

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 20/99**

Indiciados : Armênio dos Santos Gaspar Neto
Banco Fonte Cindam S/A (ex- Banco Fonte S/A)
Banco Marka S/A(atual Marka S/A Empreendimentos e Participações)
Banco Modal
Clóvis Eduardo Álvares de Azevedo Macedo
Dória & Atherino Corretora de Mercadorias Ltda.
Fernando Cesar Oliveira de Carvalho
Fonte Cindam S/A CCV (atual FC Administradora S/A)
Francisco de Assis Moura Melo
Ilmar Mendes Gomes
Liquidez DTVM Ltda.
Marka Nikko Asset Management S/C Ltda.
Ragnar Lovatelli Janér
Ricardo Dunshee de Abranches
Salvatore Alberto Cacciola

Ementa : **Operações realizadas na BM&F, envolvendo contratos de índice futuro IBOVESPA, por conta do "The Evolution Fund Ltd", fundo estrangeiro sediado nas Ilhas Bahamas cuja carteira era administrada pelo Banco Marka S/A, com ajuste positivo para o fundo estrangeiro. Precariedade do controle de ordens da BM&F. Prejuízo da acusação. Defesas providas. Absolvição.**

Decisão : Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, acompanhando o voto do Relator, decidiu **absolver** os indiciados.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão.

Proferiram defesa oral o Dr. Ronaldo Rudenschi, advogado dos indiciados Ragnar Lovatelli Janér, Fonte Cindam S/A CCV (atual FC Administradora S/A) e Ricardo Dunshee de Abranches; a Dra. Marília da Gama Camacho, advogada dos indiciados Ilmar Mendes Gomes e Liquidez DTVM Ltda.; o Dr. José Maurício Ferreira Mourão, advogado dos indiciados Banco Fonte Cindam S/A (ex- Banco Fonte S/A) e Fernando Cesar Oliveira de Carvalho; o Dr. Luiz Aldredo Ribeiro da Silva Paulin, advogado dos indiciados Armênio dos Santos Gaspar Neto e Dória & Atherino Corretora de Mercadorias Ltda.; a Dra. Beatrice Mason, advogada do indiciado Marka Nikko Asset Management S/C Ltda.; e o Dr. Luiz Leonardo Cantidiano, advogado dos indiciados Banco Modal S/A e Clóvis Eduardo Álvares de Azevedo Macedo.

Participaram do Julgamento os Diretores Wladimir Castelo Branco Castro (Relator), Norma Jonssen Parente e Marcelo F. Trindade, e o Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2002

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor-Relator

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

Presidente

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 20/99

ASSUNTO: JULGAMENTO

INTERESSADOS: BANCO FONTECINDAM S/A
FERNANDO CÉSAR OLIVEIRA DE CARVALHO
BANCO MARKA S/A
SALVATORE ALBERTO CACCIOLA
MARKA NIKKO ASSET MANAGEMENT S/C LTDA.
FRANCISCO DE ASSIS MOURA MELO
BANCO MODAL S/A
CLÓVIS EDUARDO A. DE AZEVEDO MACEDO
FONTECINDAM S/A CCV
RICARDO DUNSHEE DE ABRANTES
RAGNAR LOVATELLI JANER
FATOR DORIA ATHERINO CM LTDA.
ARMÊNIO GASPAR DOS SANTOS NETO
LIQUIDEZ DTVM
ILMAR MENDES GOMES

RELATOR : DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO DO RELATOR

Senhores Membros do Colegiado,

O presente Inquérito Administrativo foi instaurado para apurar a eventual ocorrência de irregularidades em operações realizadas na BM&F, envolvendo contratos de índice futuro IBOVESPA, a partir de 01.05.98, por conta do "THE EVOLUTION FUND LTD", fundo estrangeiro sediado nas Ilhas Bahamas cuja carteira era administrada pelo Banco Marka S/A.

Em 18 de maio de 1999, foi designada a Comissão encarregada pela condução do inquérito conforme a PORTARIA/CVM/PTE/Nº 067/99 (fls. 001).

Inicialmente, foram notificados Banco Marka SA, Salvatore Alberto Cacciola, Marka Nikko Asset Management S/C Ltda., Francisco de Assis Moura Melo, Banco Fonte Cidam S/A, Eduardo Marco Modiano, Banco Modal S/A, Clóvis Eduardo Álvares de Azevedo Macedo e Daniel Carlos Amorosino (fls. 009 a 017).

Em 18.06.99, o Sr. Eduardo Marco Modiano solicitou sua exclusão do presente rito, tendo em vista que sua área de atuação na instituição compreendia apenas atividades de assessoria e consultoria de investimentos na área de fusão, aquisição e reorganização de empresas e em processos de privatização (fls. 2.283 a 2.286), tendo o Banco FonteCindam, em 25.06.99, informado que o diretor responsável pela administração de sua carteira própria de investimentos, no período compreendido entre 01.01 e 31.12.98, era Fernando César Oliveira de Carvalho (fls. 2.292).

Em virtude desse fato, após aprovação pelo Colegiado da CVM em 06.08.99, o Sr. Eduardo Marco Modiano foi excluído do rito (fls. 2296) e, em 23.08.99, o Sr. Fernando César Oliveira de Carvalho foi notificado de seu indiciamento no presente inquérito administrativo (fls. 2.297).

O Colegiado, em reunião realizada em 30.06.00 (fls. 2837/2838), acatou o Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 2807/2830), determinando o prosseguimento do processo, e aprovou a exclusão do Sr. Daniel Carlos Amorosino (ofício às fls. 2839) e a inclusão de FonteCindam S/A CCV, Ricardo Dunshee de Abranches, Ragnar Lovatelli Janer, Fator Doria Atherino CM LTDA., Armênio Gaspar dos Santos Neto, Liquidez DTVM Ltda. e Ilmar Mendes Gomes.

As notificações encontram-se às fls. 2840/2846 e as primeiras intimações às fls. 2847/2861, 2885/2886 e 2965.

O Colegiado determinou, ainda, a comunicação dos fatos à Secretaria da Receita Federal e ao Banco Central do Brasil, o que foi feito em 19.12.00, estando os ofícios acostados, respectivamente, às fls. 3102 e 3103.

Os Srs. Ricardo Dunshee de Abranches, Fernando Cesar Oliveira de Carvalho e a FC Administradora Ltda. (ex-FonteCindam S/A CCV) (fls. 2874/2876), Banco FonteCindam S/A (fls. 2888) solicitaram que fosse firmado Termo de Compromisso nos termos do artigo 11, § 5º, da Lei nº 6.385, tendo o Diretor-Relator, em 29.08.00, suspenso o andamento do processo por 30 dias e determinado o encaminhamento no prazo de 5 dias de nova proposta de compromisso

O Banco Modal S/A e o Sr. Clóvis Eduardo Alvarez de Azevedo Macedo, às fls. 2967, informaram não poder se manifestar sobre as condições de celebração de termo de compromisso por desconhecerem as condições propostas por alguns indiciados. Fator Doria Atherino Corretora de Mercadorias Ltda. e Armênio dos Santos Gaspar Neto, às fls. 2968, informaram não ter em princípio interesse em firmar termo de compromisso.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 29.09.00, cujo extrato se encontra às fls. 3003/3004, considerou esgotada a matéria referente à celebração de termo de compromisso, determinando a notificação dos indiciados para apresentação de defesa.

As novas intimações, datadas de 06.10.00, encontram-se às fls. 3005/3019 e, não tendo sido encontrados o Banco Marka S/A e o Sr. Salvatore Alberto Cacciola, foi publicado edital, acostado às fls. 3093 e 3098.

DOS FATOS

O processo em tela teve início com a Análise GMA-2 nº 63/98 (fls. 19/21), de 17.08.98, informando que, durante o acompanhamento dos negócios efetuados na BM&F com contratos futuros de índice Ibovespa no mês de julho de 1998, teriam sido identificadas cinco operações *day trade* entre o "The Evolution Fund Ltd", cuja carteira era administrada pelo Banco Marka S/A, e como contraparte o Banco FonteCindam S/A, com fortes indícios de irregularidades, gerando um ajuste positivo de R\$ 867mil para o fundo estrangeiro.

A análise cita também o Relatório de Análise nº 46/98 (fls. 45/46) que teria constatado ter o "Evolution Fund Ltd" operado no pregão de 03.06.98, tendo como contraparte o Banco Modal S/A, com fortes indícios de irregularidades.

Foi elaborada, ainda, a Análise/CVM/SMI/GMN/nº074/98, de 23.12.98, acostada às fls. 24/38, abrangendo as operações com contratos futuros de índices Ibovespa, entre maio e setembro de 1998, concluindo que o fundo estrangeiro obteve ajustes positivos de cerca de R\$ 2 milhões em 27 pregões, figurando FonteCindam e Modal como contrapartes. Em aditamento foi elaborado o Relatório de Análise GMA- nº 32/99, de 29.04.99, acostado às fls. 41/44, analisando as operações realizadas nos pregões de 17.04, 07.05, 03 e 04.06.98.

A Comissão de Inquérito, por sua vez, analisou as operações *day-trade* relativas ao "Evolution Fund" no mercado futuro de índice Ibovespa em todo o ano de 1998 (tabela às fls. 2824/2826) e observou 5 operações entre o "Evolution Fund" e o Banco FonteCindam, nos pregões de 08, 10, 24, 30 e 31.07, com ajuste positivo total para o fundo estrangeiro no valor de R\$ 741.000,00, tendo o Banco Marka representado o fundo e FonteCindam CCV o banco, e 4 operações entre "Evolution Fund" e Banco Modal, pregões de 17.04, 07.05, 03 e 04.06, com ajuste positivo total para o fundo estrangeiro no valor de R\$ 544.800,00, tendo a Liquidez DTVM e a Doria Atherino CM representado alternadamente os comitentes.

A Comissão de Inquérito observou, ainda, que:

- a. a quantidade média de contratos negociados nesses *day-trades* foi de 119, superior à média negociada no mercado de índice, que é de 10 a 15 contratos por operação, e também à média operada pelo Banco Modal, Banco FonteCindam e "Evolution Fund" nas demais negociações de que participaram nesse mesmo período, que foram, respectivamente, de 9, 17 e 14 contratos por negócio; e
- b. em todas as operações em que atuou na contraparte dos bancos Modal e FonteCindam o "Evolution Fund" comprou e vendeu pelos melhores preços, o que fez com que o fundo estrangeiro figurasse sempre na ponta ganhadora desses negócios e obtivesse nas nove operações *day-trade* acima relacionadas um lucro líquido total de R\$ 1.285.800,00.

Além das operações descritas acima, a Comissão de Inquérito procedeu também à análise das operações realizadas pelos comitentes Banco Modal, Banco FonteCindam e Banco Marka no mercado futuro de índice Ibovespa (tabela às fls. 2827/2830), no mesmo ano de 1998, (fls. 727 a 2.278, 2.710 a 2.739) tendo sido verificada a ocorrência de negócios *day-trade* pré-combinados envolvendo essas instituições e os fundos FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Fonte Trade FIF, administrados pelo Banco FonteCindam, e o fundo Modal Starfield FRF CE, administrado pela Modal DTVM.com os fundos "Evolution Fund", Modal Starfield FRC CE, FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF.

Assim, além das operações entre o "The Evolution Fund" e os bancos Modal e FonteCindam, concluiu a Comissão de Inquérito que:

- Modal Starfield FRF, administrado pela Modal DTVM, tendo como cotista o banco suíço Darier, Hentsch & Cie, obteve lucro de R\$ 333.300,00 em detrimento dos Bancos Marka e FonteCindam em 4 negócios *day-trade* realizados 2 com cada contraparte, respectivamente em 04 e 05.03 e em 13 e 31.03, com a participação, como intermediários, da Doria Atherino e da Liquidez;
- FonteCindam Trade II FRF CE, administrado pelo Banco FonteCindam, obteve lucro de R\$ 76.500,00 em prejuízo do Banco Marka S/A em 2 operações de *day-trade* realizadas em 14.07 e 15.12, com a participação, como intermediários do Banco Marka e da FonteCindam CCV; e,
- os Fundos Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF, que possuía como cotistas o FonteCindam Panama Inc. Int. e o Fonte Fomento Mercantil, ambos administrados pelo Banco FonteCindam, obtiveram ganho de R\$ 39.660,00 e R\$ 259.800,00, em 3 operações *day-trade* realizadas contra o Banco Modal em 13 e 18.03, intermediadas pela Liquidez e pela Fonte Cindam CCV.

Essas operações *day-trade* destacaram-se pelo fato de envolverem uma média em torno de 330 contratos em cada um dos negócios e encontrar-se acima da média diária do mercado de índice, que é de 10 a 15 contratos por operação, e também da média negociada pelos fundos nas demais operações de que participaram no mesmo período.

O quadro, a seguir, totaliza, por comitente, o total das operações apontadas pela Comissão de Inquérito:

		AJUSTE	POSITIVO	- R\$		
AJUSTE NEGATIVO (R\$)	Evolution Fund administrador Marka	Modal Starfield FRF CE administrador Modal	Fonte FRF CE administrador FonteCindam	Cindam Brazil FRF CE administrador FonteCindam	Cindam Trade FIF admimistrador FonteCindam	Total (R\$)
Banco FonteCindam	741.000	99.000	0	0	0	840.000
Banco Marka	0	234.300	76.500	0	0	310.800
Banco Modal	544.800	0	0	39.600	259.800	844.200
Total			76.500	39.600	259.800	

A Comissão de Inquérito concluiu no seu Relatório, itens 65 e 66, que " os elementos de prova trazidos aos autos deste Inquérito Administrativo permitiram a esta Comissão formar convicção de que as operações realizadas por conta

das carteiras próprias dos bancos Modal, FonteCindam e Marka com os fundos Evolution Fund, Modal Starfield FRF CE, FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF enquadram-se na definição disposta no inciso II, alínea "a", da Instrução CVM nº 08/79, configurando-se, portanto, como criação de condições artificiais de demanda e de oferta de valores mobiliários, prática vedada no inciso I dessa mesma instrução.

Restou comprovado pelos fatos narrados nos parágrafos 35 a 41 e 59 a 64 retro que esses negócios, embora atendendo a todos os requisitos de ordem formal impostos às negociações regulares de mercado, não tiveram objetivo econômico legítimo, pois foram realizadas pelos administradores das carteiras dos bancos Modal, FonteCindam e Marka e dos fundos Evolution Fund, Modal Starfield FRF CE, FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF com a exclusiva finalidade de gerar lucros e prejuízos previamente ajustados, de forma a provocar uma indevida transferência de recursos dessas instituições financeiras para os fundos envolvidos.

IMPUTAÇÕES

Assim, entendendo existir indícios de materialidade e autoria, foram feitas as seguintes imputações:

- a. o Banco FonteCindam S.A. e o diretor responsável pela carteira própria dessa instituição e a dos fundos FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF, Fernando César Oliveira de Carvalho, o Banco Marka S.A. e o diretor responsável pela carteira própria dessa instituição e pela administração da carteira do fundo "The Evolution Fund", Salvatore Alberto Cacciola, a Marka Nikko Asset Management S/C Ltda e seu diretor Francisco de Assis Moura Melo, responsáveis pela gestão da carteira do "The Evolution Fund", o Banco Modal S.A. e Clóvis Eduardo Álvares de Azevedo Macedo, diretor responsável pela administração da Modal DTVM Ltda., administradora do fundo Modal Starfield FRF CE, e, também, pela administração da carteira própria dessa instituição, são responsáveis diretos pela criação de condições artificiais de demanda e de oferta de valores mobiliários, conforme definida no inciso II, alínea "a", da Instrução CVM nº 08/79, uma vez que essas pessoas físicas e jurídicas realizaram operações pré-combinadas em nome das pessoas jurídicas por elas administradas, prática vedada no inciso I dessa mesma instrução;
- b. a FonteCindam S.A. CCV, e seus Diretores de Bolsa nos períodos compreendidos entre 01.01 e 04.11.98 e entre 04.11.98 e 26.03.99, respectivamente, Ricardo Dunshee de Abranches e Ragnar Lovatelli Janer, o Banco Marka S.A. e seu Diretor de Bolsa, Salvatore Alberto Cacciola, a Fator Doria Atherino CM Ltda. e seu Diretor de Bolsa, Armênio Gaspar dos Santos Neto, e a Liquidez DTVM Ltda. e seu Diretor de Bolsa, Ilmar Mendes Gomes, são co-responsáveis pela criação de condições artificiais de demanda e de oferta de valores mobiliários, porquanto intermediaram as operações irregulares realizadas entre as carteiras próprias dos Bancos Modal, Marka e FonteCindam e os fundos "Evolution Fund", Modal Starfield FRF CE, FonteCindam Trade II FRF CE, Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF, objeto deste inquérito.

DAS DEFESAS

Os indiciados apresentaram defesas tempestivas as quais passarei a analisar individualmente:

I - Banco FonteCindam S/A (fls. 3065/3079) alega que:

- o pressuposto da acusação é inverídico pois não se pode conceber uma instituição financeira realizando operações pré-combinadas com o objetivo de ter perda financeira em sua carteira própria e ganho para fundos;
- as instituições financeiras realizam diariamente número considerável de operações *day-trade* para viabilizar o seu objeto social e obter maior rentabilidade, com o inerente risco de ganho ou perda;
- o banco realizou em 1998 na BM&F um ajuste de posições de mais de R\$ 100 milhões e a perda imputada é inexpressiva;
- não houve conduta típica pois a CVM não logrou demonstrar que as operações tidas por irregulares tenham afetado o mercado;
- existe livre interferência na BM&F não se podendo falar em operações pré-combinadas;
- não foi demonstrado o dolo e nem qualquer ligação entre as partes;
- o inquérito administrativo não identificou a responsabilidade individualizada do agente;

- não está caracterizada a culpabilidade do acusado, não se podendo falar em culpa comunicável ou solidária.

II - Fernando César Oliveira de Carvalho (fls. 3038/3050) alega que:

- é impossível pressupor que um diretor venha diariamente a tomar conhecimento e monitorar todas as operações realizadas pela instituição;
- a mesa de operações do Banco FonteCindam era dividida em 4 setores autônomos (taxa de juros no mercado doméstico, câmbio, ouro e bolsa) e estava subordinada a um Diretor Adjunto, sempre atendendo aos limites impostos pela Diretoria Executiva, que ao final do dia informava ao Defendente;
- só tomou conhecimento das operações após ter sido intimado pela CVM;
- no período de um ano diversas operações foram realizadas e diversos cruzamentos poderiam ser realizados com interpretações diversas, devendo ser as mesmas enfocadas pela sua totalidade;
- as operações elencadas são inexpressivas e a acusação somente poderia prosperar diante da comprovação da influência das mesmas no comportamento do mercado;
- não basta o diretor ocupar o cargo para ensejar punição não tendo sido demonstrado que o Defendente tenha tido conhecimento das operações;

III - Banco Marka S/A e Salvatore Alberto Cacciola em defesa conjunta (fls. 3105/3130) alegam que:

- preliminarmente, não existe comando cuidando da transferência de recursos considerada indevida;
- as operações não representaram infração à Instrução CVM nº 8/79, inciso II, "a", pois ausentes a alteração no fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários e a ação ou omissão dolosa dos participantes ou intermediários, elementos indissociáveis do tipo;
- não houve alteração substancial nos preços ou oscilação atípica
- a Comissão de Inquérito não se preocupou em individualizar as condutas e nem em comprovar que o administrador agiu com excesso de poder ou de forma contrária à lei; e,
- que a BM&F registrou as operações questionadas, aceitando-as e colaborando com a formação da consciência de aprovação e correção do ato da parte dos Defendentes.

IV - Marka Nikko Asset Management S/C Ltda (fls. 3082/3093) alega que:

- Diretor-Relator apontou que, em 17.09.98, após a efetuadas as transações analisadas, a CVM aprovou a transferência da gestão da carteira de investimentos do "Evolution Fund" para a Defendente e, também, que o "Evolution Fund" permaneceria administrado localmente pelo Banco Marka (fls. 2835);
- não se fez prova de qualquer participação do Defendente nas operações questionadas e a mera condição de gestor não confere a condição de co-autora ou partícipe nas eventuais ilicitudes;

V - Francisco de Assis Moura de Melo traz aos autos, às fls. 2969, esclarecimentos no sentido de que a instituição Marka Nikko Asset Management S/C Ltda era gestora de uma carteira de ações do "Evolution Fund" e que nenhuma das operações foi por ela executada.

VI - Banco Modal S/A e Clóvis Eduardo Alvarez de Azevedo Macedo em defesa conjunta (fls. 2913/2963) alegam que:

- o relatório não comprova a realização de operações pré-combinadas, nem em que medida as operações alteraram, de forma artificial, as condições então existentes;
- a Comissão de Inquérito não se preocupou em individualizar as condutas e nem está demonstrada a alteração no fluxo das ordens e nem a intenção de cada agente;
- a inversão do ônus da prova é inconstitucional, não cabendo aos Defendentes provar que são inocentes mas sim à CVM provar a sua culpa;
- nas operações da BM&F não se conhece a contraparte e, portanto, a acusação é absurda;

VII - FC Administradora S/A, nova denominação social de FonteCindam CCV, (fls. 3052/3062) alega que:

- preliminarmente, o CRSFN já firmou entendimento no sentido de encerra-se o processo administrativo contra as instituições que deixaram de atuar como instituições financeiras;
- a participação do Defendente foi meramente de intermediário não tendo sido apontados quais os atos irregulares que haveria praticado; e,
- a Comissão de Inquérito não se preocupou em individualizar as condutas.

VIII - Ricardo Dunshee de Abranches (fls. 3026/3036) alega que:

- para ser o intermediário considerado co-responsável é necessário a demonstração de que o mesmo conhecia as características, as partes envolvidas e se a mesma era ilegal ou ilícita;
- a Comissão de Inquérito não se preocupou em individualizar as condutas;

IX - Ragnar Lovatelli Janer (fls. 2893/2902) alega que :

- somente assumiu a função de Diretor de Bolsa da FonteCindam CCV em 04.11.98 e se afastou efetivamente em 01.02.99, não tendo ativamente das operações diárias da corretora;
- sua permanência era transitória pois estava em andamento o processo de venda da corretora;
- apenas uma das 17 operações relacionadas, realizada em 15.12.98, ocorreu no seu período; e,
- não foi demonstrada a culpabilidade do agente;

X - Fator Doria Atherino Corretora de Mercadorias Ltda. e Armênio dos Santos Gaspar Neto em defesa conjunta (fls. 2904/2907) alegam que:

- todos os negócios que finalizou foram direcionados pelos comitentes como negócios individuais e desvinculados de outros;
- tratava-se de um mercado de alta liquidez e o mercado neutralizaria qualquer operação fora dos padrões;
- as conclusões da Comissão de Inquérito são inferências e suposições desprovidas de fundamento; e,
- com relação à pessoa física, nenhum ato foi praticado pela mesma e, no momento das operações, ocupava o cargo de diretor de bolsa da Corretora de Valores e não da Corretora de Mercadorias.

XI - Liquidez DTVM Ltda. e Ilmar Mendes Gomes em defesa conjunta (fls. 2970/2998) alegam que:

- a Comissão de Inquérito baseou-se em generalizações e não de conclusões resultantes da consideração individualizada da atuação dos Defendentes;
- as atividades de intermediação efetuadas na BM&F não integram o tipo descrito na imputação, não existindo intenção dolosa e nem efetiva alteração dos fluxos de ordens;
- não cabe a responsabilidade objetiva.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 20 de março de 2002

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor-Relator

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº 20/1999

ASSUNTO: JULGAMENTO

INTERESSADOS: BANCO FONTECINDAM S/A
FERNANDO CÉSAR OLIVEIRA DE CARVALHO
BANCO MARKA S/A
SALVATORE ALBERTO CACCIOLA
MARKA NIKKO ASSET MANAGEMENT S/C LTDA.
FRANCISCO DE ASSIS MOURA MELO
BANCO MODAL S/A
CLÓVIS EDUARDO A. DE AZEVEDO MACEDO
FONTECINDAM S/A CCV
RICARDO DUNSHEE DE ABRANTES
RAGNAR LOVATELLI JANER
FATOR DORIA ATHERINO CM LTDA.
ARMÊNIO GASPAR DOS SANTOS NETO
LIQUIDEZ DTVM
ILMAR MENDES GOMES

RELATOR : DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

VOTO DO RELATOR

Senhores Membros do Colegiado :

O primeiro aspecto a ser examinado no presente inquérito envolve a materialidade das operações praticadas na BM&F, com contratos de índice futuro IBOVESPA. Com efeito, não se discute mais se tais operações ocorreram ou não, listadas que se encontram nos autos, tendo sido apresentadas pela BM&F e analisadas à minúcia.

Desde já, cumpre destacar que a sistemática de registro, e identificação dos comitentes participantes de negócios nas bolsas, possui características particulares, dentre as quais a possibilidade de identificação dos comitentes finais (os reais beneficiários) a posteriori, após a execução das operações no pregão. Assim, determinados grupos de investidores podem se aproveitar das oscilações de preços do mercado, para a execução de operações *day trade* em que um ou mais comitentes figurem sempre como ganhadores, em prejuízo de suas contrapartes.

Tal planejamento prévio de resultados é viabilizado pelo fato de que a identificação dos comitentes finais, nas transações na BM&F, não ocorre simultaneamente à execução das operações em pregão. Não há, tampouco, obrigatoriedade de arquivamento das ordens de compra e venda. Assim, em uma determinada operação de *day trade* que envolva dois investidores, é possível especificar a ponta ganhadora do *day trade* para um dos comitentes, em detrimento do outro.

Tal "ponta ganhadora" poderia ser determinada, a partir do comportamento do mercado. Exemplificando: se o mercado de Ibovespa futuro apresentar alta ao longo do pregão, o comitente "ganhador" seria especificado como comprador na primeira operação do *day trade*, e vendedor na segunda. Caso o mercado apresente baixa ao longo do dia, a identificação dos comitentes seria inversa, de forma que o "ganhador" seria vendedor na primeira operação, e comprador na segunda.

O ganho auferido em tais operações seria então determinado pela oscilação do Ibovespa futuro ocorrida entre as operações do *day trade*, não sendo necessário o encerramento do pregão, para a determinação deste valor.

No processo ora em julgamento, cinco operações *day trade* foram realizadas, em julho de 1998 envolvendo "The Evolution Fund Ltd," fundo estrangeiro sediado nas Ilhas Bahamas, tendo como contraparte o Banco Fonte Cindam, e

gerando um ajuste positivo de R\$ 741 mil para o referido fundo nessas operações; com o Banco Modal, em 4 operações, "The Evolution Fund Ltd" lucrou cerca de R\$ 544 mil.

Além das operações já mencionadas, a Comissão de Inquérito aponta outras realizadas da mesma forma, através de operações *day trade*, em benefício do Modal Starfield FRF, em detrimento dos Bancos Marka e FonteCindam; em benefício do FonteCindam Trade II FRF CE, em prejuízo do Banco Marka; e, finalmente, em benefício dos Fundos Cindam Brazil Fund e Cindam Trade FIF, em operações *day trade* realizadas contra o Banco Modal S/A. No item 67 do Relatório, encontram-se listadas, de forma detalhada, as operações que a Comissão de Inquérito entendeu terem sido realizadas de forma irregular.

Não obstante os indiciados questionarem a tipicidade dessas operações, há indícios de que as mesmas se conformam à alínea "a" do item II da Instrução CVM nº 08/79, caracterizando-se como operações artificiais.

De acordo com a Comissão de Inquérito, as operações em tela não parecem ter sido levadas a efeito dentro de uma situação normal de mercado. As perdas suportadas pelos bancos em território nacional, em favor de fundos sediados no estrangeiro dificilmente poderiam ter sido fruto do acaso; até matematicamente, os resultados obtidos seriam de impossível verificação, a menos que houvessem sido previamente combinados.

E, a terem sido combinadas as operações, eliminando-se inclusive o risco natural, inerente ao mercado, têm-se por artificiais. Em face do que são típicas, conformando-se à alínea "a" do item II da Instrução CVM 08/79. Tanto isso é verdade, que, já no ano de 1983, esta Autarquia fazia baixar a sua Deliberação CVM nº 14, de 23.12.83 ¹, na qual é esclarecido que *as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados.*

Vê-se, desse modo, que o tipo "*condições artificiais de demanda*" inclui toda operação adrede preparada, seja para dar lucro, seja para dar prejuízo, porque essas operações não refletem as forças de mercado, e podem inclusive induzir o mercado a erro acerca dos valores envolvidos. Assim, operações dessa natureza, realizadas para configurar um ganho ou perda planejadas caracterizam o dolo inerente ao tipo estabelecido na alínea "a" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79.

Os efeitos de tais condutas, quanto ao interesse dos acionistas, credores e do Fisco, bem como a remessa de divisas ao exterior constituem matéria que excede a competência desta Autarquia.

Assim, se irregularidades ocorreram por suposta criação de prejuízos para as instituições financeiras nacionais, com a finalidade de remeter divisas para fundos sediados em paraísos fiscais ou ainda, se essas operações resultaram em redução da carga tributária para as referidas instituições, são práticas cuja apuração se inserem na esfera de competência do Banco Central do Brasil e da Secretaria da Receita Federal, respectivamente. Ressalto que tais órgãos já foram devidamente comunicados dos fatos.

Na esfera de competência da CVM, o tipo em questão não reclama, para sua caracterização, a superveniência de prejuízo, elemento este que não o integra, e, para que se chegue a uma tal conclusão, basta a simples leitura do mesmo, na Instrução CVM nº 08/79. Tal ilícito é de natureza formal, e independe da caracterização do prejuízo, que até poderá se verificar, mas que diz respeito à competência de outros órgãos federais.

Quanto à questão do dolo, tem-se que é certo que as infrações tipificadas na Instrução CVM nº 08/79 o requerem, para que se tenham por ocorridas. Mas o dolo, como vontade consciente, reside na ação. E as ações aqui questionadas envolvem a possibilidade da realização de operações artificiais. Note-se que o dolo do tipo em questão não requer uma postura subjetiva a mais, por parte do agente (dolo específico), esgotando-se na ação, que é simplesmente promover as operações artificiais.

Todavia, resta demonstrar-se como as pessoas envolvidas teriam logrado montar as operações, de modo a permitir que as pontas viessem a se encontrar, consumando o seu intento, que teria sido o de possibilitar a transferência de lucros em operações sem fundamento econômico.

Os indiciados podem ser divididos em dois grupos, conforme sua participação no feito. O primeiro seria formado pelas corretoras responsáveis pela realização dos negócios, e o segundo, pelas instituições responsáveis pelas ordens dadas aos intermediários.

Quanto à participação das instituições que intermediaram as operações, bem como de seus diretores responsáveis, relacionados no item 71, letra "b" do Relatório da Comissão de Inquérito, entendo que não existem elementos suficientes nos autos para caracterizar suas condutas como irregulares.

Verifico que a Comissão de Inquérito não apontou quaisquer operações diretas, do que se permitisse inferir tivessem eles agido com o conhecimento da identificação de ambas as pontas das operações.

Caso houvesse operações diretas, evidenciar-se ia a participação consciente e dolosa, por parte dos intermediários, pois os mesmos teriam conhecimento prévio das partes envolvidas nas operações e poderiam direcionar as ordens de modo a produzir lucro ou prejuízo.. No entanto, nenhuma ordem foi dada na mesma corretora pelas duas pontas da operação – compradora e vendedora - e, por conseguinte, nenhuma operação direta foi detectada.

Não estou convencido do pré-conhecimento, por parte das corretoras indiciadas, acerca das operações entre os bancos e os fundos, razão pela qual devo aceitar suas alegações, no sentido de que os negócios tenham sido direcionados como negócios individuais e desvinculados uns dos outros.

Não estando suficientemente comprovada a participação das corretoras nas operações supostamente irregulares, prejudicada fica a imputação, em face do que lhes concedo o benefício da dúvida.

Relativamente às instituições que administravam os fundos e seus responsáveis, acusados da realização de operações pré-combinadas, em infringência ao inciso II, alínea "a", da Instrução CVM nº 08/79, conforme item 71, letra "a" do Relatório da Comissão de Inquérito, a questão é mais sutil. Se, por um lado, os prejuízos decorrentes dos ajustes negativos incorridos pelas instituições administradoras dos fundos e dos lucros obtidos pelos fundos sediados no exterior, apresentam-se estranhos, aos olhos deste julgador, de outro, intrigam-no, eis que não se sabe como poderiam eles realizar tal montagem, principalmente tendo em vista que operaram com corretoras diversas.

Como não foram realizadas operações diretas nas corretoras que executaram as ordens, e as operações foram realizadas sempre em corretoras distintas com comitentes diferentes nas pontas de compra e de venda, o deslinde da questão poderia estar no exame dos horários exatos em que teriam sido dadas as ordens, a fim de que pudesse ser verificada a possibilidade de pré-combinação. Todavia, na sistemática adotada pela BM&F não existem registros que permitam uma tal conferência. Ignora-se, portanto, em que momento teriam ocorrido.

Dessa forma, em que pese a fundada suspeita da existência de irregularidades, temo que os precários controles de ordens apresentados na BM&F tenham prejudicado a acusação, subtraindo valiosos elementos capazes de instruir devidamente o inquérito. Assim, embora permaneça a suspeita, a mesma não logra ver-se alçada à condição de prova. Prejudicada a instrução, sou levado, também no caso dos bancos, a aceitar as razões oferecidas em defesa.

Em face do exposto, proponho a absolvição dos indiciados no inquérito, a saber:

BANCO FONTECINDAM S/A

FERNANDO CÉSAR DE OLIVEIRA CARVALHO

BANCO MARKA S/A

SALVATORE ALBERTO CACCIOLA

MARKA NIKKO ASSET MANAGEMENT S/C LTDA

FRANCISCO DE ASSIS MOURA MELO

BANCO MODAL S/A

CLÓVIS EDUARDO ÁLVARES DE A. MACEDO

FONTECINDAM S/A CCV

RICARDO DUNSHEE DE ABRANTES

RAGNAR LOVATELLI JANER

FATOR DORIA ATHERINO CM LTDA.

ARMÊNIO GASPAR DOS SANTOS NETO

LIQUIDEZ DTVM

ILMAR MENDES GOMES

Diante de um caso como o presente, em que sou levado a acatar as defesas de pessoas, em face da existência de dúvidas sobre a ocorrência de irregularidades, cumpro-me apontar a razão maior de um tal estado de coisas, que entendo residir nos precários controles das ordens na BM&F. Para o futuro, tais controles deverão necessariamente ser revistos, a bem da credibilidade e da segurança do mercado.

Acrescento que, dentro de perspectiva semelhante, o Colegiado desta Autarquia vem de aprovar, recentemente, em 16.04.2002, o relatório da Comissão de Inquérito para o IA nº 14/2000, no qual é sustentado que a postura omissiva da BM &F, ao deixar de proceder aos controles exigidos pela Resolução CMN nº 1.645, de 6 de outubro de 1989, estaria a contribuir significativamente para o cometimento de irregularidades, no âmbito daquela Bolsa.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2002.

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

DIRETOR RELATOR

1

"Deliberação CVM nº 14/83

.....
DELIBEROU :

I – Declarar que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horários ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares.

II – Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente as instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, para provocarem alterações indevidas no fluxo de compra e venda de valores mobiliários, e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, "b") da Lei nº 6.385, de 07.12.76."

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 20/99

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Diretor Marcelo F. Trindade:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho:

Acompanho o voto do Relator.