



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 21/2010

Reg. Col. 9868/2015

**Interessados:** Perimeter Administracao de Recursos Ltda.

Luis Roberto Aché Maia Fragali

Horácio Pires Adão

Felipe Neira Lauand

Fenel Serviços S/C Ltda.

**Assunto:** Pedido de produção de provas.

**Diretor Relator:** Carlos Alberto Rebello Sobrinho

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de pedido de produção de provas formulado por Perimeter Administracao de Recursos Ltda. (“Perimeter”), Luis Roberto Aché Maia Fragali (“Luis Fragali”), Horácio Pires Adão (“Horácio Adão”), Felipe Neira Lauand (“Felipe Lauand”) e Fenel Serviços S/C Ltda. (“Fenel Serviços” ou, quando em conjunto com Perimeter, Luís Fragali, Horácio Adão e Felipe Lauand, “Acusados” ou “Requerentes”), acusados no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2010 (“PAS”).

2. O referido processo, conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE” e, quando em conjunto com SPS, “Acusação”), tem por objeto a apuração de irregularidades envolvendo operações intermediadas pela Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. (“CSCM”) no mercado de contratos futuro de índice Ibovespa (IND) e dólar (DOL).

3. Segundo a Acusação, as falhas no ambiente operacional e nos controles internos da CSCM teriam possibilitado a distribuição de negócios de compra e venda de contratos futuro, com a escolha sistemática dos comitentes em nome dos quais seriam especificadas as operações com resultados favoráveis ou desfavoráveis, a partir da manipulação dos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

registros no sistema SINACOR<sup>1</sup>, com a associação entre ordens supostamente emitidas e negócios executados.

4. A partir deste *modus operandi*, teriam sido conduzidas duas espécies de operações irregulares: “operações com seguro” e “operações *esquenta-esfria*”. No primeiro caso, buscar-se-ia assegurar resultados positivos em favor de determinado comitente a partir da transferência do risco de mercado para outro investidor, que atuaria como “segurador” e assumiria, quando existentes, os negócios com resultados negativos, conduta enquadrada no tipo de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários (item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79<sup>2</sup>).

5. As operações “*esquenta-esfria*”, por sua vez, teriam por objetivo a transferência de recursos entre comitentes por meio de negócios realizados no mercado de valores mobiliários, sendo que, de um lado, estariam os investidores interessados em “*dar origem*” a recursos e, de outro, investidores interessados em esfriar recursos, conduta que se enquadraria no ilícito administrativo descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79 como criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço<sup>3</sup>.

6. Sustentou a Acusação que Felipe Lauand e Fenel Serviços, sociedade por meio da qual prestaria o serviço de “*intermediação de valores mobiliários*” no âmbito da CSCM, estariam no centro do esquema conduzido junto à corretora em São Paulo, em que teriam sido identificadas operações “*esquenta esfria*”, com a transferência de recursos entre determinados investidores assessorados por Felipe Lauand.

---

<sup>1</sup> O Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR) é um sistema de pós-negociação fornecido pela entidade administradora de mercado de bolsa aos intermediários para tratamento de atividades operacionais e de controle. Este sistema é dividido em módulos, sendo um deles destinado ao controle e tratamento de ordens de compra e venda de valores mobiliários nas condições especificadas pelos clientes, associando as execuções (casamento) entre ordens e negócios, calculando o montante financeiro associado ao cliente e confirmando as execuções das ordens. Este sistema é utilizado até hoje pelos intermediários e mais informações podem ser obtidas no site da B3 em [http://www.b3.com.br/pt\\_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/](http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/).

<sup>2</sup> II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d) prática não equitativa 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.

<sup>3</sup> 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; (...)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. Já Horácio Adão foi apontado pela Acusação como um dos investidores beneficiados do direcionamento artificial de ordens conduzido no âmbito da CSCM no Rio de Janeiro, em razão do qual teria auferido resultados positivos em ajustes do dia no valor de, aproximadamente, R\$ 124.000,00<sup>4</sup>, em contrapartida a prejuízos suportados por fundos exclusivos da Fundação Copel<sup>5</sup>.

8. Por sua vez, Perimeter e Luis Fragali são acusados, na qualidade de gestor e diretor responsável, respectivamente, pelo Brasil Sovereign Fundo de Investimento de Dívida Externa (“Brasil Sovereign FIDE” ou “Fundo”), fundo exclusivo do Postalís<sup>6</sup>, por uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, em razão das operações realizadas pelo Fundo no mercado futuro de DOL, em que esse teria atuado como “segurador” de negócios realizados por outros investidores e, por conseguinte, suportado prejuízos no valor de R\$ 1.311.164,00.

9. Em 20.7.2015, Perimeter e Luís Fragali apresentaram razões de defesa conjunta (fls. 6137-6178), ao final da qual solicitaram o que segue:

“Tendo em vista o longo período de tempo decorrido, os Defendentes pedem a exibição de todas as notas, registros e documentos do Brasil Sovereign em poder da administradora BNY Mellon, a fim de reunir elementos para provar a sua inocência. Além disso, os Defendentes pedem a realização de prova pericial nos registros e documentos do Brasil Sovereign em poder da administradora BNY Mellon, com o objetivo de demonstrar a procedência de todas as alegações de defesa.

Por fim, (...) os Defendentes pedem também a oitiva de testemunhas (a serem arroladas oportunamente), a fim de demonstrar sua inocência” (fls. 6177).

10. Também em sede de apresentação de razões de defesa, Felipe Lauand e Fenel Serviços requereram a produção das seguintes provas:

“(...) a realização de perícia técnica em todos os registros, gravações e documentos dos envolvidos neste processo, principalmente das partes supostamente envolvidas com os ora peticionários, a fim de demonstrar a sua inocência.

<sup>4</sup> Desconsiderando os resultados positivos auferidos em operações realizadas em nome de A.C.S.A. (R\$ 39.000,00), primo de Horácio Adão cujas operações foram imputadas a esse último.

<sup>5</sup> Fundação Copel de Previdência e Assistência Social.

<sup>6</sup> Entidade fechada de previdência complementar, tendo como beneficiários os participantes empregados da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Os Acusados pedem, ainda, a oitiva de testemunhas (a serem arroladas oportunamente, depois de lhes ser dada vista do teor das demais defesas), a fim de demonstrar a sua inocência” (fls. 6098)

11. Posteriormente, já por ocasião da concessão de prazo para os acusados se manifestarem a respeito de planilha contendo o cálculo da probabilidade de ganhos sistemáticos dos comitentes investigados no presente PAS, solicitada à SPS em despacho de 28.9.2018, Horácio Adão declarou não concordar com os cálculos apresentados pela área técnica e ressaltou que “(...) *pretende[ria] promover a realização de prova pericial verificadora de todas as operações realizadas no período, com verificação consistente de probabilidade, além da produção de novas provas documentais*”. Afirmou, ainda, que teria a intenção de produzir prova testemunhal, tendo indicado, naquela oportunidade, as pessoas cuja oitiva entenderia necessária (M.A.L.S. e I.O.C.) (fls. 7018).

12. Nos termos do art. 19 da Deliberação CVM nº 538/08, ainda em vigor na presente data, “*cabará ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado*”, conferindo-se a ele, ainda, conforme previsto no art. 20 da referida deliberação<sup>7</sup>, a prerrogativa de determinar, a qualquer tempo, a realização de diligência que entenda necessária, podendo, portanto, examinar requerimentos extemporâneos de produção de prova. Nestes termos, passo a analisar os pedidos formulados pelos Acusados.

## II. MÉRITO

13. Em primeiro lugar, há que se destacar que tanto as provas requeridas pelos Acusados – “*prova pericial (...) de todas as operações realizadas no período*”, “*oitiva de testemunhas (a serem arroladas)*” – quanto as justificativas apresentadas para tanto – “*demonstrar a procedência de todas as alegações de defesa*” e “*provar a sua inocência*” – são sobremaneira genéricas, dificultando, inclusive, a análise da pertinência dos pedidos.

### II.1. Oitiva de testemunhas

14. Em relação à “*oitiva de testemunhas*”, tanto Perimeter e Luís Fragali quanto Felipe Lauand e Fenel Serviços sequer indicaram as pessoas cujo depoimento serviria a

---

<sup>7</sup> Art. 20. É facultado ao Relator determinar a realização de diligências, além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“*demonstrar sua inocência*”, se limitando a ressaltar que seriam elas “*arroladas oportunamente*”, o que não ocorreu.

15. Ainda que seja a fase de apresentação de defesas o momento oportuno para solicitar a realização de diligências adicionais, com a especificação das provas que se deseja produzir e a adequada fundamentação do pedido<sup>8</sup>, tampouco o fizeram os Acusados em momento posterior. Não por falta de oportunidade, visto que se manifestaram no processo por ocasião da juntada da planilha de probabilidades elaborada pela SPS e acostada às fls. 6946-6947.

16. Por sua vez, em seu pedido, Horácio Adão indicou o nome de duas pessoas a serem ouvidas como testemunhas no presente processo. Ocorre que, para além de seus nomes e informações pessoais (domicílio e identificação civil), nada mais foi mencionado, tal como a relação dessas pessoas com os fatos objeto do presente processo e a utilidade de seus depoimentos para o exame da infração imputada ao acusado.

17. Assim, em linha com posicionamentos anteriores do Colegiado da CVM<sup>9</sup>, entendo que a ausência de informações mínimas quanto à diligência a ser realizada, notadamente o nome das pessoas a serem ouvidas e os fatos sobre os quais seriam solicitadas a se manifestar, impede a avaliação acerca do proveito da oitiva para o esclarecimento das infrações imputadas aos Acusados no presente processo e, por conseguinte, prejudicam a apreciação do pedido, sem que isso importe em cerceamento ao direito de defesa.

18. Ademais, esclareço que, ao longo das investigações que deram origem ao presente PAS, foram tomados, ao menos, 49 depoimentos, além dos inúmeros ofícios de esclarecimentos enviados aos acusados, a pessoas ligadas à CSCM, aos prestadores de serviço contratados para gerir a carteira dos fundos exclusivos das entidades de previdência complementar e aos próprios integrantes da administração dessas entidades.

---

<sup>8</sup> Nesse sentido, inclusive, passou a prever expressamente a Instrução CVM nº 607/19, nos termos do *caput* do art. 29, segundo o qual: “*O acusado deverá apresentar sua defesa por escrito no prazo de 30 (trinta) dias após a citação, oportunidade em que deverá juntar os documentos destinados a provar suas alegações e especificar as demais provas que pretenda produzir, observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Instrução*” (g.n.).

<sup>9</sup> A respeito, vale mencionar duas decisões recentes deste Colegiado em análise de pedido de produção de prova: (i) PAS CVM nº 14/2010, Rel. Dir. Henrique Machado, proferida em 15.1.2019; e (ii) PAS CVM nº 17/2013, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, proferida em 18.6.2019. Em ambas as oportunidades, os Diretores Relatores manifestaram-se a respeito da pertinência de pedido de oitiva de testemunhas formulado genericamente, tendo concluído pela impossibilidade de avaliar a sua pertinência face a ausência de informações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

19. Entendo, portanto, que o presente processo conta com vasto conjunto probatório e que foram ouvidas a respeito dos fatos investigados as pessoas que a Acusação entendeu que poderiam auxiliar no esclarecimento das irregularidades apuradas.

### II.2. Exibição de documentos

20. No que diz respeito à solicitação da Perimeter e de Luís Fragali de exibição de “*notas, registros e documentos*” do Fundo na posse da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY Mellon” ou “Administradora”), sua administradora fiduciária à época dos fatos, destaco que, por ocasião da instrução que culminou no presente PAS, a área técnica solicitou diversas informações e documentos à BNY Mellon a respeito do Brasil Sovereign FIDE (fls. 3726-3727), entre as quais (i) a evolução mensal das cotas frente ao seu indicador de desempenho; (ii) instrumento de constituição e demais regulamentos; e (iii) a descrição do processo de tomada de decisão de investimentos; ao que foi respondida pela Administradora em correspondências de 12.4.2013 (fls. 3728-3731) e 30.4.2013 (fls. 3732-3734).

21. Para além disso, em 4.3.2013, intimou-se a CSCM a apresentar as fichas cadastrais dos fundos geridos pela BNY Mellon, entre os quais o Brasil Sovereign FIDE, a qual foi acostada às fls. 3718-3719. Já em 5.3.2013, solicitou-se à BSM a relação dos negócios realizados pelo Fundo na BM&F e na Bovespa no período objeto de apuração no presente processo (2.5 a 29.12.2005), a qual foi encaminhada no dia seguinte, em mídia digital. Registrou-se na referida correspondência que o Fundo não realizou operações no segmento Bovespa no período solicitado.

22. No que diz respeito ao desempenho da carteira do Brasil Sovereign FIDE, consta dos autos demonstrativo de rentabilidade mensal no período de agosto de 2004 a dezembro de 2005 (fls. 3413-3414) e relatório de “análise de operações financeiras” elaborado por consultoria contratada pelo Postalís, datado de fevereiro de 2006 (fls. 3416-3504), o qual descreve, em relação ao Fundo, a evolução da carteira, o seu enquadramento, a análise de operações com derivativos e os resultados alcançados.

23. A vista disso, entendo que os elementos necessários à apuração das operações realizadas no período pelo Brasil Sovereign FIDE foram levantados no curso da instrução do presente PAS e encontram-se à disposição dos Acusados nos autos do processo. Concluo, portanto, ser desnecessária e, até mesmo infrutífera, a solicitação de outros documentos à BNY Mellon, especialmente considerando que os Requerentes não



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

especificaram a quais documentos e registros desejam ter acesso nem tampouco a finalidade pretendida.

### II.3. *Prova pericial*

24. Por fim, há que se avaliar, ainda, os pedidos de prova pericial, apresentados por todos os Requerentes.

25. No que concerne à solicitação da Perimeter e de Luís Fragali, entendo não haver fundamento que justifique a realização de perícia “*nos registros e documentos do Brasil Sovereign em poder da administradora BNY Mellon*”. A uma porque me parece que esta terceira diligência está diretamente relacionada ao requerimento de exibição de documentos pela Administradora do Fundo, em relação ao qual já manifestei a minha conclusão pelo indeferimento. A duas porque a solicitação dos Acusados carece de informações quanto à natureza da perícia a ser realizada ou às “*alegações de defesa*” que se busca comprovar.

26. O mesmo se deve concluir em relação às perícias solicitadas por Horácio Adão e Felipe Lauand e Fenel Serviços. Tais acusados solicitaram a realização de perícia em “*todas as operações realizadas no período*” e “*todos os registros, gravações e documentos dos envolvidos neste processo*”, respectivamente, sem que, no entanto, tenham esclarecido o objetivo pretendido com a realização de tal diligência e, mais do que isso, sem que tenham apresentado qualquer contraprova a pôr em dúvida a veracidade dos dados apresentados pela CVM.

27. Vale ressaltar que as informações relativas às operações investigadas e aos correspondentes registros de ordens, foram levantadas pela área técnica junto à CSCM e à BSM, as quais encaminharam relatórios de “*Alteração de Ordens de Negociação*”, emitidos pelo SINACOR, fichas cadastrais dos investidores junto à corretora, relação de negócios intermediados pela CSCM em determinados pregões, emitida pela BM&F, relatórios de ordens por cliente, notas de corretagem, extratos de contas correntes de determinados investidores, dentre outros documentos.

### III. CONCLUSÃO

28. Por todo o exposto, voto pelo indeferimento dos pedidos de produção de prova apresentados por Perimeter, Luís Fragali, Horácio Adão, Felipe Lauand e Fenel Serviços.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

29. Caso tal entendimento venha a ser acompanhado pelo Colegiado desta CVM, informo que o processo deverá ser encaminhado à CCP para que providencie a intimação dos Acusados e de seus advogados por meio de publicação de extrato dessa decisão no Diário Oficial da União, nos termos do art. 40 da Deliberação CVM nº 538/08<sup>10</sup>, e de sua íntegra na rede mundial de computadores.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2019.

*Original assinado por*

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR

---

<sup>10</sup> Art. 40. Com exceção das hipóteses previstas nos arts. 13, 26 e 37 desta Deliberação, a comunicação dos atos e termos processuais far-se-á mediante publicação no Diário Oficial da União, que conterà os elementos indispensáveis para ciência da parte interessada e de seu procurador.