, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (b) o estágio em que o processo se encontra (fase pré-sancionadora); e (c) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração à Instrução CVM nº 8/79, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010277/2017-26 (decisão do Colegiado de 14.08.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814_R1/20180814_D1023.html) e no PA CVM 19957.005504/2017-00 (decisão do Colegiado de 25.09.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180925_R1/20180925_D0986.html), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

13. Com efeito, o Comitê, considerando o acima enfocado e, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (ii) que os fatos aqui tratados são anteriores à publicação da Lei nº 13.506, de 13.11.2017; e (iii) o histórico dos PROPONENTES, que não figuram em outros processos sancionadores instaurados pela CVM, sugeriu o aprimoramento da proposta, para assunção dos seguintes valores:

A) KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA.

A.1) Ressarcimento do prejuízo causado ao KAPITALO ZETA MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO no valor de R\$ 1.010.770,75 (um milhão, dez mil, setecentos e setenta reais e setenta e cinco centavos), cujo montante deverá ser **atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de 16.11.2016 até seu efetivo pagamento.**

A.2.) Valor correspondente a 1,5 vez do montante aferido no item (A.1) acima, em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

B) HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO - assumir obrigação pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), o que estaria em linha com caso precedente (PAS CVM 19957.011759/2017-01, julgado pelo Colegiado em 14.05.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190514_R1/20190514_D1394.html).

14. O Comitê ainda registrou que: (i) os pagamentos deverão ser realizados individualmente e em parcela única (por meio de GRUs individuais, onde deverão constar o CPF de HEGLER e o CNPJ da KAPITALO), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador; e (ii) o prazo praticado para as obrigações pecuniárias em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários.

15. Em razão da abertura da negociação, os PROPONENTES solicitaram reunião com os membros do Comitê, a qual foi realizada no dia 11.02.2020^[3].

16. Na referida reunião, após os agradecimentos iniciais, um dos Representantes dos PROPONENTES afirmou que, no momento da transferência de ativos líquidos e ilíquidos entre dois fundos "Masters" (e apesar de alegadamente ter sido cuidadosamente planejado o procedimento pela KAPITALO) e, mais

especificamente, quando da transferência dos ativos líquidos para o MASTER ZETA, o Custodiante dos fundos “esqueceu” de transferir determinadas debêntures (ativos ilíquidos), em contrariedade ao que havia sido planejado. Como tudo foi feito a valor de livro, o Custodiante deveria ter realizado a transferência de tais ativos também a valor de livro, o que não foi feito, e acabou por gerar uma diferença de preço, que é objeto do cálculo que foi realizado pela área técnica, e que resultou no presente processo (a transferência foi realizada pelo gestor a valor de mercado e os ativos foram transferidos a valor de livro).

17. O Representante dos PROPONENTES acima referido reiterou a intenção destes em celebrar Termo de Compromisso. Não obstante, afirmou que a KAPITALO entende que a indenização do MASTER ZETA no contexto acima, e por se considerar que o fato consistiu em erro operacional, geraria um “enriquecimento ilícito” ao referido fundo, já que a operação, inclusive, deixaria de ser neutra, além de resultar em um “problema reputacional” para a KAPITALO.

18. João Carlos Pinho, na qualidade de sócio-fundador da KAPITALO, também esclareceu que:

(i) a operação foi realizada com o objetivo de proteger o investidor e evitar, ao final, transferência indevida de riquezas entre os dois fundos;

(ii) a KAPITALO teria sido “forçada pelo Administrador [que é o custodiante] a fazer o que foi feito para evitar um prejuízo maior aos investidores”, tanto é que as debêntures ficaram no outro livro e só foram vendidas no momento que a KAPITALO entendeu que isso seria adequado;

(iii) a KAPITALO, no momento das decisões, fez o que entendeu que seria o correto, para não causar prejuízo aos investidores, e não visualizou que estaria “transgredindo algum tipo de regra”; e

(iv) a KAPITALO seguiu os modelos que o Administrador/Custodiante utilizava, e todo o processo foi feito na base do “by-the-book”.

19. Por sua vez, HEGLER JOSÉ fez uma apresentação para o Comitê sobre a estrutura dos dois fundos, e explicou que:

(i) a KAPITALO gere dois fundos que têm exatamente a mesma estratégia, sendo que a diferença entre eles é que um é mais alavancado que o outro. O MASTER ZETA é 1,75 (uma vírgula setenta e cinco) vezes mais alavancado do que o MASTER KAPPA;

(ii) como a KAPITALO prometeu aos cotistas que um dos fundos teria 1,75 (uma vírgula setenta e cinco) vezes o valor do outro, cada vez que um dos fundos fosse ao mercado, a KAPITALO teria que ir a mercado para equilibrar o outro fundo, o que era muito trabalhoso; por isso, a KAPITALO planejou alterar a estruturação dos fundos;

(iii) os “traders” operariam em uma conta Master e “boletariam” para o MASTER KAPPA e o MASTER ZETA já na proporção correta;

(iv) a operação proposta pela KAPITALO com a finalidade de simplificar a estrutura se resumiria no fato de que o MASTER KAPPA seria uma espécie de fundo diluído do MASTER ZETA (mais volátil), sendo que o MASTER KAPPA, além de aplicar no MASTER ZETA, também iria aplicar em títulos públicos;

(v) no entanto, ocorreu um erro operacional na transferência de recursos entre os dois fundos, no qual os “traders somente operaram e boletaram no fundo Master 2 [MASTER ZETA]”, o que obrigou a área de controle da KAPITALO a comandar aplicações e resgates das carteiras (FIQs) dos fundos

“Masters”, para manter o devido balanceamento entre os fundos; e

(vi) da maneira que as operações foram feitas, os *“fundos dormiram e acordaram com as operações aos preços em que deveriam ter passado”*.

20. O titular da SMI esclareceu que a área técnica verificou a existência de negócios com “PUs” diferentes, e que a transação entre partes relacionadas (entre fundos geridos pela KAPITALO) foi realizada por valor 20% (vinte por cento) superior. Afirmou ainda que a KAPITALO deveria ser um *“price taker”*.

21. HEGLER JOSÉ e João Carlos Pinho esclareceram que o preço de referência vinha do preço de marcação a mercado da Administradora, e que não houve negociação imediata dos referidos papéis.

22. Foram prestados esclarecimentos adicionais pelos PROPONENTES ao Comitê, e o órgão questionou sobre a marcação a mercado da Administradora para os fundos no período, e sobre a metodologia utilizada para fazer tal marcação.

23. O Comitê destacou que a regulação da CVM não se compatibiliza com o uso do mercado para uma operação que não seja de mercado. Não obstante, e após os esclarecimentos prestados, o Comitê destacou o seu entendimento de que o caso em tela poderia ser encerrado por meio de um ajuste, e solicitou que os PROPONENTES apresentassem, de modo a demonstrar que o MASTER ZETA não teria sofrido prejuízo: (i) comprovação do preço de marcação a mercado das debêntures de emissão da Metalúrgica Gerdau S.A. na carteira do MASTER KAPPA no pregão do dia 16.11.2016 e nos 15 (quinze) pregões a ele anteriores e posteriores; e (ii) explicação da metodologia para marcação a mercado utilizada para precificar aquelas debêntures.

24. Por fim, o Comitê concedeu prazo até o dia 21.02.2020 para que os PROPONENTES apresentassem as informações solicitadas.

25. Em 21.02.2020, os PROPONENTES apresentaram contraproposta na qual a KAPITALO propôs assumir obrigação de pagar à CVM duas vezes o valor de R\$ 1.010.770,75 (um milhão, dez mil, setecentos e setenta reais e setenta e cinco centavos), atualizados pelo IPCA a partir de 16.11.2016 até seu efetivo pagamento, e HEGLER HORTA propôs assumir obrigação no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

“(…) 9. Os Proponentes entendem que os valores ora propostos são adequados por mais de um motivo.

10. No que diz respeito à nova proposta apresentada pela Kapitalo, os Proponentes compreendem que a análise do Comitê deve ser pautada pela realidade fática manifestada nos autos e, por isso, não pretendem questionar o valor calculado pelo Comitê, de R\$1.010.770,75. Pelo contrário: a proposta ora apresentada assume a necessidade de se indenizar um dano difuso que teria sido causado ao mercado e comporta o compromisso de pagamento à CVM de 2x o valor de R\$1.010.770,75, atualizado pelo IPCA a partir de 16/11/2016 até seu efetivo pagamento.

11. Tal valor é superior à quantia que o Comitê, em reunião de 10/12/2019, sugeriu que a Kapitalo pagasse à CVM, e leva em consideração a primariedade da Kapitalo, assim como que os Proponentes buscaram uma solução consensual em fase pré-sancionadora.

12. Além disso, vale destacar que há precedentes de

termos de compromisso celebrados nos anos de 2018 e 2019 envolvendo infrações ao disposto no item I, na forma da alínea “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979, em que se aceitou o pagamento de 1 vez ou 50% do valor dos ajustes realizados/montantes transferidos, sendo o múltiplo ora proposto superior ao adotado naqueles precedentes.(...)

13. No que diz respeito ao ressarcimento do Zeta Master, os Proponentes acreditam ser indevida qualquer indenização. Isso porque, como esclarecido, o fundo não sofreu efetivamente nenhum prejuízo com as operações realizadas no pregão de 16/11/2016.

14. Com efeito, para corrigir aquele erro operacional em razão do qual se acabou por manter as debêntures de emissão da Metalúrgica Gerdau na carteira do Kappa Master (quando elas deveriam ter sido transferidas ao Zeta Master), se entendeu que o mais adequado seria transferi-las ao valor (corrigido) pelo qual elas estavam marcadas no dia da reestruturação efetuada (14/11/2016). Isso ainda que existissem transações realizadas em mercado a um preço inferior, tendo em vista que esse seria o único valor que permitiria a correção daquele erro sem a transferência de riqueza entre os cotistas do Zeta Master e do Kappa Master.

15. Como comprova a carta emitida pelo (...) [Administrador], em 14/11/2016 as debêntures de emissão da Metalúrgica Gerdau estavam precificadas em R\$ 201,78. Esse valor, corrigido pela variação diária correspondente da taxa de DI, resultou no valor de R\$ 201,89, que foi o preço em que foram realizadas as transações com aquelas debêntures no pregão do dia 16/11/2016.

16. Os resultados, assim, foram exatamente aqueles que originariamente se almejava com a reestruturação, sem que se tenha prejudicado a comunidade de cotistas de qualquer dos fundos. Na verdade, é a indenização do Zeta Master que seria fonte de distorções e poderia caracterizar um enriquecimento sem causa aos cotistas desse fundo. Dessa forma, ainda que se possa fazer o pagamento de valores à CVM, no âmbito do termo ora proposto, não nos parece inclusive tecnicamente correto cogitar da indenização do Zeta Master.

17. No que diz respeito ao valor proposto por Hegler Horta, acredita-se que R\$ 250.000,00 é mais adequado que o valor sugerido pelo Comitê, de R\$ 350.000,00, porque:

(i) o proponente agiu de boa-fé, não auferiu qualquer benefício em decorrência das operações realizadas e nunca foi condenado pela CVM;

(ii) há flagrantes diferenças entre o precedente citado pelo Comitê (PAS SEI 19957.011759/2017-01, d. em

14/05/2019) e o caso concreto, como, por exemplo, as de que (ii.a) naquele caso as condutas irregulares teriam ocorrido em 46 pregões, ao longo de mais de 6 meses, enquanto as operações no presente caso circunscrevem-se a um único pregão; e (ii.b) naquele caso já havia sido formulada uma acusação, enquanto no presente caso o presente termo de compromisso foi proposto antes da intimação dos Proponentes para a apresentação de defesa; e

(iii) em 2019 e em 2018 foram celebrados termos de compromisso envolvendo infrações à Instrução CVM nº 08/1979 nos quais os emissores de ordens ou os diretores responsáveis assumiram a obrigação de pagar à CVM o valor de R\$ 250.000,00^(...)[4] . Há, entre eles, precedentes inclusive mais recentes que aquele citado pelo Comitê.”

26. Em reunião realizada em 03.03.2020^[5], considerando, em especial: (i) os esclarecimentos prestados por Representante da KAPITALO na reunião de negociação ocorrida em 10.02.2020; (ii) a contraproposta protocolada pelos PROPONENTES em 21.02.2020; (iii) os esclarecimentos prestados pela área técnica, que levaram o Comitê a concluir que o caso sob análise não conteria, naquele momento, elementos que, em tese, apontassem para hipótese de manipulação de preços, mas sim de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários; (iv) que os fatos sob análise datam de novembro de 2016, i.e., de antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506/17, publicada em 14.11.2017; e (v) que a proposta foi apresentada ainda em fase pré-sancionadora, o Comitê decidiu sugerir o aprimoramento da proposta para assunção dos seguintes valores:

(a) KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA. - R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), descontados 15% em razão da fase processual em que a proposta foi apresentada, o que resulta em R\$ 297.500,00 (duzentos e noventa e sete mil e quinhentos reais); e

(b) HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), descontados 15% em razão da fase processual em que a proposta foi apresentada, o que resulta em R\$ 212.500,00 (duzentos e doze mil e quinhentos reais).

27. Cumpre esclarecer que, para chegar aos valores acima, o Comitê também considerou: (i) o Termo de Compromisso no PAS SEI 19957.011759/2017-01, com decisão do Colegiado em 14.05.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190514_R1/20190514_D1394.html), cujos fatos datam de 2014/2015, e que também envolveu a infração, em tese, de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, e teve obrigação pecuniária fixada em R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para as pessoas natural e jurídica envolvidas (o que resultou em um ajuste no montante de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais); (ii) o Termo de Compromisso no PAS SEI 19957.005918/2018-10, com decisão do Colegiado em 16.04.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190416_R1/20190416_D1374.html), que também envolveu condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, e cuja obrigação pecuniária foi fixada em R\$ 4.000.000,00 (quatro milhões de reais) para cada pessoa jurídica, e R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para cada pessoa natural; e (iii) o fato de tratar-se de hipótese

de processo ainda em fase pré-sancionadora, cuja proposta foi protocolada após ofício da CVM para manifestação prévia do administrado envolvido (nesse ponto, o Comitê considerou balizamento que vem adotando, mais recentemente, em situações com tal característica).

28. Importante pontuar que os valores são inferiores aos que foram propostos pelo Comitê para negociação em um primeiro momento, em razão, basicamente, de o órgão ter alterado o seu entendimento sobre qual infração teria sido, em tese, cometida pelos PROPONENTES no caso: antes, manipulação de preços, e agora, criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

29. Além disso, a negociação realizada se inspirou na inteligência do que foi destacado na ata do Colegiado na qual consta decisão referente ao caso no PAS SEI 19957.005918/2018-10, conforme o abaixo transcrito:

“(...) a realidade acusatória [no caso não há acusação] neste caso é distinta da existente nos precedentes em que a CVM vem utilizando o montante dos ‘ajustes líquidos’ como base de cálculo para definição do valor da contrapartida financeira em Termo de Compromisso.

Por outro lado, o Colegiado identificou, neste caso concreto, elementos de menor reprovabilidade, quando comparado aos referidos precedentes, bem como fatores exógenos à atuação das partes a afetar substancialmente os referidos ajustes (...)”

30. Tempestivamente, os PROPONENTES aderiram à contraproposta do Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

31. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

32. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

33. À luz do acima exposto, em reunião eletrônica realizada em 09.03.2020, o Comitê entendeu que o caso em tela poderia ser encerrado por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista, em especial (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (ii) o estágio em que o processo se encontra (fase pré-sancionadora); (iii) o histórico dos Proponentes, que não figuram em Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM; e (iv) o fato de a CVM já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de possível infração, em tese, de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, como por exemplo no PAS SEI 19957.011759/2017-01, com decisão de Colegiado em 14.05.2019 (disponível em

http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190514_R1/20190514_D1394.html), e no PAS SEI 19957.005918/2018-10, com decisão do Colegiado em 16.04.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190416_R1/20190416_D1374.html).

34. Assim, o Comitê considera que a aceitação da proposta de que se trata é conveniente e oportuna, já que, após êxito na fundamentada negociação dos seus termos pelo órgão, entende-se que o valor de R\$ 297.500,00 (duzentos e noventa e sete mil e quinhentos reais) para a KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA., e o valor de R\$ 212.500,00 (duzentos e doze mil e quinhentos reais) para HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO, são suficientes para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

35. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação eletrônica ocorrida em 09.03.2020^[6], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA. e HEGLER JOSÉ HORTA BARBOSA FILHO**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira (SAD) para o atesto do cumprimento da obrigação assumida.

^[1] Debêntures conversíveis em ações de emissão de Metalúrgica Gerdau S.A., com vencimento em 09.08.2019.

^[2] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI (atual SSR), SNC e pelo substituto da SPS.

^[3] Participaram da reunião os membros titulares da SGE, SFI (atual SSR), SNC, SPS, os substitutos da SEP e da SNC, os Representantes dos PROPONENTES, Otávio Yazbek e Rafaela Lacaz (Yazbek Advogados), bem como João Carlos Pinho, sócio-fundador da Kapitalo, e Hegler José Horta Barbosa.

^[4] Os PROPONENTES citaram os seguintes processos: “(i) PAS CVM nº 19957.007651/2018-97, d. em 24/09/2019; (ii) Processo CVM nº 19957.002437/2016-82, d. em 13/08/2019; (iii) PAS CVM nº 19957.005918/2018-10, d. em 16/04/2019; e (iv) PAS CVM nº 19957.011336/2017-83, d. em 18/12/2018”.

^[5] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI (atual SSR), SPS e pelo substituto da SNC.

^[6] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI (atual SSR), SPS e pelo substituto da SNC.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 07/05/2020, às 18:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/05/2020, às 19:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 07/05/2020, às 19:24, com



fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 07/05/2020, às 22:00, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 08/05/2020, às 10:23, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0987860** e o código CRC **12FEAD79**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0987860** and the "Código CRC" **12FEAD79**.*
