

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 17/99**

Acusados :

Armindo Tavares Jotta

Boris Galperin

Francisco Eduardo Dourado de Sena

Ementa : Práticas não-equitativas em negócios efetuados com ações de emissão da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas, na BVRJ e na BOVESPA, nos meses de setembro e outubro de 1994 - Quebra de prioridade - Execução de ordens sem prévio registro.

Decisão : Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

a. imputar ao Sr. **Francisco Eduardo Dourado de Sena** a pena de **multa** prevista no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385, de 07/12/76, **no valor de R\$ 3.681,78 (três mil, seiscentos e oitenta e um reais e setenta e oito centavos)**, pelo uso de prática não-equitativa em operações realizadas no mercado de valores mobiliários, através da Arijú S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, em detrimento de clientes dessa corretora, em infração ao inciso I, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08, de 08/10/79;

b. **absolver**, por insuficiência de provas, o Sr. **Boris Galperin**.

c. **absolver** o Sr. **Armindo Tavares Jotta**, Diretor de bolsa da Arijú S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, da acusação de co-responsabilidade pelo uso de prática não-equitativa nas operações objeto deste inquérito, visto não haver nos autos qualquer prova ou indício de sua participação nas operações em causa, e

d. aplicar, ao Sr. **Armindo Tavares Jotta**, a pena de **multa** prevista no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385, de 07/12/76, **no valor de R\$ 3.681,78 (três mil, seiscentos e oitenta e um reais e setenta e oito centavos)**, por quebra de seqüência de prioridade na execução de ordens dos supostos beneficiários, e ainda por execução das mesmas ordens sem prévio registro na corretora, em infração ao disposto no parágrafo 3º do artigo 7º e na alínea "b" do inciso II do artigo 11 da Instrução CVM nº 33, de 26/03/84.

Os acusados apenados terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454, de 16.11.77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão no tocante às absolvições proferidas.

Estiveram presentes à sessão de julgamento os Diretores Marcelo Fernandez Trindade, Relator, Norma Jonsen Parente, Luiz Antonio de Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco Castro, e o Presidente, José Luiz Osorio de Almeida Filho.

Rio de Janeiro, 25 de janeiro de 2001.

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE

Diretor-Relator

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

RELATÓRIO

RELATOR: Diretor Marcelo F. Trindade

e. Trata-se de Inquérito no qual foi apurada a ocorrência de operações de *day trade* com ações PN de emissão de Usiminas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Usiminas, em negócios realizados em setembro e outubro de 1994, todas tendo como contraparte prejudicada o Banco Financial Português, e como beneficiários Francisco Eduardo Dourado de Sena e Boris Galperin.

f. Todas as operações ocorreram com intermediação da Arijú S.A. CCTVM, de que compradores e vendedores eram clientes, sendo os beneficiários, ainda, sócios na empresa Benefit Consultoria Ltda. (cf. fls. 608 e 619).

g. Adoto como Relatório aquele da Comissão de Inquérito, de fls. 882/894, o qual foi aprovado pelo Colegiado na Reunião de 21.06.2000, exceto no tocante à responsabilização da Arijú CCTVM, que foi excluída do processo administrativo por ter tido seu registro como instituição financeira cancelado pelo Banco Central do Brasil em 24.01.1997. Ao Relatório da Comissão de Inquérito, acrescento o seguinte:

a. foram indiciados e intimados para apresentar defesa os Senhores Francisco Eduardo Dourado de Sena (fls. 898), Boris Galperin (fls. 899) e Armindo Tavares Jotta (fls. 900), os dois primeiros como beneficiários das operações, e o último como diretor de bolsa da Arijú S.A. CCTVM à época dos fatos;

b. as penalidades propostas para os supostos beneficiários das operações foram aquelas decorrentes de práticas não equitativas, por infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM 8/79, conforme o conceito da alínea (d) do inciso II da mesma Instrução;

c. ao diretor de bolsa da Arijú S.A. propôs-se a aplicação da mesma penalidade, e ainda de outra decorrente da infração ao disposto no § 3º do art. 7º e na alínea "b" do inciso II do art. 11 da Instrução CVM 33/84, por quebra de sequência de prioridade na execução de ordens dos supostos beneficiários, e ainda por execução das mesmas ordens sem prévio registro na corretora.

d. Boris Galperin apresentou defesa a fls. 903/908, sustentando em resumo que: (i) participou de apenas duas operações de *day trade*, dentre todas as examinadas no Inquérito, tendo adquirido ações PN de emissão da Usiminas e vendido tais ações, em um caso à Garantia DTVM — em operação que a Comissão de Inquérito não atacou — e em outro ao Banco Financial Português, no dia 25.10.1994, mesma data em que adquirira as ações de Francisco Eduardo Dourado de Sena; (ii) ambas as operações foram normais, e que se uma fosse indevida a outra também seria, pois obteve lucro em ambas, tendo a Comissão de Inquérito considerado apenas uma das operações como imprópria; (iii) não teve interferência na escolha dos compradores das ações, limitando-se a ordenar os negócios à Arijú CCTVM; (iv) não pode ser responsabilizado por erros ou falhas da corretora, eventualmente cometidos; (v) o Inquérito foi incapaz de comprovar a existência de dolo do defendente quanto àquela única operação apontada, faltando portanto um dos requisitos da Instrução CVM 8/79 para a ocorrência de prática não equitativa;

e. Francisco Eduardo Dourado de Sena apresentou defesa a fls. 910/920, sustentando em resumo que: (i) houve violação do devido processo legal, por ser a acusação consubstanciada em "*indícios, interpretações, probabilidades e hipóteses*"; (ii) as ordens de compra e venda do defendente eram realizadas sem conhecimento de quem fosse o comitente que viesse a adquirir as ações, e sem indicação da bolsa em que deveria ser realizado o negócio — do Rio de Janeiro ou de São Paulo; (iii) nunca manteve qualquer contato com o Banco Financial Português ou seus representantes; (iv) baseou-se, em suas decisões de investimento e alienação, em "*modelos matemáticos próprios que, somados à experiência, análise de oportunidades e terminal CMA, compuseram os indicativos dos pontos de compra e venda*"; (v) os preços dos lotes de ações de Usiminas nos dias em que o Banco Financial Português operou foram condizentes com aqueles em que não operou, demonstrando a lisura dos negócios; (vi) não há tipicidade na conduta do defendente; (vii) a Comissão de Inquérito não se desincumbiu do ônus probatório, o que seria necessário à inversão da presunção de inocência;

f. Armindo Tavares Jotta apresentou defesa a fls. 930/940, sustentando em resumo que: (i) as falhas de procedimento

na Arijú CCTVM foram sanadas posteriormente à sua ocorrência; (ii) as operações ter-se-iam dado sob a supervisão de agente autônomo de investimento, o que afastaria a responsabilidade do administrador da corretora, porque a responsabilidade, no caso, não é objetiva, mas sim subjetiva, e o defendente teria praticado todos os atos que lhe competiam; (iii) o defendente não teve consciência dos equívocos, e julgou que o "setor competente" teria adotado as providências cabíveis; (iv) a culpa *in vigilando* ou *in eligendo* não se aplica às infrações administrativas; (v) não houve dolo; (vi) a corretora e o defendente serviram apenas de instrumento às práticas ilegais de Francisco Eduardo Dourado de Sena, com quem não ficou comprovado que a corretora ou o defendente tivessem qualquer relação;

g. vieram os autos então ao Colegiado, em 04.09.2000, para apreciação, tendo sido a mim redistribuídos na reunião do Colegiado de 22.12.2000, e designado o julgamento para esta data.

4. É o Relatório.

VOTO DO RELATOR

a. Creio restar perfeitamente caracterizada a imputação de prática não equitativa em relação às operações descritas no Relatório da Comissão de Inquérito que envolveram a negociação de ações PN de emissão de Usiminas, em setembro e outubro de 1994, tendo como partes o Banco Financial Português e o indiciado Francisco Eduardo Dourado de Sena.

b. Nas operações de *day trade* realizadas em 13.09.1994, 21.09.1994, 05.10.1994 e 20.10.1994, o indiciado Francisco Eduardo adquiriu no mercado, sempre de diversos vendedores, e operando através da Arijú, lotes significativos de ações PN de Usiminas, para aliená-los, em seguida, e sempre com lucro, ao Banco Financial Português, através da mesma Arijú, que também atuava pelo comitente comprador (cf. fls. 885).

c. A mesma operação se repetiu, mas em posições invertidas, no dia 27.09.1994, ainda outra vez com lucro para o indiciado Francisco Eduardo, agora na posição de vendedor (cf. fls. 885).

d. Assim, em primeiro lugar, pode-se concluir que as operações em exame foram extraordinárias e danosas, porque, além da tão reiterada quanto improvável coincidência de partes, e do corretor comum, foram realizadas em um curto período de tempo, e causaram repetidamente prejuízo para uma das partes, beneficiando exclusivamente a outra.

e. Este fato está, portanto, provado diretamente. Não se trata aqui, ao contrário do que sustenta a defesa, de indício do fato, mas sim de prova desse mesmo fato, qual seja, a ocorrência das operações e o seu caráter incomum e prejudicial. O que resta provar, e se pode fazer por indícios, mesmo no processo penal, é a existência de dolo, e a participação de cada um dos agentes indiciados.

f. Neste particular, e antes de prosseguir, convém, em homenagem à defesa, transcrever a lição clássica do Prof. Hélio Tornaghi, comentando o art. 239 do Código de Processo Penal:

"Indício é o fato provado que por sua ligação com o fato probando autoriza a concluir algo sobre este.

O Código de Processo Penal, no art. 239, declara: 'Considera-se indício a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias'.

"Como se vê do art. 239, a lei não considerou o indício idôneo para provar a existência do fato, mas apenas de suas circunstâncias. Primeiro, é preciso demonstrar, por outros meios, que houve a infração; depois, então, sim, é possível concluir, por indícios, acerca de circunstâncias, de acidentes do crime." (Curso de Processo Penal, Saraiva : São Paulo, 1981, 2ª ed., pp. 457 e 459).

g. Passando ao exame dos indícios, estes corroboram claramente a conclusão pela ocorrência da indevida manipulação das operações pelo indiciado Francisco Eduardo Dourado de Sena.

h. Com efeito, a atuação do indiciado Francisco Eduardo foi pontual, cirúrgica, limitando-se à realização das operações de *day trade*. Não era um investidor em Usiminas antes, e não passou a sê-lo, depois. Operou com aquelas ações no breve espaço de tempo noticiado no Inquérito, e, como que por mágica, sempre "coincidentemente" adquirindo ações de terceiros para revendê-las ao Banco Financial Português, que operava através da mesma corretora. Este fato é um indício claro da consciência do indiciado Francisco Eduardo quanto ao resultado das operações. É, em outras palavras, um claro indício do dolo.

i. Esse indício é corroborado por outro: na única operação em que atuou como comprador de ações do Banco Financial Português, em 27.09.1994, o indiciado Francisco Eduardo permaneceu até as 16:27h. com uma posição vendida a descoberto para diversos comitentes, de corretoras diversas, somente vindo a adquirir as ações,

necessárias à liquidação das vendas, naquele horário, isto é, ao final do pregão, e tendo como vendedor o Banco.

j. Em outras palavras: o indiciado Francisco Eduardo passou todo o dia com uma posição vendida a descoberto, para diversos compradores, e conseguiu liquidá-la com lucro, no final do pregão, exatamente com a compra de um único lote de ações do Banco Financial Português.

k. Outro indício de que as operações não se deram de forma regular é a falha no registro de algumas das operações na corretora, e o atraso de seu registro, em relação às ordens. Este fato é forte indício de que as ordens somente eram confirmadas após a certeza de que seriam aceitas pela contraparte — o Banco Financial Português (cf. fls. 886, item 24; fls. 887, item 30; fls. 888, item 36; fls. 889, item 40)

l. Mas ainda há mais: na única operação, dentre as analisadas, em que o Banco Financial Português adquiriu ações da Usiminas de terceiros, e não do indiciado Francisco Eduardo Dourado de Sena, essa aquisição se deu por venda realizada pelo indiciado Boris Galperin, sócio do indiciado Francisco Eduardo, de quem o indiciado Boris adquirira, no mesmo dia da operação (25.10.1994), as ações repassadas ao Banco (cf. fls. 888/889 – itens 38/39).

m. Parece-me clara, assim, a prática não equitativa, consistente na obtenção, pelo indiciado, por meio de informações junto à corretora ou ao próprio banco — pouco importa — de vantagem consistente *"em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação"*, a que alude a alínea "d" do inciso II da Instrução CVM 8/79.

n. Por estas razões, em relação ao indiciado Francisco Eduardo Dourado de Sena, considero suficiente a prova dos autos, e verificada a prática não equitativa, razão pela qual voto no sentido de impor ao referido indiciado a penalidade de multa, com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385/76, por violação do inciso I da Instrução CVM 8/79, na forma definida na alínea "d" do inciso II da mesma Instrução, fixando a multa no valor de R\$ 3.681,78 (três mil, seiscentos e oitenta e um reais e setenta e oito centavos), de acordo com o teto vigente à época de ocorrência dos eventos.

o. No que diz respeito ao indiciado Boris Galperin, parece-me que, embora a sua participação em um dos negócios seja indício de que também detinha a informação relativa à compra ou venda pelo Banco Financial Português, não está configurada a prova do fato típico, pois — repita-se — o indiciado participou de um único negócio, adquirindo ações de seu sócio, para revendê-las, minutos depois, ao Banco Financial Português.

p. Por certo que a Comissão de Inquérito não fez dedução descabida: é perfeitamente razoável supor que se tratou de operação destinada à divisão, com o sócio, do resultado do negócio que o indiciado Francisco Eduardo praticava naqueles dias, de compra e venda de ações com lucro certo. Mas também se poderia razoavelmente supor muitas outras versões que atestassem a boa-fé do sócio Boris.

q. Como se trata de uma única operação, creio ser insuficiente a prova do ilícito, pois não há como constatar uma sequência de operações manipuladas, e, por esta razão, voto no sentido de absolver o indiciado Boris Galperin, por insuficiência de provas.

r. Por fim, quanto à responsabilidade do indiciado Armindo Tavares Jotta, é preciso analisá-la separadamente, no que diz respeito aos dois ilícitos imputados.

s. Quanto à primeira infração, consistente na co-participação na prática não equitativa, creio faltar prova ou indício do elemento doloso, essencial a essa modalidade de ilícito.

t. Com efeito, o indiciado Armindo Tavares Jotta era o diretor de bolsa da Arijú CCTVM, mas sua participação dolosa no evento não decorre automaticamente de seu cargo. De outro lado, não há nos autos qualquer prova ou indício no sentido de que ele tenha participado das operações em causa.

u. Logo, em primeiro lugar, meu voto é no sentido de absolver o indiciado Armindo Tavares Jotta quanto à imputação relativa à prática não equitativa.

v. Entretanto, quanto à infração ao disposto no § 3º do art. 7º, e na alínea "b" do inciso II do art. 11 da Instrução CVM 33/84, por quebra de sequência de prioridade na execução de ordens dos supostos beneficiários, e ainda por execução das mesmas ordens sem prévio registro na corretora, parece-me estar robustamente provada.

w. Adicionalmente à mera irregularidade administrativa, a falha nos registros das ordens foi elemento fundamental à ocorrência das operações fraudulentas, sendo portanto grave não só a infração como seu efeito.

x. É de ressaltar, ainda, a omissão da Arijú — e do seu diretor de bolsa — na defesa de seu cliente Banco Financial Português, pela sequência de realização de operações de *day trade* com prejuízo, sequência cuja interrupção estava

ao alcance da Arijú, e cuja comunicação certamente teria levado o Banco a determinar a suspensão da operação com os papéis de Usiminas.

y. Ressalte-se que não pode prosperar o argumento da defesa do indiciado Armindo no sentido de que ele não tinha conhecimento específico das operações: a uma porque tal declaração apenas depõe contra o diretor de bolsa, cuja função é exatamente a de fiscalizar operações estranhas como estas, em que um cliente da corretora sempre perdia, e o outro sempre ganhava; a duas porque o art. 12 da Instrução CVM 33/89 determinava — como faz o vigente art. 13 da Instrução CVM 220/94 — a indicação, pela corretora, de um administrador, que é o diretor de bolsa, *"que ficará diretamente responsável pelo cumprimento dos dispositivos previstos nesta Instrução"*; e a três porque o depoimento do indiciado, de fls. 36/37 contraria a versão da defesa, deixando claro que o indiciado conhecia os negócios, e nada fez para impedi-los.

z. De outro lado, quanto à responsabilidade, é de frisar-se que, quanto à infração de que agora se cuida, se está diante de tipo culposo, de sorte que a negligência do diretor de bolsa em fiscalizar as operações, ou interrompê-las, é bastante para caracterizar a infração.

aa. Sobre o tema, convém citar Magalhães Noronha: *"Negligente é quem, podendo e devendo agir de determinado modo, por indolência ou preguiça mental, não age ou se comporta de modo diverso."* (Direito Penal, Saraiva : São Paulo, 1987, 25ª ed., p. 141).

ab. Desse modo, não há que se falar em responsabilidade objetiva, e ausência de dolo, pois se está diante de infração cujo tipo se completa com a mera culpa, plenamente demonstrada na hipótese, inclusive porque a própria defesa reiteradamente qualifica de ilegais as operações realizadas sob as vistas passivas do indiciado.

ac. Por estas razões, quanto à infração ao disposto no § 3º do art. 7º e na alínea "b" do inciso II do art. 11 da Instrução CVM 33/84, voto no sentido de impor multa ao indiciado Armindo Tavares Jotta, com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385/76, fixando-a no valor de R\$ 3.681,78 (três mil, seiscentos e oitenta e um reais e setenta e oito centavos), de acordo com o teto vigente à época de ocorrência dos eventos.

ad. Assim, resumidamente, meu voto é no sentido das conclusões expostas nos itens 14, 17, 21 e 29 acima.

Rio de Janeiro, 25 de janeiro de 2000.

Marcelo F. Trindade

Diretor Relator

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Presidente, José Luiz Osorio de Almeida Filho:

Acompanho o voto do Relator.