

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 16/05

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2009/5519

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por acusados no âmbito do PAS CVM nº 16/05, instaurado com a finalidade de " *apurar a eventual ocorrência de irregularidades em negócios realizados pela Fundação Banco Central de Previdência Social – CENTRUS, nos mercados à vista e de opções, na BVRJ e na Bovespa, nos anos de 1997 a 2001, bem como em negócios efetuados na BM&F com Contratos Futuros de Índice Bovespa nos anos de 1999 a 2001.*" (Relatório da Comissão de Inquérito e Aditamento às fls. 02/309 e 313/318 do Processo de TC)

DA ORIGEM

2. O presente processo surgiu a partir do encaminhamento de relatório de fiscalização realizada pela Secretaria de Previdência Complementar – SPC na Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS em que se apurou a existência de indícios de irregularidades em operações nos mercados de opções e ações e em operações com contratos futuros de índice Bovespa. (parágrafo 2º do Relatório da Comissão de Inquérito)

DAS IRREGULARIDADES EM OPERAÇÕES NOS MERCADOS DE OPÇÕES E AÇÕES

3. Das 238 operações estruturadas (" **OE**") analisadas pela SPC envolvendo a aquisição de ações no mercado à vista e o lançamento (venda) coberto de opções de compra dessas mesmas ações, verificou-se que 192 foram realizadas na BVRJ e que em 178 destas a CENTRUS recebeu valores inferiores a 69% dos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes por ocasião do lançamento de opções, salientando-se ainda que em 101 lançamentos a CENTRUS recebeu menos de 39%. Com isso restaria caracterizada a prática de desconto assimétrico, isto é, o recebimento, pela fundação, de valores consideravelmente inferiores aos preços justos por ocasião do lançamento de opções. (parágrafo 15 do Relatório da Comissão de Inquérito)

4. Dos 46 lançamentos efetuados na Bovespa, 23 deles ocorreram após o encerramento das atividades da BVRJ no mercado acionário ocorrido em 28.04.00. Em 27 a CENTRUS recebeu pelo menos 69% dos preços justos calculados pelo mesmo modelo e em 15 lançamentos recebeu valores iguais ou até superiores ao preço justo, o que revelaria que as discrepâncias entre os preços foram menores do que os registrados na BVRJ (parágrafo 16 do Relatório da Comissão de Inquérito). Nesse tocante, dispôs a Comissão de Inquérito:

"27. Saliente-se que, nos lançamentos efetuados pela CENTRUS na Bovespa durante todo o período investigado (01.01.97 a 31.12.01), mercado em que mais investidores operavam e acompanhavam os negócios, sendo, portanto, mais transparente, os prêmios recebidos pela CENTRUS foram mais próximos aos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes, enquanto que nos lançamentos de opções negociadas na BVRJ, em que menos investidores operavam e acompanhavam o mercado, a CENTRUS, em regra, recebeu preços consideravelmente inferiores aos preços justos. Dessa forma, a BVRJ, até o encerramento de suas atividades, foi a bolsa preferencialmente escolhida pelo esquema para que a CENTRUS e suas contrapartes efetuassem os negócios ora investigados." (grifamos)

5. No período de **01.01.97 a 30.06.98**, foram predominantemente realizadas operações na Bovespa, com o preço de lançamento das opções pela CENTRUS próximo ao preço teórico obtido através do modelo de Black & Scholes. A quantidade e a diversidade de contrapartes da CENTRUS, por lançamento, em média 15 comitentes, foi superior à verificada na BVRJ tanto no mesmo período como no período subsequente também analisado pela Comissão de Inquérito (01.07.98 a 28.04.00). Nesse período de 01.07.98 a 28.04.00, a grande maioria das contrapartes quer na BVRJ quer na Bovespa teve prejuízo com as opções, ao contrário do que se verificou no período subsequente na BVRJ, quando as contrapartes chegaram a auferir vultosos lucros.

6. Em 17 das 23 operações realizadas na Bovespa no período de 01.01.97 a 30.06.98, a Comissão de Inquérito não encontrou elementos para configurar a criação de esquema integrado para auferir lucros em detrimento da CENTRUS em virtude de a maioria ter sido realizada a preços próximos ou acima de 69% do preço justo e da grande quantidade de contrapartes e corretoras que atuaram (as quais não se repetiram no período subsequente analisado). Entretanto, em 6 delas verificou-se que o preço ficou abaixo de 69% do preço justo, razão pela qual se decidiu por investigá-las. (parágrafos 22 a 25 do Relatório da Comissão de Inquérito)

7. No período de **01.07.98 a 28.04.00**, foram realizadas 192 operações. Dessas, 3 realizadas na Bovespa e 1 na BVRJ apresentaram preços próximos ou superiores aos justos e as contrapartes sofreram prejuízo, razão pela qual também deixaram de ser investigadas. As 188 demais, todas realizadas na BVRJ, ao contrário, foram lançadas a preços teóricos muito inferiores ao considerado justo pelo modelo de Black & Scholes e apresentaram pequena quantidade de contrapartes por operação, em geral, relacionadas a uma das 27 corretoras que atuaram, tendo gerado, na grande maioria, resultados positivos, muitas vezes vultosos. Além disso, verificou-se uma grande quantidade de operações diretas com a mesma corretora intermediando tanto a compra quanto a venda das opções, não apenas no lançamento pela fundação como também em operações subsequentes, formando-se um verdadeiro "esquema" que proporcionava lucro para as contrapartes em detrimento da CENTRUS. (parágrafos 26 a 28 do Relatório da Comissão de Inquérito)

8. No período de **01.05.00 a 31.12.01**, foram realizadas 23 operações, todas na Bovespa, uma vez que a BVRJ já havia encerrado suas atividades. Dessas, 7 tiveram seu preço de lançamento acima de 69% do preço teórico e em 14 os comitentes que atuaram na contraparte da CENTRUS tiveram prejuízo. Apesar de diversos comitentes que atuaram na BVRJ terem tentado dar prosseguimento a essas operações na Bovespa, lançando opções de baixa liquidez, isso não foi mais possível devido à existência de número maior de investidores que operavam e acompanhavam os negócios naquela bolsa. Vale dizer, em virtude do interesse de outros comitentes e corretoras nas operações, não havia mais a certeza de que os lucros ficariam com os comitentes participantes do "esquema" levado a efeito no período anterior na BVRJ. Em que pese a CENTRUS ter obtido resultados mais favoráveis nesse período, a partir de 24.05.01 essa prática foi completamente cessada. (parágrafos 29 e 30 do Relatório da Comissão de Inquérito)

9. Assim, das 238 operações estruturadas, 217 foram identificadas como integrantes do "esquema" que visava a obtenção de lucro em detrimento da CENTRUS ou na tentativa de sua continuidade na Bovespa depois de encerradas as atividades da BVRJ, sendo que, em relação às demais 21 operações, não foram encontrados esses mesmos indícios, razão pela qual deixaram de ser investigadas. (parágrafos 31 a 33 do Relatório da Comissão de Inquérito)

10. As operações investigadas pela Comissão de Inquérito contemplam a cadeia que se iniciou com o lançamento de opções por parte da CENTRUS, no qual, em regra, a Fundação recebeu prêmios inferiores aos justos, sendo apurado o resultado dos comitentes que lhe foram contrapartes no lançamento, mesmo que estes comitentes tenham revertido (vendido) as opções adquiridas em contraparte a terceiros ou exercido outro lançador em virtude do sorteio promovido pelas bolsas. Foram, também, apurados eventuais resultados de outros participantes da cadeia, os quais adquiriram opções em contraparte ao comitente titular original e as venderam ou exerceram o direito inerente às opções. [11](#)(parágrafo 39 do Relatório da Comissão de Inquérito)

11. A análise das operações da CENTRUS foi efetuada segregando-as em dois grupos: a) aquelas em que as opções lançadas pela CENTRUS foram revertidas (recompradas pela própria fundação), bem como aquelas em que a fundação foi exercida; e b) aquelas em que as opções lançadas pela fundação atingiram seu vencimento sem serem exercidas ou revertidas ("viraram pó").

12. Segundo a Comissão de Inquérito, a partir da análise de operações do primeiro grupo (opções recompradas/exercidas), verificou-se que, caso a CENTRUS tivesse optado por simplesmente adquirir ações no mercado à vista e por vendê-las nas datas em que aconteceram as reversões e/ou exercícios, teria obtido rentabilidade consideravelmente superior. No entender da Comissão, essa rentabilidade foi reduzida em função dos negócios com opções, pois, invariavelmente, a fundação lançou opções a um preço e, na reversão, as recomprou por preços muito maiores, tendo a perda com opções sofrida pela CENTRUS representado ganho para suas contrapartes. Depreendeu-se que, em regra, os preços recebidos pela CENTRUS no lançamento das opções na BVRJ (bolsa na qual a esmagadora maioria das operações foi realizada) foram consideravelmente inferiores aos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes (em 93,7% dos casos, recebeu menos de 69% do preço justo) e que as volatilidades implícitas nos prêmios recebidos pela CENTRUS foram consideravelmente inferiores às volatilidades históricas dos respectivos ativos objetos. Nas reversões, por sua vez, as volatilidades implícitas foram mais próximas das volatilidades históricas e, por vezes, superiores. (parágrafos 41 a 45 do Relatório da Comissão de Inquérito)

13. Quando não ocorreu reversão ou exercício das opções, os papéis permaneceram na carteira da CENTRUS até a data de vencimento das opções. De acordo com o apurado, além do elevado desconto assimétrico, na maior parte dos lançamentos de opções efetuados pela fundação em que estas "viraram pó", os comitentes foram as mesmas pessoas que atuaram como suas contrapartes nas operações estruturadas em que houve exercício ou reversão, pessoas que exerciam atividades no recinto das corretoras pelas quais a CENTRUS ou suas contrapartes atuaram, ou ainda comitentes atuando por essas mesmas corretoras, indicando, assim, sua ligação com o "esquema". (parágrafo 99 do Relatório da Comissão de Inquérito)

14. Segundo a Comissão de Inquérito, as "operações estruturadas" efetuadas pela CENTRUS — envolvendo a compra de papéis no mercado à vista e o concomitante lançamento de opções — não só limitavam os ganhos no caso de alta das ações, o que ocorreu em operações que deram exercício ou em que houve reversão, como também não protegiam a carteira no caso de queda em valor superior ao prêmio recebido por ocasião do lançamento das opções. Dentre os 97 lançamentos efetuados pela CENTRUS, em que não houve exercício ou reversão das opções, a fundação apresentou resultado positivo somente nos 21 casos em que a cotação do papel no mercado à vista manteve-se igual ou próxima ao preço praticado na data do lançamento das opções. (parágrafos 100 e 101 do Relatório da Comissão de Inquérito)

15. Quanto à identificação dos participantes do "esquema" que visava à obtenção de lucros em detrimento da Centrus, a Comissão de Inquérito apurou que elas formavam blocos que tinham em comum laços profissionais, de amizade ou de parentesco. (parágrafo 130 do Relatório da Comissão de Inquérito)

16. Após a apuração dos fatos, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização de 180 pessoas, cumprindo ressaltar que o presente Parecer dispõe, de forma sucinta, tão somente acerca das condutas e imputações atribuídas àqueles acusados que apresentaram propostas de celebração de Termo de Compromisso (no total de 10 propostas, abrangendo 29 acusados), abaixo identificados:[\[2\]](#)

Agenda CCVM Ltda., Luiz Antônio Salles de Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepman e João Meinardo Barreto Mayer:

17. A Agenda CCVM Ltda. participou, como intermediária de negócios da CENTRUS e/ou de pessoas que atuaram como contrapartes da fundação, em 61 dentre as 238 operações levantadas pela SPC. A maior parte dessas operações encontra-se identificadas nos itens III-B-5.1.1.1 a III-B-5.1.1.13 do Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 67/81 do Processo de TC), que discorrem sobre as contrapartes e os resultados por elas auferidos. Cuida-se de 13 pessoas que, em conjunto, obtiveram o resultado total de R\$ 34.715.439,24^[3]. Tal valor, cumpre destacar, equivale a aproximadamente 61% dos ganhos auferidos pelas contrapartes da CENTRUS nas operações estruturadas, conjuntamente consideradas (R\$ 57.119 mil) (parágrafo 970 do Relatório da Comissão de Inquérito).

18. A Agenda também atuou para a carteira própria (operações relacionadas no item III-B-5.1.1.14 do Relatório da Comissão de Inquérito), **tendo obtido o lucro de R\$ 1.155.951,77**, além de intermediar negócios repassados pela Corretora Novinvest, conforme relatados nos itens III-B-5.1.1.19, III-B-5.1.1.20, III-B-5.1.1.15.1.2 e III-B-5.1.1.15.2.1 do Relatório da Comissão de Inquérito. (fls. 82/86, 111/113, 88 e 92/93 do Processo de TC)

19. O diretor da Agenda responsável pelas operações investigadas, à época dos fatos, era Luiz Antônio Salles de Mello, que também efetuou operações em seu nome (OE 20, 203 e 228), tendo sofrido prejuízo total de R\$ 142.000,00. (parágrafos 210 e 214 do Relatório da Comissão de Inquérito)

20. No tocante às operações com opções efetuadas pela carteira própria da corretora, os diretores Guilherme Queiroz Siepman e Luiz Antonio Sales de Mello informaram que eram de responsabilidade do "Comitê de Investimentos", formado pelos sócios da empresa na época. Além de Guilherme e Luiz Antônio, foram sócios da corretora à época das operações João Meinardo Barreto Mayer e Luiz Carlos Pires de Araújo. Quanto a este último, verificou-se também que participou da OE 203 e sofreu o prejuízo de R\$ 4.350,00. (parágrafos 214 do Relatório da Comissão de Inquérito)

21. Apurou-se ainda que, dentre as contrapartes da CENTRUS nas operações investigadas, figurava fundo de investimento administrado e gerido pela Agenda, cujo responsável era Luiz Carlos Pires de Araújo. Segundo a Comissão de Inquérito, as operações de compra de opções e venda em curto espaço de tempo efetuadas pelo fundo e os ganhos por ele auferidos comprovariam que o preço recebido pela CENTRUS, no lançamento, era bem inferior ao que poderia ter recebido. (Itens III-B-5.1.1.9 e III-B-5.1.1.14 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 76/79 e 82/86 do Processo de TC)

Rogério Jonas Zylberztajn

22. O investidor Rogério Jonas Zylberztajn, cliente da Agenda, participou de uma operação (OE 149), obtendo o lucro de R\$ 269.500,00, superior a 150% do valor investido em apenas um dia útil. Ele comprou em contraparte à CENTRUS opções por menos de 50% do preço justo calculado pelo modelo de Black & Scholes e as vendeu a fundos e carteiras administradas pelo Banco Pactual, no dia útil seguinte. (Item III-B-5.1.1.13 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 81 do Processo de TC).

Banco Pactual S.A., Gilberto Sayão da Silva, Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady:

23. O Banco Pactual atuou por conta de carteiras administradas (fls. 86/91), fundos de investimento também por ele administrados (fls. 91/103), clubes de investimento (fls. 104/105) e carteira própria que sofreu prejuízo de R\$ 507.561,35 ao participar da OE 204 (fls. 175/176). As opções eram compradas de outros investidores, principalmente de clientes da Agenda, que as haviam adquirido em contraparte à CENTRUS e as vendiam, poucos dias depois, auferindo elevados lucros. O diretor Gilberto Sayão da Silva era o responsável pelas operações realizadas pela carteira própria do banco, o diretor Marcelo Serfaty o responsável pela administração de carteira de terceiros e Patrick James O'Grady o responsável pela estruturação, sugestão, montagem e execução das operações. (parágrafo 297 do Relatório da Comissão de Inquérito)

24. Segundo a Comissão de Inquérito, o Banco Pactual teria participado do "esquema" que visava à obtenção de lucros em detrimento da CENTRUS, fazendo com que carteiras e fundos por ele administrados assumissem o risco de comitentes que foram contrapartes da Fundação no lançamento, poucos

dias depois destes as haverem adquirido, carregando a maior parte da posição até o final. Se as opções ficassem "in the Money", as carteiras e fundos as exerciam e, em alguns casos, auferiam lucro, caso contrário, as opções viravam pó e as carteiras e fundos administrados pelo Banco Pactual sofriram prejuízo. (parágrafos 299 e 300 do Relatório da Comissão de Inquérito)

25. Concluiu a Comissão que restaria comprovada a ativa participação de todos nas referidas operações irregulares, o que configuraria também descumprimento do dever de diligência, por não empregarem, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que costumam dispensar à administração de seus próprios negócios, provocando elevado prejuízo aos fundos e carteiras por eles administrados. (parágrafo 302 do Relatório da Comissão de Inquérito)

Merryll Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda., Merrill Lynch S/A CTVM e Alexandre Kock Torres de Assis:

26. A Merrill Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda. participou de 16 operações, que foram realizadas por intermédio da Merrill Lynch S/A CTVM, parte delas executadas diretamente e parte repassadas à Walburg Dillon Read CCVM S/A, **tendo obtido o lucro de R\$ 1.546.452,57**. As opções, em regra, eram adquiridas de comitentes que atuavam pela Agenda, poucos dias depois de tê-las adquirido em contraparte à CENTRUS. O diretor responsável pelas operações em bolsa era Alexandre Kock Torres de Assis (Itens III-B-5.1.1.24 e III-B-5.1.1.25 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 115/116 do Processo de TC).

Fator Dória & Atherino S/A CV e Armênio dos Santos Gaspar Neto:

27. A Fator Dória & Atherino S/A CV, cujo diretor responsável pelas operações em bolsa era Armênio dos Santos Gaspar Neto, atuou como intermediária de uma operação da CENTRUS (OE209) e de pessoas que atuaram como contrapartes desta última. Dentre tais contrapartes, é dado destaque a empresa cujas operações são em tudo semelhantes àquelas efetuadas por comitentes que operaram pela Agenda e que obteve o lucro de R\$ 703.301,86 (Itens III-B-5.1.1.28 e III-B-5.1.1.29 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 118/123 do Processo de TC).

Opportunity Institucional FMIA CL, Opportunity Asset Management Ltda., Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Verônica Valente Dantas:

28. O Opportunity Institucional FMIA CL participou de duas operações (OE 127 e OE 142) e **obteve o lucro de R\$ 795.607,05**. As opções foram compradas de comitentes que as haviam adquirido em contraparte à CENTRUS. A responsabilidade pelas operações do fundo cabia à Opportunity Asset Management Ltda., contratada para prestar serviços de gestão, que, por sua vez, era administrada por Verônica Valente Dantas. A intermediação das operações foi efetuada pela Opportunity DTVM Ltda., cujo responsável pelas operações de bolsa era o gerente Itamar Benigno Filho. (Itens III-B-5.1.1.30 a III-B-5.1.1.32 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 123/126 do Processo de TC)

Título Corretora de Valores S/A, Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian

29. A Título Corretora de Valores S/A intermediou 16 negócios da CENTRUS, que foram repassadas para a corretora Norsul (OE 26, 28, 51, 52, 60, 61, 143, 144, 146, 167, 168, 169, 175, 183, 192 e 193), sendo que em 7 deles (OE 51, 52, 60, 61, 116, 192 e 193) atuaram na contraparte da CENTRUS dois clientes, um deles clube de investimento administrado pela corretora, que, em regra, obtiveram lucro. Segundo apurado, o clube auferiu o resultado total de R\$ 262.919,00 e o outro comitente auferiu o resultado total de R\$133.800,00.

30. O diretor da Título responsável pelas operações em bolsa era Márcio Martins Cardoso e o responsável pela administração do clube era Carlos Augusto Luz Avian, o qual também foi responsável pela decisão de realizar as operações em nome do Clube. (Itens III-B-5.1.4.9 a III-B-5.1.4.11, fls. 171/173 do Processo de TC)

Pebb Corretora de Valores Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Afonso Cardozo de Mello de Álvares Otero:

31. A Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, atuou apenas por conta de membros da família, proprietária da corretora, nas operações OE 235 e OE 237, **que obtiveram o seguinte lucro**: Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero R\$ 56.888,26, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes R\$ 96.888,26 e Luiz Afonso Cardozo de Mello de Álvares Otero R\$ 88.888,26 (Itens III-B-5.1.7.3 a III-B-5.1.7.6, fls. 208/210 do Processo de TC)

Novação CTVM S/A e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro

32. A Novação CTVM S/A, atual Novação DTVM Ltda., participou no total de 12 das operações investigadas, tendo intermediado negócios da CENTRUS e os repassado à corretora Norsul [\[4\]](#) para executar na BVRJ (OE 01, 06, 70, 101, 102, 103, 104, 105, 158, 159 e 215), bem como de um cliente (OE 148) que obteve o lucro de R\$ 86.636,00, também repassado para a Norsul executar. O diretor responsável pelas operações em bolsa era Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (Itens III-B-5.1.2.8 e III-B-5.1.4.19, fls. 138 e 177 do Processo de TC).

33. Ainda com relação à Novação, cumpre destacar as operações com contratos futuros de Ibovespa realizados na BM&F, no período de 13.10 a 15.12.99 e 16.02 a 19.02.01, por intermédio da corretora, conforme relatado nos parágrafos 39 a 42 deste Parecer.

34. Com base nas apurações efetuadas, a Comissão de Inquérito concluiu que as compras e vendas realizadas pela CENTRUS no mercado à vista tinham como finalidade viabilizar os negócios com opções que, por sua vez, resultavam de prévia combinação entre os vários agentes envolvidos com o intuito de lesar a fundação. (parágrafo 975 do Relatório da Comissão de Inquérito)

35. Assim, no entender da Comissão, ao lançar opções por preços consideravelmente inferiores ao preço justo e ao fixar-se nas reversões determinado preço que lhe garantisse apenas a obtenção da taxa mínima almejada, enquanto que às contrapartes era transferida toda a rentabilidade gerada pela valorização das ações subjacentes no mercado à vista, a CENTRUS foi colocada em nítida posição de inferioridade em relação às contrapartes, ficando caracterizada a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. (parágrafo 976 do Relatório da Comissão de Inquérito)

36. Tais operações foram caracterizadas também como fraudulentas, uma vez que, ao serem disfarçadas em operações legítimas, visaram ocultar dos órgãos responsáveis pela fiscalização da CENTRUS, bem como da própria CVM e das bolsas de valores, o seu verdadeiro objetivo. O "esquema" que proporcionou expressivos lucros às contrapartes da CENTRUS era disfarçado na forma de "put sintéticas", denominadas de "operações de financiamento", artifício que induziu em erro os participantes dos planos de previdência patrocinados pela fundação que, em consequência, tiveram diminuída a rentabilidade dos valores aplicados. (parágrafo 977 do Relatório da Comissão de Inquérito)

37. No entender da Comissão, os comitentes que atuaram na contraparte da CENTRUS só efetuaram negócios no mercado de opções com a finalidade de participar do esquema e auferir lucros. Do contrário, não teriam efetuado nenhum negócio nesse mercado. Assim, de acordo com a Deliberação CVM nº 14/83, as operações consideradas legítimas não se confundem com as negociações efetuadas com a finalidade de gerar resultados previamente acertados, ainda que atendam os requisitos de ordem formal, de modo que no presente caso ficou caracterizada também a criação de condições

artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. (parágrafo 978 do Relatório da Comissão de Inquérito)

38. Para a Comissão, além dos participantes do "esquema" que devem ser responsabilizados pela ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conforme conceituadas, respectivamente nas alíneas "d", "c" e "a" do item II e vedadas pelo item I da Instrução CVM nº 8/79, participaram do esquema os administradores de carteiras que efetuaram operações por conta de fundos de investimento, clubes de investimento e carteiras por eles administradas com o objetivo de favorecer terceiros em detrimento do resultado de seus participantes, como no caso do Banco Pactual S/A e seus diretores Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady, bem como de administradores de carteiras e fundos que tiveram o objetivo de lesar diretamente a CENTRUS, como no caso da Agenda CCVM Ltda. e seu diretor Luiz Carlos Pires de Araújo, Opportunity Asset Management Ltda. e sua diretora Verônica Valente Dantas e a Título CV S/A e seu diretor Carlos Augusto Luz Avian. Os administradores dessas carteiras teriam atuado em conluio com as corretoras, operadores e/ou outros administradores de carteira e deixaram de empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar na administração de seus próprios negócios, ferindo a relação fiduciária que deve ser mantida com os clientes, infringindo, assim, o previsto nos incisos II e IV do art. 10^o da Instrução CVM nº 82/88 e posteriormente os incisos II e IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99. (parágrafos 979/982 do Relatório da Comissão de Inquérito)

DAS IRREGULARIDADES EM OPERAÇÕES COM CONTRATOS FUTUROS DE ÍNDICE BOVESPA

39. Relativamente às operações com contratos futuros de Ibovespa realizados na BM&F, no período de 13.10 a 15.12.99 e 16.02 a 19.02.01, por intermédio da Novação CCVM, cujos ajustes diários geraram prejuízo de R\$ 4.600.380,00 à CENTRUS, verificou-se que resultaram da venda de 560 contratos nos dias 13, 20, 21, 22, 26 e 28.10.99, mantidos em aberto até o vencimento em dezembro de 1999, e de 390 contratos em 16.02.01 com vencimento em abril de 2001 e mantidos em aberto até 19.02.01. (parágrafos 983 e 984 do Relatório da Comissão de Inquérito)

40. Ao analisar os ajustes sofridos no dia da abertura de posições, quando foram vendidos os contratos e havia a possibilidade de a corretora direcionar no âmbito interno os negócios executados, a Comissão constatou que a CENTRUS sofreu ajustes negativos em 99% de 72 negócios realizados no período de 13 a 28.10.99 e em 84% de 78 negócios realizados no período de 16 a 19.02.01, **tendo gerado resultado negativo de R\$ 268.140,00.** (parágrafos 1004, 1005 e 1007 do Relatório da Comissão de Inquérito)

41. Segundo foi apurado, a maioria esmagadora das vendas efetuadas pela CENTRUS se deu sempre abaixo do preço médio do dia, o mesmo não se verificando em relação a outro cliente ao qual foram atribuídos negócios a preços mais vantajosos. Até cerca de 45% das únicas compras efetuadas pela CENTRUS no dia 19.02.01 foram executadas a preços superiores à cotação média do dia, apesar da tendência de queda da cotação. Observe-se ainda que, à época, as corretoras podiam especificar os comitentes titulares dos negócios após o encerramento do pregão. (parágrafos 1011 e 1012 do Relatório da Comissão de Inquérito)

42. Diante disso, a Comissão concluiu que o fato de a distribuição dos negócios ter sido manipulada em detrimento de clientes da corretora, em especial, da CENTRUS à qual foram atribuídos os piores preços médios em relação à cotação média do dia, a Novação e seu diretor responsável pelas operações Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro devem ser responsabilizados pela ocorrência de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. (parágrafos 1114 e 1115 do Relatório da Comissão de Inquérito)

DAS RESPONSABILIDADES

43. Em razão do apurado, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outras, das seguintes pessoas: (parágrafo 1117 do Relatório da Comissão de Inquérito)

"2) Agenda CCVM Ltda., atual Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda., ... :

2.1) por ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, no período de 1997 a 2001, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma:

2.1.1) ter sua carteira própria efetuado os negócios relatados no item III-B-5.1.1.14;

2.1.2) ter intermediado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.1 a III-B-5.1.1.14, efetuados de 1997 a 2001, ...;

2.1.3) ter intermediado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.19, III-B-5.1.1.20, III-B-5.1.1.15.2.1 e III-B-5.1.1.15.1.2, repassados pela Novinvest, ...;

2.1.4) ter decidido e efetuado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.9 e 5.1.1.14, em nome do fundo por ela administrado ..., em 1999 e 2000, e

2.2) por não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de instituição administradora da carteira ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta do citado Fundo, no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, consoante o relatado nos itens III-B-5.1.1.9 e III-B-5.1.1.14.

3) Luiz Antônio Sales de Mello, ..., diretor responsável por operações em bolsa da Agenda CCVM Ltda., por ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, no período de 1997 a 2001, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma:

3.1) ter a Agenda intermediado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.1 a III-B-5.1.1.14, ..., e

3.2) ter decidido e efetuado os negócios da carteira própria da Agenda relatados no item III-B-5.1.1.14, ao participar do comitê de investimentos dessa corretora, nos termos do relatado no referido item.

4) Luiz Carlos Pires de Araújo, ..., diretor da Agenda CCVM Ltda.:

4.1.) por ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma:

4.1.1) ter decidido e efetuado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.9 e III-B-5.1.1.14, em

nome do fundo por ele administrado ..., no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000;

4.1.2) ter decidido e efetuado os negócios da carteira própria da Agenda relatados no item III-B-5.1.1.14, ao participar do comitê de investimentos dessa corretora, nos termos do relatado no referido item, e

4.2) por não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador da carteira do ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta do citado Fundo, no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, consoante o relatado nos itens III-B-5.1.1.9 e III-B-5.1.1.14.

5) Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer, ..., diretores da Agenda CCVM Ltda., por terem atuado em parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1997 a 2001, envolvendo a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o concluído no item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao participarem do comitê de investimentos da Agenda e terem decidido e efetuado os negócios da carteira própria dessa corretora relatados no item III-B-5.1.1.14.

(...)

6) por terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1997 a 2001, envolvendo a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o concluído no item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuarem negócios em seus próprios nomes, intermediados pela Agenda CCVM Ltda., as seguintes pessoas:

(...)

6.13) Rogério Jonas Zylberstajn, ..., cuja participação e operações estão descritas no item III-B-5.1.1.13.

(...)

11) Banco Pactual S.A., administrador de carteiras, seu diretor **Marcelo Serfaty**, responsável pela administração de carteiras de terceiros e **Patrick James O'Grady**, responsável pela estruturação, sugestão, montagem e execução das operações dessas carteiras, ... :

11.1) por, em função do relatado no item III-B-5.1.1.15.3, terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas

essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao decidir e efetuar os negócios relatados no item III-B-5.1.1.15, intermediados pelas corretoras Umuarama e Fleming Graphus S.A. CCVM, no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000, em nome das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., e

11.2) por não terem atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradores das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta dos citados fundos, clubes de investimento e carteiras, no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS.

12) Gilberto Sayão da Silva, ..., diretor do Banco Pactual S.A. responsável pela administração da carteira própria deste último à época dos fatos, por ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao decidir e efetuar os negócios relatados no item III-B-5.1.4.16 em nome da carteira própria do Banco Pactual S.A.

(...)

18) Merrill Lynch S.A. CTVM, e seu diretor responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, **Alexandre Koch Torres de Assis, ...**, por, em função do relatado no item III-B-5.1.1.25, terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, de 1997 a 2001, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, tratadas no item III-B, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao ter intermediado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.1.24 efetuados em 1999 e 2000, por conta de Merrill Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda.

19) Merrill Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda, ..., por, consoante o relatado no item III-B-5.1.1.24, ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1997 a 2001, tratadas no item III-B, envolvendo a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o concluído no item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuar negócios em seu próprio nome intermediados pela Merrill Lynch S.A. CTVM e Warburg Dillon Read CCVM S.A. em 1999 e 2000.

(...)

22) Fator Dória & Atherino S.A. CV, atual Fator S.A. CV, e seu diretor responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, **Armênio dos Santos Gaspar Neto**, ..., por, em função do relatado no item III-B-5.1.1.29, terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, de 1997 a 2001, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao intermediar os negócios efetuados de 1998 a 2000, ..., descritos no item III-B-5.1.1.28.

(...)

26) Opportunity DTVM Ltda. e seu diretor responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, **Itamar Benigno Filho**, ..., por, em função do relatado no item III-B-5.1.1.32, terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, no período de 1997 a 2001, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nos quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao intermediar os negócios por conta de Opportunity Institucional FMIA – CL e Opportunity Strike FIF efetuados de 1998 a 2000, descritos, respectivamente, nos itens III-B-5.1.1.30 e III-B-5.1.1.31.

27) por terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1997 a 2001, envolvendo a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o concluído no item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuarem negócios em seus próprios nomes, intermediados pela Opportunity DTVM Ltda., as seguintes pessoas:

27.1) Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre ..., cuja participação e operações realizadas em 1999 e 2000 estão descritas no item III-B-5.1.1.30, e

(...)

28) Opportunity Asset Management Ltda. e sua diretora responsável **Verônica Valente Dantas**, ..., e responsáveis pela gestão dos recursos do Opportunity Institucional FMIA – CL e Opportunity Strike FIF, consoante o relatado nos itens III-B-5.1.1.30 e III-B-5.1.1.31:

28.1) por terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, no mercado à vista e/ou no de opções, no período de 1997 a 2001, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-eqüitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do

item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao terem decidido e efetuado os negócios, em 1999 e 2000, intermediados pela Opportunity DTVM Ltda., em nome do Opportunity Institucional FMIA – CL e Opportunity Strike FIF, e

28.2) por não terem atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradores e gestores do Opportunity Institucional FMIA – CL e do Opportunity Strike FIF, descumprindo o disposto no art. 10, inciso II, da Instrução CVM n.º 82, de 19.09.88, vigente até 04.05.99, e no art. 14, inciso II da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta dos citados fundos, no mercado à vista e/ou no de opções, em 1999 e 2000, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS.

(...)

59) Título Corretora de Valores S.A., ... :

59.1) por, em função do relatado no item III-B-5.1.4.11, ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma:

59.1.1) ter intermediado os negócios descritos nos itens III-B-5.1.4.9 a III-B-5.1.4.11, ...;

59.1.2) ter decidido e efetuado os negócios relatados no item III-B-5.1.4.9 em nome do Clube de Investimento ..., por ela administrado, de 1999 a 2001, e

59.2) não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradora do Clube de Investimento ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta do citado Clube, de 1999 a 2001, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS.

60) Márcio Martins Cardoso, diretor da Título CV S.A. responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, ..., por, em função do relatado no item III-B-5.1.4.11, ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao ter a Título intermediado negócios ..., nos termos dos itens III-B-5.1.4.9 a III-B-5.1.4.11.

61) Carlos Augusto Luz Avian, ..., diretor da Título CV S.A. responsável pela administração do Clube de Investimento ... à época dos fatos:

61.1) por, em função do relatado nos itens III-B-5.1.4.9 e III-B-5.1.4.11, ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de

Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao decidir e efetuar os negócios relatados no item III-B-5.1.4.9 em nome do Clube de Investimento ..., e

61.2) não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador do Clube de Investimento ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306^[6], de 05.05.99, nas operações por conta do citado Clube, de 1999 a 2001, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS.

(...)

77) Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, ..., por, em função do relatado no item III-B-5.1.7.6, ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao intermediar negócios por conta de Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior, descritos respectivamente, nos itens III-B-5.1.7.3 a III-B-5.1.7.5.

78) Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, ..., diretor da Pebb CV Ltda. responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, por ter participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma:

78.1) ter efetuado em seu próprio nome os negócios descritos no item III-B-5.1.7.3, que constituíram uma das operações investigadas, e

78.2) ter a Pebb intermediado negócios por conta dele próprio, de Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior, consoante os itens III-B-5.1.7.3 a III-B-5.1.7.6.

79) por terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, tratadas no item III-B, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1997 a 2001, envolvendo a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o concluído no item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuarem negócios em seus próprios nomes, intermediados pela Pebb CV Ltda., as seguintes pessoas:

79.1) Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes, ..., cuja participação e operações estão descritas no item III-B-5.1.7.4, e

79.2) Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior, ..., cuja participação e operações estão descritas no item III-B-5.1.7.5.

(...)

82) Novação CTVM S.A., atual Novação DTVM Ltda., e seu diretor responsável pelas operações em bolsa, à época, **Carlos Aberto de Oliveira Ribeiro**, ..., por:

82.1) em função do relatado no item III-B-5.1.4.19, terem participado de parte das 217 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1997 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III-B, que envolveram a Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, nas quais, consoante o item III-B-7, ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao ter intermediado os negócios relatados nos itens III-B-5.1.2.8 e III-B-5.1.4.19 ..., e

82.2) em função do relatado no item III-C, em especial nos sub-itens III-C-1.1 e III-C-2, terem manipulado a distribuição dos negócios no mercado futuro de índice Bovespa, em detrimento da CENTRUS e em benefício do comitente ..., configurando a ocorrência de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na alínea "c" do item II, e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº. 08/79^[5].

DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

44. Devidamente intimados, os acusados acima indicados apresentaram suas defesas, bem como propostas de Termo de Compromisso.

44.1. Proposta da Agenda CCVM Ltda., (depois Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda. e atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer (fls. 801/805 do Processo de TC)

Os proponentes se obrigam a pagar à CENTRUS a importância de R\$ 97.118,67 (noventa e sete mil, cento e dezoito reais e sessenta e sete centavos), correspondente ao lucro que a corretora teria obtido na operação estruturada OE 212, conforme demonstrado na defesa.

44.2 Proposta de Rogério Jonas Zylbersztajn (fls. 781/787 do Processo de TC)

O proponente participou de uma das 217 operações investigadas (OE 149) e se compromete a pagar à CENTRUS a quantia de R\$ 269.500,00 (duzentos

e sessenta e nove mil e quinhentos reais), correspondente ao resultado que teria auferido com a operação, e à CVM R\$ 53.900,00 (cinquenta e três mil e novecentos reais), equivalente a 20% do valor a ser pago à CENTRUS.

44.3. Proposta de Banco Pactual S/A, atual Banco UBS Pactual, Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady (fls. 774/780 do Processo de TC)

Os proponentes afirmam que foram acusados em virtude de fundos de investimento, clubes de investimento e carteiras administradas pelo Banco Pactual terem participado de 28 das 217 operações questionadas. Entretanto, as opções não teriam sido adquiridas em contraparte à CENTRUS, mas na cadeia de negócios que sucedeu ao seu lançamento, o que, segundo a Comissão de Inquérito, teria propiciado a realização de lucros por terceiros que adquiriram opções em contraparte à CENTRUS em detrimento dos fundos, clubes e carteiras administradas. Diante disso, arguem que não há que se falar em prejuízo amargado pela CENTRUS em decorrência da atuação dos fundos de investimento, clubes de investimento e carteiras administradas pelo banco e comprometem-se a pagar à CVM, em conjunto, a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

44.4. Proposta de Gilberto Sayão da Silva (fls. 763/765 do Processo de TC)

O proponente destaca que foi acusado na qualidade de diretor responsável pela administração da carteira própria do Banco Pactual S/A, atual Banco UBS Pactual S/A, que participou de apenas uma operação das 217 investigadas e que as opções não foram adquiridas em contraparte à CENTRUS, tendo o prêmio pago correspondido a 92% do modelo Black & Scholes. Argui que não há que se falar em prejuízo amargado pela CENTRUS em decorrência da atuação da carteira própria do Banco e compromete-se a pagar à CVM a quantia de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

44.5. Proposta de Merrill Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda., atual Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda., Merrill Lynch S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seu diretor Alexandre Koch Torres de Assis (fls. 755/762 do Processo de TC)

Os proponentes alegam que, em nenhuma das operações de compra de opções realizadas pela Merrill Lynch Participações, a CENTRUS figurou como contraparte e que em algumas operações realizou prejuízo, o que demonstra ser descabida a existência de propósito em participar de um esquema para auferir sistematicamente lucros. A corretora, por sua vez, não operou uma única vez para a carteira própria, não sendo crível a sua participação em esquema sem lograr qualquer vantagem para si mesma. Diante disso, propõem o pagamento à CVM da quantia de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada um (totalizando R\$ 150 mil).

44.6. Proposta de Fator Dória & Atherino S/A CV, atual Fator S/A Corretora de Valores, e Armênio dos Santos Gaspar Neto (fls. 796/800 do Processo de TC)

Os proponentes afirmam que atuaram exclusivamente na execução de ordens de compra e venda de clientes, tendo a Fator figurado como instituição intermediária somente em 6 de 217 operações estruturadas. À vista disso, propõem pagar à CVM a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais).

44.7. Proposta de Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre) (fls. 767/773 do Processo de TC)

Os proponentes alegam que os fundos participaram de 3 das operações questionadas e que as opções não foram adquiridas em contraparte à CENTRUS, mas na cadeia de negócios que sucedeu o lançamento das opções, tendo pago prêmios superiores ou muito próximos (96%) aos calculados de acordo com o Black & Scholes. Assim, por entenderem que não teriam causado dano à CENTRUS nem a qualquer outro participante do mercado, comprometem-se a pagar à CVM, em conjunto, a quantia de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

44.8. Proposta de Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso (fls. 748/750 do Processo de TC)

Os proponentes alegam que das 217 operações inquinadas como irregulares teriam participado de 6, realizadas nos meses de agosto, setembro e dezembro de 1999, e propõem o pagamento à CVM, em conjunto, do montante de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais).

44.9. Proposta de Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes (fls. 788/795 do Processo de TC)

De acordo com os proponentes, Álvaro e Luiz Affonso participaram de duas das 217 operações atuando na contraparte da CENTRUS, sendo que Álvaro obteve um resultado líquido de R\$ 56.888,26 (cinquenta e seis mil, oitocentos e oitenta e oito reais e vinte e seis centavos) e Luiz Affonso de R\$ 88.888,26 (oitenta e oito mil, oitocentos e oitenta e oito reais e vinte e seis centavos). Por sua vez, Sonia Regina participou de uma operação que lhe teria proporcionado um lucro de R\$ 96.888,26 (noventa e seis mil, oitocentos e oitenta e oito reais e vinte e seis centavos). Diante disso, os proponentes se comprometem a pagar à CENTRUS a quantia de R\$ 242.664,78 (duzentos e quarenta e dois mil, seiscentos e sessenta e quatro reais e setenta e oito centavos), correspondente à soma dos resultados que teriam sido por eles auferidos, e à CVM a quantia de R\$ 48.532,96 (quarenta e oito mil, quinhentos e trinta e dois reais e noventa e seis centavos), equivalente a 20% do valor que será pago à CENTRUS.

44.10. Proposta de Novação CTVM S/A, atual Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (fls. 751/754 do Processo de TC)

Os proponentes se obrigam a contribuir para a CVM com a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) na seguinte proporção: R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil) para a Novação e R\$ 5.000,00 para Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA

45. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo esclarecido que, haja vista que as irregularidades detectadas ocorreram há pelo menos 8 (oito) anos, não se faz possível exigir-se hoje sua correção (reversão dos negócios), mas apenas indenização dos correspondentes prejuízos ao mercado ou à CVM. (MEMO/PFE/CVM/GJU-1/Nº 189/09 e respectivos despachos às fls. 819/850 do Processo de TC)

46. Nesse sentido, concluiu que, sem prejuízo de o Comitê negociar o suprimento das pendências abaixo indicadas (basicamente a ausência de reparação de danos), apenas a proposta apresentada por Gilberto Sayão da Silva estaria apta a ser recepcionada, ressaltando, entretanto, quanto às propostas de Rogério Jonas Zylbersztjn e Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes, a necessidade apenas, em tese, de atualizar os valores. Assim, temos:

46.1. Análise da proposta da Agenda CVM Ltda., (depois Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda. e atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer:

Conclui a Procuradoria que não há qualquer promessa de pagamento à CVM, em respeito ao princípio da coercitividade — tendente a justificar não a reparação direta dos danos, mas a mitigar os efeitos indesejáveis da violação da norma, visando ainda coibir ocorrências futuras, por seu caráter exemplar.

46.2 Análise da proposta de Rogério Jonas Zylbersztajn:

Conclui que compete ao Comitê, neste caso, negociar a atualização dos valores ofertados a CENTRUS, bem como analisar a obrigação de pagamento à CVM.

46.3. Análise da proposta de Banco Pactual S/A, atual Banco UBS Pactual, Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady:

A Procuradoria afirma que a proposta de pagamento à CVM — em atendimento ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de proposta de indenização específica a CENTRUS e aos investidores dos fundos e carteiras, por aquelas operações causadoras de prejuízo. Nesse tocante, dispõe que:

"O dever de indenizar provém da consideração, pela Comissão de Inquérito, da participação dos ora proponentes no referido 'empreendimento', que veio a causar alguns dos prejuízos suportados pela CENTRUS com o exercício das opções (...), razão pela qual deve-se concluir, no que diz respeito à respectiva proposta de termo de compromisso, não ter sido atendido o inciso II da Deliberação 390/01, por inexistir qualquer proposta de reparação dos prejuízos em favor da CENTRUS."

46.4. Análise da proposta de Gilberto Sayão da Silva:

A Procuradoria destacou que, nos termos do Relatório da Comissão de Inquérito, o proponente, administrador da carteira própria do Banco Pactual, foi responsável por 1(uma) operação investigada, não tendo tal carteira operado como contraparte direta da CENTRUS nas opções, mas de comitentes que as haviam adquirido da fundação, exercendo-as posteriormente em face desta. No entender da Procuradoria, não obstante a conduta do acusado ter sido considerada ilícita pela Comissão, "não houve nesta única operação de exercício de opção, prejuízo à CENTRUS, nem tampouco benefício financeiro para o Banco Pactual, por intermédio de sua carteira própria, motivo pelo qual não se deve exigir do proponente indenização específica ao mercado (CENTRUS)."

Por outro lado, destaca ser cabível a exigibilidade de um correspondente indenizatório em favor da CVM, tendo em vista a lesão ao regular funcionamento do mercado e à ordem jurídica, e em homenagem ao princípio da coercitividade.

Assim sendo, conclui pela inexistência de óbice jurídico-formal ao conhecimento da proposta, considerando a promessa de pagamento à CVM, que deve ser analisada pelo Comitê.

46.5. Análise da proposta de Merryll Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda., atual Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda., Merrill Lynch S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seu diretor Alexandre Koch Torres de Assis:

A Procuradoria destaca que os proponentes, cada qual em suas funções, obtiveram resultados econômicos positivos em detrimento da CENTRUS, razão pela qual se assenta que não resta atendido o requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. Deste modo, conclui que a proposta de pagamento à CVM — em atendimento ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de proposta de indenização específica a CENTRUS.

46.6. Análise da proposta de Fator Dória & Atherino S/A CV, atual Fator S/A Corretora de Valores, e Armênio dos Santos Gaspar Neto:

A Procuradoria concluiu que a proposta de pagamento à CVM — em respeito ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de compromisso de indenização dos prejuízos sofridos pela CENTRUS (inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76). Deste modo, entende que a proposta não se encontra apta, jurídica e formalmente, a ser recepcionada.

46.7. Análise da proposta de Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre):

A Procuradoria afirma que a proposta de pagamento à CVM — em atendimento ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de proposta de indenização específica a CENTRUS. Deste modo, conclui que a proposta não atende o requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

46.8. Análise da proposta de Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso:

A Procuradoria conclui que a proposta de pagamento à CVM — em atendimento ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de proposta de indenização específica a CENTRUS. Deste modo, conclui que a proposta não atende o requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

46.9. Análise da proposta de Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes:

Conclui que compete ao Comitê, neste caso, negociar a atualização dos valores ofertados a CENTRUS, bem como analisar a obrigação de pagamento à CVM.

46.10. Análise da proposta de Novação CTVM S/A, atual Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro:

A Procuradoria conclui que a proposta de pagamento à CVM — em atendimento ao princípio da coercitividade — encontra-se por ora prejudicada, tendo em vista a ausência de proposta de indenização específica a CENTRUS. Deste modo, conclui que a proposta não atende o requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

DA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS

47. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 26.08.09 o Comitê decidiu negociar com parte dos proponentes as condições das propostas de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, conforme a seguir:

47.1. Proposta da Agenda CCVM Ltda. (atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer (Comunicado de negociação às fls. 852/854 do Processo de TC)

O Comitê depreendeu que, a exemplo dos precedentes mais recentes do Colegiado em casos no gênero [8], a quantia a ser objeto de indenização à CENTRUS deveria corresponder ao montante apontado na peça acusatória como sendo o ganho auferido pela Agenda nas operações com carteira própria consideradas irregulares (R\$1.155.951,77), atualizado pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) a partir da

data das correspondentes operações até a data de seu pagamento à CENTRUS. Ainda como base nos citados precedentes, o Comitê entendeu que a proposta deveria conter obrigação adicional que representasse compromisso bastante para desestimular condutas assemelhadas, aventando-se, para este fim, o pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do valor (atualizado) da referida indenização.

47.2 Proposta de Rogério Jonas Zylbersztajn (Comunicado de negociação às fls. 863/864 do Processo de TC)

A exemplo da Agenda, o Comitê depreendeu que a quantia a ser objeto de indenização à CENTRUS deveria corresponder ao montante apontado na peça acusatória como sendo o ganho auferido pelo proponente a partir das operações consideradas irregulares (R\$269.500,00), atualizado pela SELIC a partir da data das correspondentes operações até a data de seu pagamento à CENTRUS. Igualmente o Comitê entendeu que a proposta deveria conter obrigação adicional que representasse compromisso bastante para desestimular condutas assemelhadas, aventando-se, para este fim, o pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do valor (atualizado) da referida indenização.

47.3. Proposta de Fator Dória & Atherino S/A CV (atual Fator S/A Corretora de Valores) e Armênio dos Santos Gaspar Neto (Comunicado de negociação às fls. 855/857 do Processo de TC)

Diante dos precedentes mais recentes em Termos de Compromisso, em especial aqueles firmados no âmbito do PAS 13/05, o Comitê entendeu que a proposta deveria contemplar, no mínimo, obrigação pecuniária em favor da CVM equivalente a 20% dos ganhos (atualizados) obtidos por comitente que atuara por intermédio da corretora, os quais somam R\$ 703.301,86, consoante discriminado na peça acusatória. O Comitê aventou ainda que a atualização dos valores fosse efetuada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desde a data das operações correspondentes aos ganhos auferidos pelo comitente até o seu pagamento à CVM.

47.4. Proposta de Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional Fmia – Carteira Livre) (Comunicado de negociação às fls. 861/862 do Processo de TC)

Tendo em vista a proporcionalidade entre o compromisso assumido e o grau de reprovabilidade das condutas atribuídas aos proponentes, o Comitê sugeriu a majoração da quantia proposta para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), a reverter em benefício do mercado de valores mobiliários como um todo, por intermédio de sua entidade reguladora, a qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

47.5. Proposta de Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso (Comunicado de negociação às fls. 867/869 do Processo de TC)

Diante dos precedentes mais recentes em Termos de Compromisso, em especial aqueles firmados no âmbito do PAS 13/05, o Comitê entendeu que a proposta deveria contemplar, no mínimo, obrigação pecuniária em favor da CVM equivalente a 20% dos ganhos (atualizados) obtidos por comitentes que atuaram por intermédio da corretora, os quais somam R\$ 396.719,00, consoante discriminado na peça acusatória. O Comitê aventou ainda que a atualização dos valores fosse efetuada pelo IPCA desde a data das operações correspondentes aos ganhos auferidos pelos comitentes até o seu pagamento à CVM.

47.6. Proposta de Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes (Comunicado de negociação às fls. 865/866 do Processo de TC)

A exemplo da Agenda e de Rogério Jonas Zylbersztajn, o Comitê depreendeu que a quantia a ser objeto de indenização à CENTRUS deveria corresponder ao montante apontado na peça acusatória como sendo o ganho auferido pelos proponentes a partir das operações consideradas irregulares (que somam R\$242.664,78), atualizado pela SELIC a partir da data das correspondentes operações até a data de seu pagamento à CENTRUS. Igualmente o Comitê entendeu que a proposta deveria conter obrigação adicional que representasse compromisso bastante para desestimular condutas assemelhadas, aventando-se, para este fim, o pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do valor (atualizado) da referida indenização.

47.7. Proposta de Novação CTVM S/A, atual Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (Comunicado de negociação às fls. 858/860 do Processo de TC)

Diante dos precedentes mais recentes em Termos de Compromisso, em especial aqueles firmados no âmbito do PAS 13/05, o Comitê entendeu que a proposta deveria contemplar, no mínimo, obrigação pecuniária em favor da CVM equivalente a 20% do montante (atualizado) obtido a partir do somatório dos seguintes valores discriminados na peça acusatória: (i) os ganhos obtidos por comitente que atuou por intermédio da corretora (da ordem de R\$86.636,00) e (ii) os ajustes negativos sofridos pela CENTRUS no dia da abertura de posições relativamente às operações com contratos futuros de Ibovespa realizados na BM&F (da ordem de R\$268.140,00). O Comitê aventou ainda que a atualização dos valores fosse efetuada pelo IPCA desde a data das correspondentes operações até o seu pagamento à CVM.

DAS NOVAS PROPOSTAS

48. Após negociação junto ao Comitê, foram apresentadas novas propostas, a seguir especificadas:

48.1. Nova proposta da Agenda CCVM Ltda. (depois Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda. e atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer: (fls.876/891 do Processo de TC)

Comprometem-se a pagar à CENTRUS o montante de R\$97.118,67, atualizado pela SELIC, e 20% desse valor (após a atualização) à CVM. Reiteram que o resultado efetivo da corretora com as opções das séries CBL e CBB (iniciadas em 01/11/99 e encerradas em 21/02/00) não alcançou o valor apontado na peça acusatória (R\$ 1.155.951,77).

48.2 Nova Proposta de Rogério Jonas Zylbersztajn: (fls. 894/897 do Processo de TC)

Compromete-se a pagar à CENTRUS o montante de R\$ 269.500,00, atualizado pelo IGPM, e 20% desse valor (após a atualização) à CVM. Argúi que a SELIC (aventada pelo Comitê) não pode ser aplicada para atualização monetária por contemplar juros, bem como que o IGPM já foi aceito pela autarquia em outros Termos de Compromissos.

48.3. Nova Proposta de Fator Dória & Atherino S/A CV (atual Fator S/A Corretora de Valores) e Armênio dos Santos Gaspar Neto: (fls. 903/911 do Processo de TC)

Aceitaram a contraproposta do Comitê de pagamento à CVM do equivalente a 20% dos ganhos (atualizados pelo IPCA) obtidos por comitente que atuara por intermédio da corretora, os quais somam R\$ 703.301,86, consoante discriminado na peça acusatória.

Destaca-se apenas que a atualização deverá ser efetuada a partir da data das operações reputadas irregulares até a data do pagamento à CVM, razão pela qual o valor constante na nova proposta (R\$262.043,23) não consiste ainda no valor final a ser pago.

48.4. Nova Proposta de Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre): (fls. 892/893 do Processo de TC)

Aceitaram a contraproposta do Comitê de pagar à CVM, em conjunto, R\$ 200 mil.

48.5. Nova Proposta de Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso: (fls. 870/871 do Processo de TC)

Propõem pagar à CVM, em conjunto, o valor de R\$ 102 mil. Citam como precedente o PAS 08/04, cujas acusações revestir-se-iam de maior gravidade do que aquelas imputadas aos ora proponentes, e no âmbito do qual o Colegiado teria aplicado a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$50 mil.^[9]

48.6. Nova Proposta de Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes: (fls. 898/900 do Processo de TC)

Propõem pagar à CENTRUS o montante de R\$ 242.664,78, atualizado pelo IGPM, e 20% desse valor (após a atualização) à CVM. A exemplo de Rogério Jonas Zylbersztajn, argüem que a SELIC (aventada pelo Comitê) não pode ser aplicada para atualização monetária por contemplar juros, bem como que o IGPM já foi aceito pela autarquia em outros Termos de Compromisso.

49. Vale destacar que a **Novação CTVM S/A (atual Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.) e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro** não apresentaram nova proposta, de sorte que foram mantidos os termos de sua proposta original, qual seja: pagar à CVM o valor de R\$ 30 mil.

50. Observa-se também que o Comitê não negociou as condições das propostas apresentadas por **Banco Pactual, Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady; Gilberto Sayão da Silva; e Merryll Lynch Participações Financeiras e Serviços, Merryll Lynch Corretora e Alexandre Koch Torres de Assis**, por entender que se afiguram proporcionais à reprovabilidade da conduta a eles imputadas, portanto, adequadas ao instituto de que se cuida, notadamente a sua função preventiva. No que se refere ao cumprimento do requisito da indenização de que trata o inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 — e que foi objeto de ressalva pela PFE/CVM — o Comitê concluiu que não há que se falar em ressarcimento à CENTRUS por parte dos referidos proponentes, uma vez que não atuaram em contraparte à fundação, tendo adquirido as opções de terceiros, estes sim comitentes titulares originais.

FUNDAMENTOS:

51. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

52. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

53. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

54. Consoante entendimento consubstanciado pela PFE em casos dessa natureza, a afirmação de certeza quanto à existência ou não de dano demanda um juízo definitivo incompatível com o instituto em apreço, de sorte que, para fins do requisito de que trata o inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, há que ser considerada a realidade fática manifestada nos autos.

55. Nesse sentido, não se pode exigir do Comitê de Termo de Compromisso um juízo de certeza quanto aos valores que compõem os danos potencialmente experimentados em cada caso, embora uma avaliação seja necessária, posto que inerente às funções atribuídas a este Comitê, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, para fins de viabilizar sua recomposição e, por conseguinte, a própria celebração do Termo de Compromisso.

56. Nesse tocante, o Comitê reitera o entendimento de que, ao admitir, neste momento, a exclusão de operações questionadas pelos proponentes **Agenda CCVM Ltda. (atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer** para fins da aceitação de suas respectivas propostas de Termo de Compromisso, estaria o Comitê extrapolando os estritos limites de sua competência, conforme estabelecidos na Deliberação CVM nº 390/01. A juízo do Comitê, cuida-se de argumentos próprios de defesa, cuja apreciação é de competência exclusiva do Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado.

57. Adicionalmente, há que se observar orientação do Colegiado, no sentido de que, além do atendimento aos requisitos mínimos previstos em lei, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar a assunção de compromisso que seja positivo para o mercado de valores mobiliários como um todo, em contrapartida às irregularidades apontadas, refletindo, outrossim, a função preventiva do instituto de que se cuida, norteando a conduta dos participantes desse mercado, notadamente com relação à prática de infrações da mesma natureza.

58. De um modo geral, o Comitê depreendeu pela necessidade da assunção de compromisso dado como proporcional à reprovabilidade das condutas a eles imputadas, conforme exposto quando da negociação de suas propostas, nos termos relatados nos parágrafo 47 deste Parecer. À exceção da Novação DTVM Ltda. e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (que mantiveram sua proposta original), tais proponentes apresentaram propostas alternativas àquelas sugeridas pelo Comitê, que, após a devida análise, concluiu o que se segue:

58.1 Da proposta apresentada por Agenda CCVM Ltda. (atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer:

Em que pese o aprimoramento de sua proposta, o Comitê entende que esta se mantém flagrantemente desproporcional à reprovabilidade das condutas apontadas, não atendendo à função preventiva do instituto de que se cuida, nos termos já expostos neste Parecer. Verifica-se que o montante proposto (valor de base pouco superior à R\$ 97 mil) revela-se muito aquém daquele apontado pela peça acusatória (valor de base superior a R\$ 1 milhão), de forma que qualquer renegociação nesse sentido, s.m.j., estaria fadada ao insucesso.

58.2. Das propostas apresentadas por: a) **Rogério Jonas Zylbersztajn** e b) **Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes**:

Não obstante os proponentes terem concordado com o valor contraproposto pelo Comitê, há o requerimento de que a atualização seja calculada com base no Índice Geral de Preços ao Mercado – IGP-M e não na taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC. Isso porque, na opinião dos proponentes, a taxa SELIC não compreende apenas correção monetária, mas também juros moratórios e compensatórios. Outro argumento é que o IGP-M já teria sido utilizado como índice de atualização em outros Termos de Compromisso celebrados.

Em que pese os argumentos apresentados, o Comitê vislumbra que a adoção da taxa SELIC como fator de atualização é orientação do Colegiado, e caberia ao Colegiado rever a aplicação de determinado índice. Por outro lado, o Comitê depreende que a atualização considera também o custo de oportunidade do capital. Ou seja, definiu-se que a taxa SELIC seria o fator de correção não apenas pela manutenção do poder aquisitivo do capital, mas também porque, se não houvesse a suposta infração, haveria benefícios econômicos que poderiam ser obtidos a partir dessa oportunidade negada.

58.3. Da proposta apresentada por **Fator Dória & Atherino e Armênio dos Santos Gaspar Neto** :

Diante da aceitação das condições sugeridas pelo Comitê por ocasião da fase de negociação, este concluiu pela adequação da proposta ao escopo do instituto em apreço, notadamente o seu caráter preventivo.

No entanto, deve ser observado que os proponentes, ao manifestarem sua aceitação aos termos da negociação, apresentaram um valor definido para celebração do Termo (R\$ 262.043,23). O Comitê depreende que, por se tratar de valor a ser atualizado até a época do pagamento, esse valor sofrerá alterações.

58.4. Da proposta apresentada por **Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre)**:

Diante da aceitação das condições sugeridas pelo Comitê por ocasião da fase de negociação, este concluiu pela adequação da proposta ao escopo do instituto em apreço, notadamente o seu caráter preventivo.

58.5. Da proposta apresentada por **Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso** :

Em que pese o aprimoramento de sua proposta, e independentemente do precedente citado pelos proponentes (não localizado), o Comitê entende que esta se mantém desproporcional à reprovabilidade das condutas apontadas, não atendendo à função preventiva do instituto de que se cuida, nos termos já expostos neste Parecer. Verifica-se que o montante proposto (valor total de R\$ 102 mil) revela-se aquém daquele que se entende por suficiente para inibir a prática de infrações da mesma natureza.

58.6 Da proposta apresentada por **Novação DTVM Ltda. e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro** :

Face à manutenção de sua proposta original, o Comitê ratifica sua opinião de que não resta atendido o escopo do Termo de Compromisso, não contemplando a proposta obrigação suficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes pelos próprios proponentes ou por terceiros em situação similar à daqueles, em linha com orientação do Colegiado em casos do gênero.

59. Por fim, em se tratando da assunção de obrigação pecuniária em favor da CVM, o Comitê sugere que, em linha com os demais Termos de Compromisso firmados com esta Autarquia, seja fixado o prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, para que os proponentes efetuem o pagamento dos valores propostos, designando-se, ademais, a Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto de seu cumprimento.

CONCLUSÃO

60. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado:

a. a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por:

- i. Banco Pactual, Marcelo Serfaty e Patrick James O'Grady;
- ii. Gilberto Sayão da Silva;
- iii. Merryll Lynch Participações Financeiras e Serviços, Merryll Lynch Corretora e Alexandre Koch Torres de Assis;
- iv. Fator Dória & Atherino S/A CV (atual Fator S/A Corretora de Valores) e Armênio dos Santos Gaspar Neto; e
- v. Opportunity Asset Management Ltda., Verônica Valente Dantas, Opportunity DTVM Ltda., Itamar Benigno Filho e Opportunity Lógica II Institucional FIA (ex-Opportunity Institucional FMIA – Carteira Livre); e

b. a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por:

- i. Agenda CCVM Ltda. (atual Frangos e Bois: Consultoria em Culinária Ltda.), Luiz Antônio Sales Mello, Luiz Carlos Pires de Araújo, Guilherme Queiroz Siepmann e João Meinardo Barreto Mayer;
- ii. Rogério Jonas Zylbersztajn;
- iii. Título Corretora de Valores S/A, Carlos Augusto Luz Avian e Marcio Martins Cardoso;
- iv. Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes; e
- v. Novação CTVM S/A (atual Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.) e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro

Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2009

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
SUPERINTENDENTE GERAL

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO SUPERINTENDENTE DE
RELAÇÕES COM EMPRESAS

WALDIR DE JESUS NOBRE SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES
COM MERCADO E INTERMEDIÁRIOS

RONALDO CÂNDIDO DA SILVA GERENTE DE NORMAS DE
AUDITORIA

JOSÉ ORLANDO GONÇALVES DA SILVA SUPERINTENDENTE DE
PROCESSOS SANCIONADORES EM EXERCÍCIO

[1] Quando houve exercício das opções, nem sempre quem exercia era a contraparte da CENTRUS no lançamento. Essas contrapartes, por vezes, vendiam as opções adquiridas a terceiros, os quais exerciam a fundação. Segundo apurado, as contrapartes que exerciam a CENTRUS auferiram elevados lucros. (parágrafo 46 do Relatório da Comissão de Inquérito)

[2] Dispõe o art. 14, §2º da Deliberação CVM nº 358/08 (com a redação dada pela Deliberação CVM nº 552/08) que, caso somente parte dos acusados apresente proposta de Termo de Compromisso, ela será apreciada em processo apartado do Processo Administrativo Sancionador, o qual prosseguirá com relação aos demais acusados.

[3] Tais contrapartes auferiram os seguintes resultados individuais: R\$17.546.411,14; R\$1.684.172,21; R\$1.192.691,75; R\$3.751.426,65; R\$720.000,00; R\$1.213.409,65; R\$471.527,76; R\$23.800,00; R\$6.475.400,08; R\$138.050,00; R\$ 360.500,00; R\$ 868.550,00; e R\$269.500,00.

[4] A Norsul CCVM S/A era sua correspondente na BVRJ.

[5] 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 eqüitativas. II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários; (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardis ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[6] Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) II – empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;

[7] Art. 10. A pessoa física ou jurídica diretamente responsável pela administração de carteira de valores mobiliários deverá observar as seguintes normas de conduta: (...) II – cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar na administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob a sua gestão;

[8] Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos seguintes processos: 13/05, RJ2008/7414, SP2006/85 e RJ2006/3616.

[9] Contudo, em consulta ao Sistema de Inquéritos da CVM, verificou-se que tal PAS ainda não foi julgado pelo Colegiado (em fase de defesas), de sorte que aparentemente houve um equívoco em sua citação.