



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.007321/2022-88
SUMÁRIO

PROponentes:

- 1) CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI; e
- 2) JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM.

Irregularidade Detectada:

Possível infração, em tese, ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM 62”)^[1], em decorrência de suposta manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, em operações com cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Personale I (“PRSN11B”), no período entre 18.11.2019 e 29.11.2019.

Proposta:

1. **OBRIGAÇÃO PECUNIÁRIA:** Pagar à CVM o valor de:

- a. CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI - R\$ 338.333,25 (trezentos e trinta e oito mil, trezentos e trinta e três reais e vinte e cinco centavos), atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, desde 29.11.2019 até a data do efetivo pagamento em 06 (seis) parcelas mensais e de igual valor, sendo a primeira delas devida no prazo de 10 (dez) dias úteis a contar da homologação judicial do Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal e as demais na mesma data dos meses subsequentes; e
- b. JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM - R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais) em parcela única.

2. **OBRIGAÇÃO DE FAZER:**

- a. Confissão para fins, exclusivamente, de encerramento do procedimento penal existente no caso nos termos da legislação aplicável, não podendo tal confissão ser utilizada para qualquer outra finalidade.
- b. Apresentação ao final do prazo de um ano após a data de celebração do ajuste como um todo, a ser concretizado por meio de Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal, de relatório dos Proponentes com informações sobre as respectivas atuações no mercado de capitais e eventual ciência, por cada um, da existência de procedimentos na CVM ou no MPF envolvendo possível irregularidade que lhes diga respeito e que seja posterior à assinatura dos instrumentos em tela e, em caso positivo, deverá ser apresentada, adicionalmente, manifestação individual completa e circunstanciada a respeito e poderão, CVM ou MPF, utilizar incondicionalmente tal relatório no âmbito de suas respectivas atuações institucionais.

Parecer da PFE:

SEM ÓBICE

Parecer do Comitê:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.007321/2022-88
PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI** (doravante denominado “**CLÁUDIO BALLI**”), na qualidade de investidor, e por **JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM** (doravante denominado “**JOÃO NISSENBAUM**”), na qualidade de investidor, **em fase pré-sancionadora, no âmbito de Processo Administrativo (“PA”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no qual não constam outros investigados.**

DA ORIGEM^[2]

2. O processo teve origem em comunicado encaminhado pela B3 Supervisão de Mercados (“BSM”) à CVM informando sobre a identificação de operações com características de condução de preço realizadas com cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Personale I (“Fundo” ou “PRSN11B”), via DMA, no período de 18.11.2019 até 26.11.2019, entre JOÃO NISSENBAUM e CLÁUDIO BALLI, pessoa vinculada à Distribuidora.

DOS FATOS

3. De acordo com a apuração inicialmente realizada no âmbito da BSM, teria sido verificado que:
- JOÃO NISSENBAUM teria realizado aquisições no total de 15.577 cotas PRSN11B, ao preço médio de R\$ 0,74, em 18.11.2019 e 21.11.2019;
 - tais aquisições teriam sido integralmente revertidas nos pregões de 25.11.2019 e 26.11.2019, ao preço médio de R\$ 4,21, após operações de compra com oscilação positiva de preço realizadas por outros clientes do mercado;
 - com essa transação, JOÃO NISSENBAUM teria obtido lucro atípico de R\$ 54.032,03, equivalente a 468% do valor de compra;
 - as operações de aquisição realizadas por JOÃO NISSENBAUM, em 18.11.2019 e 21.11.2019, tiveram como contraparte CLÁUDIO BALLI, funcionário do *back office* da Distribuidora, e teriam apresentado oscilação positiva de preço de até 275%;
 - CLÁUDIO BALLI teria alienado um total de 222.224 cotas de PRSN11B, no período de 18.11.2019 a 29.11.2019, ao preço médio de R\$2,13, resultando no valor total de R\$ 473.466,42;
 - tais vendas representaram 41,32% do total de cotas de PRSN11B, negociados no período de 18.11.2019 a 29.11.2019;
 - antes da primeira operação realizada entre os dois investidores, em 18.11.2019, não havia, há mais de 6 anos, registro em bolsa de negócio com o papel PRSN11B, demonstrando tratar-se de ativo de baixíssima liquidez;
 - a oscilação positiva de preço, apresentada nas operações dos pregões de 18 e 21.11.2019, teria sido resultado de uma operação coordenada entre os investidores e sinalizou para o mercado um novo patamar de preço, não condizente com o valor patrimonial das cotas, atraindo novos investidores; e
 - a dinâmica das operações entre os dois investidores envolveu a realização de operações a preços elevados e seguidas interferências de JOÃO NISSENBAUM durante leilões, visando, em tese, à alteração de preço e volume negociados de PRSN11B, com o objetivo, em tese, de atrair outros clientes para a negociação, a partir de sinais artificiais, proporcionando lucro para JOÃO NISSENBAUM e facilitando a venda a preço mais elevado para CLÁUDIO BALLI.
4. Por solicitação da BSM, os investidores foram questionados pela Distribuidora sobre a motivação para as operações e se manifestaram no seguinte sentido:
- JOÃO NISSENBAUM informou que a aquisição teria sido sugestão de seu pai sob a alegação de que tinha disponibilidade para o investimento, que o próprio pai já possuía o ativo e que o valor da cota em mercado estaria abaixo do valor patrimonial; e
 - CLÁUDIO BALLI informou que precisava de recursos para saldar compromissos financeiros, que as cotas PRSN11B seriam o ativo mais líquido de que dispunha e que teria aproveitado a existência de ordens na ponta compradora para registrar suas ofertas de venda.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

5. De acordo com a SMI, a BSM apresentou indícios significativos sobre a hipótese de coordenação entre os dois investidores:
- nos primeiros negócios realizados entre ambos – que dispararam leilões, devido à oscilação positiva – o intervalo entre a colocação das ordens teria sido de apenas alguns segundos;
 - JOÃO NISSENBAUM teria aberto conta na Distribuidora, aproximadamente, um mês antes das operações em análise, e mais de 95% do volume operado por ele correspondeu às operações com as cotas PRSN11B, papel no qual CLÁUDIO BALLI detinha participação significativa; e
 - a existência de vínculo entre os investidores, considerando o fato de:
 - o Fundo emissor das cotas negociadas pelos investidores ser gerido pela Distribuidora;
 - o tio de JOÃO NISSENBAUM, irmão do seu pai, ter vínculo com o grupo de controle da Distribuidora;
 - CLAUDIO BALLI e o tio de JOÃO NISSENBAUM serem sócios em sociedade que atua no segmento imobiliário;
 - CLAUDIO BALLI ser gerente de *back office* da Distribuidora; e
 - a decisão de negociação de JOÃO NISSENBAUM, que envolveu a compra de 15.577 cotas PRSN11B, com oscilação positiva de até 275%, com CLÁUDIO BALLI como contraparte vendedora, teria partido de conselho de investimento do pai de JOÃO NISSENBAUM.
6. Diante do exposto, a SMI concluiu pela existência de elementos a justificar o aprofundamento da análise do caso e solicitou a manifestação dos investidores. De acordo com a Área Técnica, em resposta aos questionamentos:
- JOÃO NISSENBAUM e CLÁUDIO BALLI afirmaram que as operações teriam sido realizadas em estrita observância à regulamentação aplicável e que conheciam um ao outro, mas teriam negado qualquer participação da outra parte na tomada de decisão em relação às operações realizadas;
 - CLÁUDIO BALLI informou que as cotas vendidas no período analisado teriam sido adquiridas, em 13.02.2012 e em 16.07.2012, pelo valor total de R\$ 300.002,40, o que corresponderia a um lucro nominal de R\$ 173.464,02; e
 - ambos os investidores manifestaram interesse em celebrar Termo de Compromisso (“TC”) junto à CVM.

DAS PROPOSTAS PARA CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

7. Em 09.01.2023, CLÁUDIO BALLI apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso, tendo alegado que *“visando encerrar a investigação em curso, (...) propõe que seja considerado o valor de R\$130.000,00 (cento e trinta mil reais), referente ao montante já pago pelo Proponente na celebração de termo de compromisso junto à BSM (...) em 21 de setembro de 2022”*.
8. De acordo com a manifestação de CLÁUDIO BALLI:

- a. sua pretensão seria a de que o valor pago junto à BSM fosse considerado na celebração de TC junto à CVM, mediante a apresentação de comprovante da quitação do acordo firmado com a BSM, sem que houvesse a necessidade de qualquer desembolso adicional para se firmar o ajuste com a CVM;
- b. embora o disposto no art. 49, §4º da - hoje revogada - Instrução CVM nº 461/2007^[3] não tenha sido replicado na Resolução CVM nº 135/2022, o aproveitamento do valor pago à BSM dar-se-ia em observância aos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e em consideração aos deveres e ao trabalho de fiscalização realizado pela autorregulação;
- c. a proposta seria tempestiva e não haveria que se falar em cessação da prática irregular e correção de irregularidades no caso; e
- d. a celebração do TC seria oportuna e adequada no caso, considerando a inexistência de dolo, a primariedade na sua atuação e o elevado grau de economia processual.

9. Em 09.01.2023, JOÃO NISSENBAUM apresentou proposta para celebração de TC na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais), em parcela única.

10. De acordo com a manifestação do JOÃO NISSENBAUM:

- a. o valor oferecido teria sido baseado no pagamento realizado por CLÁUDIO BALLI no TC firmado junto à BSM e que corresponderia a 2,5 vezes a vantagem econômica obtida por JOÃO NISSENBAUM nas supostas operações irregulares - R\$ 54.032,02 - atualizada pela taxa Selic até a data do cálculo e descontada por um fator de 15%, tendo em vista a etapa processual;
- b. a proposta seria tempestiva e não haveria que se falar em cessação da prática irregular e correção de irregularidades no caso; e
- c. a celebração do acordo seria conveniente e oportuna, tendo em vista a boa-fé, a ausência da intenção de prejudicar terceiros e a ausência de reincidência em sua atuação, e a economia processual decorrente da aceitação da proposta.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE-CVM”)

11. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021^[4] (“RCVM 45”), e conforme PARECER n. 00011/2023/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivo Despacho, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de TC apresentada e opinou pela *“possibilidade de celebração do Termo de Compromisso, exclusivamente no que toca aos requisitos legais pertinentes, cabendo ao CTC avaliar a suficiência da indenização proposta, a qual deverá ser fixada em valor, no mínimo, superior ao benefício econômico obtido”*.

12. Em relação ao requisito constante do inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (cessação da prática), a PFE-CVM considerou que:

“(…) registramos o entendimento da CVM no sentido de 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[...].’

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado acima (manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, relacionada a operações de compra realizadas em 18/11/2019 e 21/11/2019, no total de 15.577 cotas PRSN11B ao preço médio de R\$0,74 revertidas em sua totalidade, nos pregões de 25.11.2019 e 26.11.2019), **não se verifica, a princípio, indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no [PA], a impedir a celebração dos termos propostos.” (Grifado)**

13. Em relação ao requisito constante do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (correção das irregularidades), a PFE-CVM considerou que:

*“No que concerne à correção de irregularidades e indenização de prejuízos, tem-se que: (i) **João Henrique Nissenbaum** (...): compromete-se a pagar à CVM o valor de R\$ 130.000,00 (...), em parcela única, a título de indenização por danos difusos; e (ii) **Cláudio De Faria Pereira Balli** alega ‘já ter firmado, no âmbito do mesmo caso ora tratado, Termo de Compromisso com a BSM, no montante de R\$130.000,00. Citando dispositivo da - hoje revogada - Instrução CVM 461/2007, art. 49, par. 4º, propõe que tal valor seja considerado na celebração de Termo de Compromisso com a CVM, mediante a apresentação de comprovante da quitação do acordo firmado com a instituição autorreguladora, **sem que haja desembolso adicional por parte do proponente**’, conforme visto o item precedente.*

Sobre proposta apresentada por **Cláudio De Faria Pereira Balli**, de se registrar que, sob a égide da revogada Instrução CVM 461/2007, facultava-se ao investigado requerer que a prestação que tivesse sido acordada para fins de indenização no âmbito da autorregulação fosse submetida à CVM como base para celebração de termo de compromisso^(...). Isso porque, conforme apontado, a celebração de termo de compromisso possui requisitos legais próprios e que condicionam a legalidade de sua celebração. Cabia, então, à CVM analisar em que medida seria possível o aproveitamento dos valores pagos, para fins do art. 11, §5º, II, da Lei 6.385/76, ao mesmo tempo em que se assegurasse o cumprimento das finalidades educativas e preventivas do instituto, as quais se inserem no juízo técnico-discricionário da Autarquia.

No mais, poderia a CVM, no julgamento das infrações das normas legais sob sua competência, reduzir as penalidades aplicadas daquelas que tivessem sido impostas pelo Conselho de Autorregulação; e, ainda, nos processos administrativos conduzidos pela CVM que tivessem por objeto os mesmos fatos já apurados perante o Conselho de Autorregulação, a pena máxima prevista na legislação poderia ser calculada somando-se a pena imposta pelo órgão e aquela aplicada pela CVM, quando fossem da mesma natureza cf. (art. 49, §§ 5º e 6º)^(...).

Atualmente, subsiste, apenas, a previsão do aproveitamento de penalidades, no bojo de processo administrativo sancionador, na forma do art. 62, p.u., da Resolução CVM n. 45/2021, segundo o qual: *'O Colegiado deve considerar na dosimetria as demais sanções relativas aos mesmos fatos, aplicadas definitivamente por outras autoridades, cabendo ao acusado demonstrar, até o julgamento do processo pelo Colegiado, o cabimento dessa circunstância'*.

De se ressaltar que o dispositivo normativo, a rigor, não tem o condão de alcançar a celebração de termos de compromisso, vez que, como cediço, a adoção de solução consensual *'não importará em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada'*, conforme art. 81, da Resolução CVM 45/2021.

Dessa forma, não há que se falar em aplicação de quaisquer sanções quando da celebração do termo de compromisso, sob pena de desvirtuamento do instituto e ferimento ao devido processo legal, razão pela qual eventuais valores pagos à CVM deverão se dar a título de indenização pelos danos difusos impingidos ao mercado de valores mobiliários como um todo, decorrentes da conduta objeto da apuração.

A despeito do quanto exposto, parece que o aproveitamento de compromisso firmado no âmbito da autorregulação, mantidas, indubitavelmente, as razões de direito que serviram de fundamento ao artigo 49 e respectivos parágrafos, da Instrução CVM 461/2007, encontra fundamento normativo no disposto no art. 4º, §2º, da Resolução CVM 45/2021, segundo o qual:

Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências podem:

I - deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem:

(...)

b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado **e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos;**

(...)

§2º Consideram-se instrumentos e medidas de supervisão, para os fins deste artigo, a expedição de ofício de alerta, **a atuação prévia e coordenada de instituição autorreguladora**, entre outros.

Ora, o §2º do art. 4º mostra-se expresso ao considerar a atuação prévia e coordenada de instituição autorreguladora como instrumento e medida efetiva de supervisão, inclusive para fundamentar a ausência de lavratura de termo de acusação, sendo certo que dentre essas medidas se inserem os termos de compromisso celebrados junto à BSM.

Pelo exposto, entende-se que permanece possível que a prestação que tenha sido acordada no âmbito da autorregulação possa ser utilizada pela CVM **como base** para celebração de termo de compromisso, cabendo ao Comitê de Termo de Compromisso avaliar a suficiência da indenização, para fins de cumprimento art. 11, §5º, II, da Lei 6.385/76, conforme as características do caso concreto - razão pela qual não há que se falar, evidentemente, em aproveitamento automático dos valores pagos à BSM.

(...)

Feitas tais considerações, pontua-se que, no caso concreto, não se vislumbra a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, à luz das conclusões do Ofício Interno nº 12/2023/CVM/SMI/GMA-1 (...), a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

Por sua vez, a existência de danos difusos mostra-se inafastável, haja vista que a manipulação de preços configura conduta que acarreta inegável abalo na confiança dos investidores, bem como no regular funcionamento do mercado, interferindo na correta formação dos preços dos papéis negociados." (Grifo no original) (Grifado)

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

14. Em reunião do Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC"), realizada em 28.03.2023, a SMI manifestou o entendimento de que não haveria visibilidade, naquele estágio da investigação, quanto à integralidade (a) dos envolvidos e (b) da vantagem auferida com a prática. Isso porque, ao contrário do que fora afirmado na manifestação de CLÁUDIO BALLI, a BSM teria afirmado que *"as 222.224 cotas de PRSN11B vendidas por Cláudio no período de 18.11.2019 a 29.11.2019, foram recebidas pelo cliente a título de depósito em custódia realizada pelo administrador e escriturador do Fundo (...) em 11.10.2019"*. Assim, haveria a possibilidade de que o administrador e escriturador do Fundo também estivesse envolvido e que a finalidade da prática fosse algo maior que o resultado das operações cursadas em mercado.

15. Na sequência, o Comitê, tendo em vista os esclarecimentos prestados pela Área Técnica, entendeu que não seria oportuno nem conveniente, naquele momento, o encerramento antecipado do caso mediante celebração de TC com os PROPONENTES e **deliberou^[5] por opinar junto ao Colegiado da CVM pela rejeição das propostas apresentadas.**

16. Após recebimento do comunicado informando sobre a decisão do Comitê, os representantes legais de JOÃO NISSENBAUM solicitaram reunião com a Secretaria do CTC, que foi realizada em 06.04.2023^[6]. Na ocasião, a Secretaria prestou esclarecimentos sobre os motivos que levaram o Comitê a deliberar pela rejeição da proposta e informou sobre o parâmetro de negociação usualmente adotado em negociações de casos similares ao presente, que corresponde ao múltiplo de 3 (três) vezes o benefício econômico auferido ou a perda evitada com as operações, bem como também deveria ser observado um valor mínimo, considerado pelo Comitê, como a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto que se cuida.

DOS PEDIDOS DE RECONSIDERAÇÃO

17. Em 19.05.2023, CLÁUDIO BALLI apresentou pedido de reconsideração da decisão do Comitê, mantendo a proposta inicial

de aproveitar o valor de R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais) já pago por ele em TC firmado junto à BSM, alegando, em resumo, que:

- a. a transferência de custódia de suas cotas à Distribuidora teria ocorrido devido a regras de governança interna e da regulamentação da CVM, que determinam que a negociação de valores mobiliários por pessoas vinculadas a intermediários de valores mobiliários deve se dar por intermédio de tal instituição;
- b. tendo, ainda, discordado da existência de um piso para celebração de TC independentemente do valor do benefício econômico efetivamente verificado;
- c. o valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais) sinalizado como sendo o piso praticado pelo CTC, nessa etapa processual, em negociações de casos similares, seria incompatível com seu poder aquisitivo e desproporcional com os valores envolvidos nas operações questionadas;
- d. considerando que as cotas em questão teriam sido adquiridas no ano de 2012, ao atualizar o valor da aquisição pela Selic até a data da venda, a operação seria deficitária;
- e. caso fosse atualizado o valor de aquisição pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA até o ano de 2019, a operação teria representado ganho de R\$ 14.565,86 na data da venda e, ao se atualizar esse valor, até a data de apresentação do pedido de reconsideração, o benefício seria de R\$ 22.857,91;
- f. R\$ 130 mil já teriam sido pagos à BSM, o que representa quase 6 vezes o valor do benefício; e
- g. caso fosse considerado o valor do piso que seria aceito pelo Comitê; tal valor representaria quase 15 vezes o benefício obtido, o que, no seu entender, seria irrazoável e desproporcional.

18. Também em 19.05.2023, JOÃO NISSENBAUM apresentou pedido de reconsideração da decisão adotada pelo Comitê, em 28.03.2023, no qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 204.735,99 (duzentos e quatro mil, setecentos e trinta e cinco reais e noventa e nove centavos). Em sua manifestação, JOÃO NISSENBAUM aduziu que:

- a. não lhe parecia razoável a predeterminação de um valor mínimo para a obrigação pecuniária no presente caso;
- b. a imposição de um valor mínimo levaria ao estabelecimento de uma obrigação pecuniária desproporcional e dissociada do benefício econômico auferido e dos valores envolvidos nas operações;
- c. a vantagem econômica por ele obtida com as operações questionadas fora de R\$ 54.032,02, em novembro de 2019, e tal valor atualizado pelo IPCA até o presente resultaria no montante de R\$ 68.245,33; e
- d. o valor proposto para o encerramento antecipado do caso corresponde a 3 vezes o valor do benefício atualizado.

DA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Em reunião realizada em 23.05.2023, a SMI informou que os esclarecimentos prestados por CLAUDIO BALLI em relação à forma de aquisição das quotas do fundo, a princípio, conciliam as informações que anteriormente estavam contraditórias e que, no estágio atual da investigação, não há qualquer elemento de contestação às explicações apresentadas.

20. Na sequência, o Comitê, ao analisar os pedidos de reconsideração apresentados por ambos os PROPONENTES e o novo valor apresentado por JOÃO NISSENBAUM, tendo em vista, (a) as novas considerações trazidas pela Área Técnica; (b) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45^[7]; e (c) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em casos envolvendo infração, em tese, ao disposto no item I c/c o item II, "b", da então vigente Instrução CVM nº 08/79, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.006441/2021-87 e no PA 19957.010180/2022-81 (decisão do Colegiado de 16.11.2022, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20221116_R1/20221116_D2720.html)^[8], entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45^[9], decidiu^[10] negociar as condições da proposta apresentada.

21. Assim, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial, (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (c) o possível enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V do Anexo 63 da RCVM 45; (d) a fase pré-sancionadora em que se encontra o processo; e (e) o histórico dos PROPONENTES^[11], que não constam como acusados em Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM, **o Comitê propôs o aprimoramento das propostas apresentadas da seguinte forma:**

a. **CLAUDIO BALLI - assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 338.333,25 (trezentos e trinta e oito mil, trezentos e trinta e três reais e vinte e cinco centavos), atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, desde 29.11.2019 até a data do efetivo pagamento**, sendo que:

i. tal valor foi calculado com base no lucro nominal de R\$ 173.464,02 (cento e setenta e três mil, quatrocentos e sessenta e quatro reais e dois centavos) obtido pelo PROPONENTE com as operações e corresponde a 3 vezes o valor do lucro, acrescido de um fator redutor (0,85) em razão da fase em que se encontra o processo (pré-sancionadora), bem como foi descontado o valor de R\$ 104.000,00 (cento e quatro mil reais) em consideração ao fato de, após ouvida a Área técnica sobre o trabalho anterior realizado na esfera de autorregulação obrigatória, ter-se entendido ser razoável e proporcional aproveitar, para fins de redução de contrapartida, 80%^[12] do valor pago pelo PROPONENTE no âmbito do TC firmado junto à BSM; e

b. **JOÃO NISSENBAUM - assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais)**, sendo que:

i. tal valor corresponde ao piso de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) atualmente adotado pelo CTC em negociações de casos similares acrescido de um fator redutor (0,85) em razão da fase (pré-sancionadora) em que se encontra o processo.

22. Tempestivamente, em 26.05.2023, JOÃO NISSENBAUM manifestou concordância com os termos propostos pelo CTC.

23. Também em 26.05.2023, CLAUDIO BALLI apresentou contraproposta na qual ofereceu pagar à CVM o valor de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) em 4 parcelas mensais de igual valor. De acordo com a manifestação do PROPONENTE:

a. a contraproposta feita pelo Comitê, com base em critérios quantitativos objetivos e pré-determinados, desconsidera as considerações apresentadas em relação à ponderação dos limites de seu patrimônio; e

b. a aceitação do valor de R\$ 40 mil em 4 parcelas não criaria precedente tendo em vista o seguinte contexto fático muito específico e incomum neste caso concreto:

- i. o desembolso de recursos já realizado por CLÁUDIO BALLI em TC no âmbito da autorregulação, com a expectativa de que tal acordo representasse o encerramento de investigações administrativas a respeito de sua conduta;
- ii. *“o fato de apenas se apurar lucro que, multiplicado por 03 (três) vezes, resulta em montante já não quitado pelo Proponente caso não se atualize o custo de aquisição dos ativos negociados por qualquer índice de correção monetária, mesmo passados mais de 10 (dez) anos da data em que o Proponente os subscreveu”*; e
- iii. a incapacidade de pagamento do valor proposto pelo patrimônio atual do PROPONENTE.

DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

24. Em reunião realizada em 30.05.2023, o Comitê, ao analisar a manifestação de **JOÃO NISSENBAUM**, considerando o êxito em fundamentada negociação empreendida, entendeu^[13] que o encerramento do presente caso para esse PROPONENTE por meio da celebração de TC com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais)**, afigurava-se conveniente e oportuno, sendo a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

25. Em relação à contraproposta apresentada por **CLÁUDIO BALLI**, e apesar dos esforços empreendidos no processo de negociação, o Comitê entendeu^[14] que o valor oferecido não corresponde à contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes e que não se afiguraria conveniente nem oportuno o encerramento antecipado do presente caso em relação a este PROPONENTE por meio de celebração de termo de compromisso.

DA COMUNICAÇÃO DO MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL E DA DELIBERAÇÃO DO COLEGIADO DA CVM

26. Em 15.06.2023, após a finalização do Parecer do CTC e antes da apreciação do caso pelo Colegiado, o Superintendente Geral da CVM (“SGE”) recebeu Ofício do Ministério Público Federal (“MPF”)^[15] com informação sobre a possibilidade de acordos sincrônicos e simultâneos em relação a esse caso, nas esferas regulatória e penal, indicando-se a disponibilidade do MPF para tanto e solicitando que fosse considerada, na análise do TC, a específica possibilidade de tratativas conjuntas para eventual Acordo de Não Persecução Penal (“ANPP”).

27. Em 27.06.2023, a proposta do MPF de discussão de possível ANPP juntamente com TC para resolução do caso também na esfera penal foi levada pelo SGE ao Colegiado da CVM, que, por unanimidade, acolhendo sugestão do SGE, e à luz do disposto no art. 86, § 1º, da RCVM, decidiu^[16] retornar o processo ao CTC para adoção das providências cabíveis.

DA NEGOCIAÇÃO CONJUNTA/ARTICULADA DAS PROPOSTAS PELO CTC E PELO MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

28. Em reunião realizada em 11.07.2023, o Comitê, após ouvir relato do titular da SGE sobre interações com o MPF e manifestação positiva da SMI em relação à possibilidade de encerramento do caso por meio da atuação articulada entre as instituições CVM e MPF, deliberou^[17] por propor a negociação conjunta do TC e do ANPP, nos seguintes termos:

- a. pagamento dos valores integrais das obrigações que foram objeto da deliberação do CTC de 23.05.2023, ou seja:
 - i. CLÁUDIO BALLI: pagar à CVM, em parcela única, R\$ 338.333,25 (trezentos e trinta e oito mil, trezentos e trinta e três reais e vinte e cinco centavos), atualizado pelo IPCA, desde 29.11.2019 até a data do efetivo pagamento;
 - ii. JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM: pagar à CVM, em parcela única, R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais);
- b. confissão para fins, exclusivamente, de encerramento do procedimento penal existente no caso nos termos da legislação aplicável, não podendo tal confissão ser utilizada para qualquer outra finalidade; e
- c. apresentação ao final do prazo de um ano após a data de celebração do ajuste como um todo, a ser concretizado por meio de TC e ANPP, de relatório dos PROPONENTES com informações sobre as respectivas atuações no mercado de capitais e eventual ciência, por cada um, da existência de procedimentos na CVM ou no MPF envolvendo possível irregularidade que lhes diga respeito e que seja posterior à assinatura dos instrumentos em tela e, em caso positivo, deverá ser apresentada, adicionalmente, manifestação individual completa e circunstanciada a respeito e poderão, CVM ou MPF, utilizar incondicionalmente tal relatório no âmbito de suas respectivas atuações institucionais.

29. Em 12.07.2023, os PROPONENTES foram comunicados da decisão do Comitê e convidados para reunião com o titular da SGE e o Exmo. Sr. Procurador da República responsável pelo caso na esfera penal, que foi realizada em 18.07.2023^[18]. Na ocasião, após os cumprimentos iniciais, o titular da SGE e o Procurador da República relataram aos Representantes Legais dos PROPONENTES as tratativas ocorridas entre as duas instituições a fim de viabilizar a negociação conjunta do TC e do ANPP.

30. Os Representantes Legais dos PROPONENTES, por sua vez, agradeceram a iniciativa e apresentaram considerações e questionamentos sobre os termos e trâmites do possível ajuste conjunto, em especial sobre a possibilidade de se convolver parte da obrigação pecuniária a ser assumida por CLÁUDIO BALLI no âmbito do compromisso a ser firmado na esfera administrativa em prestação de serviços à comunidade no âmbito do acordo a ser firmado na esfera penal.

31. Em relação a tal possibilidade, o Procurador da República informou não haver, inicialmente, óbice propriamente dito da parte do MPF. Não obstante, o titular da SGE e o próprio Procurador esclareceram sobre dificuldades que isso poderia trazer nos desdobramentos da negociação do caso como um todo, considerando-se, inclusive, a prática de negociação usualmente adotada pelo Comitê de Termo de Compromisso no tipo de situação em tela. Ao final da reunião, foi concedido prazo adicional para que os PROPONENTES apresentassem suas considerações.

32. Tempestivamente, em 24.07.2023, os PROPONENTES apresentaram manifestação de aceitação dos termos originais propostos pelo CTC. Entretanto, em relação à obrigação pecuniária, CLÁUDIO BALLI solicitou reconsideração da forma e do prazo de pagamento, apresentando a seguinte manifestação adicional:

- a. não obstante ser a obrigação pecuniária proposta pelo CTC extremamente gravosa, e mesmo incompatível com os seus recursos disponíveis, o PROPONENTE, ciente da importância da proposta apresentada, sobretudo considerando a atuação conjunta da CVM e do MPF para encerramento da questão tanto no âmbito administrativo quanto penal, não

mediu esforços para viabilizar sua aceitação; e

b. em razão das referidas restrições e dificuldades financeiras, a aceitação da presente proposta pelo PROPONENTE depende da concessão de prazo para o pagamento da obrigação pecuniária, mediante parcelamento do montante em 06 (seis) parcelas mensais e de igual valor, sendo a primeira delas devida no prazo de 10 (dez) dias úteis a contar da homologação do acordo.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

33. O art. 86 da RCVM 45^[19] estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

34. 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 TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de TC devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

35. Nesse sentido, em reunião realizada em 01.08.2023, o Comitê, considerando o claro esforço adicional feito por CLAUDIO BALLI para chegar ao valor considerado adequado e suficiente para desestimular práticas semelhantes e a manutenção, de qualquer forma, da visão essencial do Órgão no particular, entendeu^[20] que seria razoável, nesse caso, aceitar o parcelamento proposto. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê entendeu^[21] ser conveniente e oportuno o encerramento antecipado do presente caso mediante celebração conjunta de Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal nos exatos termos da sua proposta original acima referida, sendo que, no caso de CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI, os termos finais específicos seriam:

1. **OBRIGAÇÃO PECUNIÁRIA:** Pagar à CVM o valor de R\$ 338.333,25 (trezentos e trinta e oito mil, trezentos e trinta e três reais e vinte e cinco centavos), atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, desde 29.11.2019 até a data do efetivo pagamento, em 06 (seis) parcelas mensais e de igual valor, sendo a primeira delas devida no prazo de 10 (dez) dias úteis a contar da homologação judicial do Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal e as demais na mesma data dos meses subsequentes; e

2. **OBRIGAÇÃO DE FAZER:**

a. Confissão para fins, exclusivamente, de encerramento do procedimento penal existente no caso nos termos da legislação aplicável, não podendo tal confissão ser utilizada para qualquer outra finalidade; e

b. Apresentação, ao final do prazo de um ano após a data de celebração do ajuste como um todo, a ser concretizado por meio de Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal, de relatório individual com informações sobre a respectiva atuação no mercado de capitais e eventual ciência, pelo Proponente de que se trata, da existência de procedimentos na CVM ou no MPF envolvendo possível irregularidade que lhe diga respeito e que seja posterior à assinatura dos instrumentos em tela e, em caso positivo, deverá ser apresentada, adicionalmente, manifestação individual completa e circunstanciada a respeito e poderão, CVM ou MPF, utilizar incondicionalmente tal relatório no âmbito de suas respectivas atuações institucionais.

DA CONCLUSÃO

36. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 01.08.2023, decidiu^[22] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO da proposta de celebração conjunta de Termo de Compromisso e Acordo de Não Persecução Penal apresentada por JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM e CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI** ao final da negociação ocorrida no caso, sugerindo a designação da Superintendência Administrativa-Financeira ("SAD") para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida e da SMI para o atesto da obrigação de fazer assumida, sem prejuízo das medidas que ainda dependerão de atuações do MPF e do Poder Judiciário no particular.

Parecer Técnico finalizado em 02.08.2023.

[1] Art. 3º 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 preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado "Da Manifestação da Área Técnica" correspondem a um resumo do que consta no Ofício Interno que tratou do encaminhamento das propostas de Termo de Compromisso à PFE-CVM.

[3] Art. 49, §4º. O investigado pode requerer que a penalidade que lhe tenha sido imposta, ou a prestação que tenha sido acordada em termo de compromisso celebrado no âmbito da auto-regulação, seja submetida à CVM como base para a celebração de termo de compromisso.

[4] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[5] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC e SSR e pelo substituto de SPS.

[6] A reunião foi realizada por meio da Plataforma *Teams* e contou com a presença de membros da Secretaria do CTC e dos advogados Julian Chediak, Thaís Vieira Lima e Constança Burity Simões Barbosa.

[7] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou

investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[8] No caso concreto, foi firmado TC nos valores de (i) R\$ 2,208 milhões com pessoa jurídica investidora e (ii) R\$ 736 mil com a pessoa natural responsável pela emissão das ordens, por prática de manipulação de preços, em possível infração, em tese, ao disposto no item I da então vigente ICVM 8, nos termos descritos no item II, letra “b”, da mesma Instrução, para encerramento antecipado de um PAS e de um PA.

[9] Art. 83, §4º. O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, pode, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

[10] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS e SSR e pelo substituto de SEP.

[11] JOÃO HENRIQUE NISSENBAUM e CLÁUDIO DE FARIA PEREIRA BALLI não constam como acusados processos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 09.08.2023)

[12] No decorrer do processo de discussão do Comitê, o titular da SGE ressaltou o seu entendimento, acompanhado pelos demais membros do CTC, de que a redução relativa ao valor pago por CLAUDIO BALLI à BSM é uma possibilidade e de que, no caso concreto e após ouvida a área técnica a respeito do trabalho na autorregulação precedente, não deveria ser correspondente ao valor integral anteriormente pago, tendo, na ocasião, relembrado, para ilustrar, o caso deliberado pelo Colegiado, em 06.12.2011 (disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2011/20111206_R1/20111206_D02.html), e tendo destacado, em especial, o seguinte trecho da decisão em comentário: “Vale dizer, o Comitê ressaltou que, diante da discricionariedade que lhe é conferida, concluiu que o aproveitamento integral do termo de compromisso firmado entre a (...) [Gestora] e a ANBIMA, neste momento, não se afigura adequado ao caso concreto, impondo-se, com isso, a assunção pela (...) [Gestora] de obrigação adicional em favor desta CVM. Nesse tocante, o Comitê sugeriu o pagamento do montante de R\$100.000,00 (...), observando-se que tal valor foi obtido a partir da aplicação de um ‘desconto’ sobre a quantia inicialmente aventada pelo Comitê [R\$250 mil], considerando a presumida boa-fé da proponente, visto se tratar do primeiro caso em que é pleiteado junto à CVM o aproveitamento de termo de compromisso firmado junto à entidade autorregulatória, nos moldes do Convênio celebrado com a autarquia”.

[13] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC e SSR e pelo substituto de SPS.

[14] Idem a Nota Explicativa (“N.E.”) 13.

[15] Em razão do disposto no art. 9º da Lei Complementar nº 105/01, e consoante o que consta do Parecer da PFE com análise das propostas de TC apresentadas, em 09.03.2023 foi enviado Ofício SGE ao MPF comunicando sobre a existência de indícios de crime de ação penal pública no caso (art. 27-C da Lei nº 6.385/76).

[16] https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/publicacao/informativos_colegiado/anexos/2023/Informativo23_RC27062023.pdf.

[17] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC, SPS e SSR.

[18] A reunião foi realizada via Plataforma *Teams* e contou com a presença do titular da SGE, da então Gerente Geral de Processos e de Analistas da Secretaria do Comitê de Termo de Compromisso pela CVM, do Procurador da República Márcio Schusterschitz da Silva Araujo pelo MPF e dos advogados Julian Chediak, Constança Simões Barbosa, Thais Vieira Lima e Fernando Thompson por parte dos PROPONENTES.

[19] Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[20] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SPS, SNC e SSR.

[21] Idem N.E. 20.

[22] Idem a N.E. 20.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 09/08/2023, às 15:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 09/08/2023, às 15:37, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/08/2023, às 20:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 10/08/2023, às 09:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 10/08/2023, às 10:07, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1844418** e o código CRC **69BC3FCC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1844418** and the "Código CRC" **69BC3FCC**.*
