

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**  
**CVM Nº 37/00 (incorporou o PAS 03/01 e apensou os TA's dos**  
**processos SP2002/0029 e SP2002/0030)**

**Indiciados :** Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM& F  
Edemir Pinto

**Ementa :** Omissão no exercício de fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa (Item III da Resolução CMN nº 1.645/89. 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, decidiu, por maioria de votos, acompanhar, na íntegra, o voto do Diretor-Relator e absolver a Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM& F e o Sr. Edemir Pinto, atualmente Diretor Geral da BM&F, da imputação de omissão no exercício de fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa.

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

Proferiu defesa oral a Dra. Rita Maria Scarponi, advogada da BM&F e do Sr. Edemir Pinto.

Presente à sessão de julgamento o Dr. José Roberto Pinguêlo Leite, representante da Procuradoria Federal Especializada na CVM.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Eli Loria, relator, Wladimir Castelo Branco Castro, Norma Jonssen Parente e Sergio Eduardo Weguelin Vieira e o Presidente Marcelo Fernandez Trindade.

Rio de Janeiro, 09 de dezembro de 2004.

ELI LORIA

Diretor-Relator

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE

Presidente da Sessão

Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 37/00 (incorporou o IA 03/01 e apensou os TA's dos processos SP-2002/0029 e SP-2002/0030)

**Indiciados:** Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F

Edemir Pinto

**Relator:** Diretor Eli Loria

**RELATÓRIO**

Trata-se de processo administrativo sancionador baseado em casos apresentados pela SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários e instruído pela SFI - Superintendência de Fiscalização Externa, contra a Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F e o Sr. Edemir Pinto, Superintendente Geral da bolsa.

Durante sua instrução, ao IA Nº 37/00 foram incorporados o IA Nº 03/01 e apensados os Termos de Acusação SP-2002/0029 e SP-2002/0030, estes dois últimos apresentados pela SMI, considerando-se haver suspeitas de irregularidades de mesma natureza nos quatro processos.

O IA Nº 37/00 teve origem em duas propostas de abertura de Inquérito Administrativo (processos SP-99/0027 – fls. 002 a 012 – e SP-99/0029 – fls. 013 a 017) instruídas pela GMN. Em decisão do Colegiado de 21/07/00, foi

determinada a abertura de inquérito administrativo para apurar a responsabilidade das pessoas nelas relacionadas (vide extrato da Ata de Reunião do Colegiado Nº 29/00, às fls. 32 e 33). O Presidente da CVM designou uma Comissão para a condução do referido processo, através da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 147, de 20/12/00 (fls. 01).

Em Reunião do Colegiado da CVM de 27/03/01 (vide extrato da Ata da Reunião do Colegiado Nº 12/01, às fls. 1.901) o prazo de instrução do inquérito foi prorrogado por 90 dias, com duas novas autorizações de prorrogação por mais 90 dias em 25/06/01, conforme extrato da Ata da Reunião do Colegiado Nº 25/01 (fls. 2.102), e em 18/09/01, conforme extrato da Ata da Reunião do Colegiado Nº 37/01 (fls. 3.993).

O IA Nº 03/01 teve origem em uma proposta de abertura de Inquérito Administrativo (processo SP-99/0232 – fls. 2163 a 2.173) também instruída pela GMN. Em decisão do Colegiado de 01/12/00, foi determinada a abertura de inquérito administrativo para apurar eventual ocorrência de irregularidades relacionadas com operações relacionadas em 1998, na BM&F, com contratos futuros de Ibovespa, pela Fundação dos Economistas Federais – Funcef (vide extrato da Ata de Reunião do Colegiado Nº 48/00, às fls. 2.174 a 2176). O Presidente da CVM designou uma Comissão para a condução do referido IA, através da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 050, de 08/05/01 (fls. 2.162).

Em Reunião do Colegiado da CVM de 21/08/01 (vide extrato da Ata da Reunião do Colegiado Nº 33/01, às fls. 3.303) o prazo de instrução do IA 03/01 foi prorrogado por 90 dias.

Em 01/10/01 a SFI propôs a fusão dos inquéritos 37/00 e 03/01 (fls. 2.161), com o intuito de analisar conjuntamente as operações, por economia processual, e de instruir e elaborar um único relatório, por se tratar de fatos da mesma natureza, envolvendo um mesmo ativo e, na maior parte das vezes, os mesmos intermediários e comitentes. A proposta foi aceita na Reunião do Colegiado de 02/10/01, conforme extrato da Ata de Reunião nº 38/01 (fls. 3.994). Conseqüentemente os autos do IA 03/01 foram incorporados aos do 37/00, e suas folhas foram reenumeradas.

Em 19/10/01 a Comissão concluiu seus trabalhos com a apresentação do relatório (fls. 3.995 a 4.059), encaminhando em 22/10/01 os autos e o Relatório de Instrução ao Colegiado da CVM – MEMO/GFI-1/Nº021/01 (fls. 4.061).

Durante a preparação do relatório, a Comissão de Inquérito solicitou a relação das listagens das operações sob investigação à BM&F. Também efetuou inspeções em cada uma das corretoras envolvidas no caso, e obteve declarações de 51 pessoas que de alguma maneira tiveram participação naquelas operações.

Apurou-se que a Previ – BB incorreu em perdas sistemáticas durante todo o período analisado. Verificou-se que a maioria das operações da fundação foi intermediada na BM&F por diversas corretoras, através da Planner CV, que não era associada à bolsa, e, portanto, não tinha acesso ao pregão. Grande parte dessas transações teve como contraparte clientes de cinco corretoras nas quais a fundação tinha conta, tendo esses clientes auferido lucros significativos nos ajustes de operações *day-trade*. Foram beneficiados comitentes das corretoras Bônus CCM Ltda., Umuarama S/A CTVM, Safic CVC S/A, DC CM S/A e Prosper S/A CVC.

Também constatou-se que o fundo FIF BB – Renda Fixa IV teve o mesmo mau desempenho no período e que o fundo tinha como único quotista a Previ-BB, e as mesmas cinco intermediárias atuaram na contraparte das operações, com alguns daqueles mesmos clientes auferindo lucros.

O relatório de inspeção expôs que "*não foi possível analisar a distribuição dos negócios, não havia explicação técnica para as operações e que seria difícil caracterizá-las como de hedge*". Comentou sobre a facilidade com que operações pré-combinadas puderam ser executadas no âmbito da BM&F "*devido à inexistência de qualquer mecanismo de controle por parte da mesma*", e concluiu que "*as contrapartes da Previ estavam sempre do lado ganhador das operações, apesar de alguns não serem investidores tradicionais*".

Em relação à Funcef, obteve-se que o comitente operou no período de 01/09 a 15/12/98 na BM&F exclusivamente através da Brascan Futuros Ltda., em lotes significativos, e houve concentração significativa das contrapartes em quatro corretoras: Safic CVC Ltda., Bônus CCM Ltda., São Paulo CV Ltda. e DC CM S/A. Alguns clientes dessas, com cadastro realizado às vésperas das operações e sem experiência nos mercados futuros, obtiveram elevados ganhos nos ajustes diários em operações *day-trade*.

Após realizarem inspeções nesses intermediários consignou-se que "*seus controles internos inviabilizavam qualquer tentativa de análise da adequação dos critérios de especificação dos comitentes das operações realizadas*".

À Comissão de Inquérito restou claro haver fortes indícios de irregularidades nas operações com contratos futuros de Ibovespa realizadas pela Previ – BB e pela Funcef na BM&F no ano de 1998. Constatou-se que na contraparte dos institucionais figuraram comitentes e pessoas interpostas ("*laranjas*") realizando repetidamente *day-trades* lucrativos, cabendo às fundações arcar sistematicamente com ajustes negativos, "*... o que costuma ser um sinal de existência de*

*esquema de favorecimento*". A Comissão de Inquérito concluiu que esse quadro de indícios decorreu da postura omissiva da BM&F, que dificultou a caracterização precisa por parte da CVM de eventuais práticas não equitativas ou fraudes.

Um dos principais argumentos para a inexistência de qualquer controle de registro de ordens por parte dos associados da BM&F está demonstrado numa correspondência de seu Superintendente Geral (020/99-SG, de 24/02/99) à Telles CCM Ltda. (fls. 956), assinada pelo então superintendente, Sr. Dorival Rodrigues Alves, a seguir reproduzida na íntegra:

*"Ref: Registro de Ordens de Operações*

*...*

*Com referência ao assunto acima mencionado, objeto de sua consulta de 23/02/99, informamos que a inexistência do relógio datador e o registro da ordem de operação para qualquer contrato negociado nesta bolsa devem ser entendidas como instrumentos de controle das Corretoras e não como exigência da BM&F.*

*A BM&F logo após o início de suas operações (1986) firmou este entendimento e passou, conseqüentemente, a não exigir o registro das ordens de operações".*

Outras correspondências da BM&F para os associados, com este mesmo entendimento, foram anexadas às fls. 1.944/1.949. Em ofício da BM&F encaminhado à CVM (052/99-SLC, de 07/04/1999 – fls. 1872, assinado pelo então Superintendente de Liquidação e Custódia, Sr. Edemir Pinto), o entendimento foi reiterado, e é a seguir reproduzido:

*"Ref: OFÍCIO/CVM/SFI/GFE-3/N.043/99.*

*Atendendo ao solicitado no Ofício em referência, informamos que a BM&F não impõe às suas associadas um modelo padronizado de controle e registro de ordens conforme definido no artigo 5º do capítulo IV de seu Regulamento de Operações, ficando à critério de cada associada, o estabelecimento e manutenção de procedimento para o controle e registro de ordens segundo o tipo de clientela que possua.*

*Outrossim, no que tange a guarda de documentos relativos a ordens, o parágrafo único do artigo 5º do Regulamento de Operações, estabelece em um ano o prazo mínimo para a guarda de tais documentos".*

Esta ausência completa de controles, verificada em cada uma das inspeções nas corretoras envolvidas, inviabilizou por completo o exame da distribuição dos negócios, prejudicando a qualidade da análise das operações e dificultando a comprovação dos ilícitos.

Segundo a Comissão de Inquérito o comportamento das corretoras contou com a complacência da BM&F.

O art. 5º, caput e parágrafo único, do Regulamento de Operações da BM&F (fls. 3.307), em vigor à época dos fatos, estabelecia que *"... as corretoras de mercadorias deverão registrar ordens de compra e venda imediatamente após o seu recebimento, contendo, obrigatoriamente, no mínimo, os dados estabelecidos pela bolsa"* e que *"todas as ordens registradas deverão permanecer à disposição do cliente e da bolsa, pelo prazo mínimo de um ano contado da data de sua emissão"*.

Também constou do depoimento do Sr. Edemir Pinto à comissão de inquérito, em 19/04/01 (fls. 1.925), que *"relativamente ao art. 5º do regulamento de operações da BM&F, ele foi alterado pela bolsa com outras comunicações através de comunicados externos e ofícios circulares, informando a seus associados o tratamento que deveria ser dado às ordens de negociação; ... que o regulamento de operações ora apresentado é uma peça inicial de constituição da BM&F e foi elaborado com base na experiência da própria Bovespa ao longo das atividades da BM&F. Em face da complexidade das operações de derivativos, principalmente em relação a sua negociação, a BM&F editou outros comunicados alterando ou dando uma nova orientação a suas associadas para o tratamento e controle de ordens de compra e venda; que perguntado se não há possibilidade de se criar controle eletrônico que propicie a imediata identificação, logo que a ordem é transmitida ao pregão, respondeu que possibilidade há, mas, com certeza, seria a primeira e única bolsa do mundo adotando esta medida e que, também com certeza, inviabilizaria a intermediação ou negociação com os mercados de derivativos"*.

Ao concordar com o descontrole das ordens, comprovado nas inspeções realizadas em todas as corretoras envolvidas, a BM&F teria suprimido dela própria e da CVM instrumentos fundamentais para a detecção de

irregularidades no processamento das ordens/operações, tornando impraticável a análise da aplicação dos critérios de prioridade na distribuição dos negócios realizados pelos clientes.

A BM&F, por força da Resolução CMN nº 1.645/89, tem o dever de exercer direta e amplamente a fiscalização dos livros, registros contábeis e outros documentos de suas associadas, mas não há evidência alguma da realização de qualquer trabalho de auditoria nas mesmas naquele período.

Diante do exposto, a Comissão propôs a responsabilização da Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F e de seu Superintendente de Liquidação e Custódia, Edemir Pinto, por omissão no exercício de fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa, como dispõe o inciso III da Resolução CMN nº 1.645, de 06/10/89, a seguir transcrito:

*"III – Com vistas ao atingimento de seus objetivos, deverão as bolsas de mercadorias e de futuros promover a fiscalização direta e ampla de seus associados, podendo, para tanto, examinar livros e registros de contabilidade e outros papéis ou documentos ligados às atividades desses, mantendo à disposição do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários os relatórios de inspeção elaborados por seus fiscais ou auditores."*

Em 22/10/01 o processo foi distribuído ao Diretor-relator Sr. Marcelo Trindade (fls. 4.061), que deu o seu voto em 16/04/02, conforme extrato da ata de reunião do Colegiado Nº 16/02 (fls. 4.103).

No voto, aprovou o Relatório da Comissão, propondo responsabilizar a BM&F por descumprimento do inciso III da Resolução CMN nº 1.645/89, mas *"excluir do feito o Superintendente de Liquidação e Custódia à época dos fatos, Sr. Edemir Pinto, já que os 'Estatutos Sociais da BM&F', acostados às fls. 4062/4096, estabelecem que compete ao seu Superintendente Geral promover a fiscalização dos sócios da Bolsa, bem como das operações nela realizadas, sendo certo que o Superintendente Geral ao tempo das operações era o Sr. Dorival Rodrigues Alves, falecido em 08/04/99"*. Sugeriu também o encaminhamento de cópias do Relatório de Instrução à Secretaria da Receita Federal e à Secretaria de Previdência Complementar.

Em 10/10/02, o diretor Wladimir Castelo Branco Castro propôs a apensação dos Termos de Acusação elaborados pela SMI nos processos SP-2002/0029 e SP-2002/0030, dos quais era relator, aos autos do IA CVM nº 37/00 (fls. 4.114 e 4.115). Estes dois TA's já haviam sido reunidos em um único processo, conforme decisão do colegiado em 07/05/02 (vide ata da reunião do colegiado nº 19/02 – fls. 4.110). Os TA's também envolveram suspeitas de irregularidades no mercado futuro de Ibovespa na BM&F.

O processo SP-2002/0029 apresentou operações supostamente irregulares realizadas pelo Fundo de Pensão Multipatrocinado – Funbep no período de 02/01 a 30/06/99. Os negócios, intermediados pelas corretoras Bônus Commodities CM Ltda., Safic CVC Ltda. e Concórdia S/A CVMCC, trouxeram prejuízos relevantes à fundação, e há indícios de beneficiamento de clientes dessas corretoras, em vista da freqüência de perdas para a primeira e ganhos para os segundos. Em razão dessas suspeitas foram realizadas inspeções não apenas nas 3 intermediárias, mas em 12 corretoras supostamente envolvidas. Desses trabalhos concluiu-se que diversos intermediários não tinham nenhum controle de ordens, ou haviam destruído os formulários com os registros. Alguns apresentavam documentos com as ordens, mas os dados neles contidos não traziam informações fundamentais para o exame da seqüência de recepção das ordens e distribuição dos negócios fechados.

O processo SP-2002/0030 apontou indícios de irregularidades no período de 04/01 a 29/10/99, e envolveu os fundos de investimento Equity CP FMIA CL e Yar FMIA CL. Ambos eram administrados pela Equity CP CCV, e tiveram os negócios por ela intermediados. O fundo Equity CP FMIA CL incorreu em ajustes negativos constantes e substanciais em todo o período de análise, ao passo que o fundo Yar FMIA CL obteve seguidos ganhos nos ajustes diários desde sua constituição, em fins de agosto/99, até outubro/99. Novamente, do exame do registro das ordens das operações e da distribuição dos negócios, observou-se que o material obtido junto à corretora não continha as informações que permitissem uma análise conclusiva das suspeitas de que tais operações eram previamente combinadas de modo a beneficiar um cliente em detrimento do outro.

Em ambos os casos, pela omissão no exercício da fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa, concluiu-se que a BM&F e o Sr. Edemir Pinto, deveriam ser responsabilizados por infração aos incisos I e III da Resolução CMN nº 1.645/89.

O Colegiado da CVM aprovou a acusação contida nos TA's, mas manteve apenas a imputação por infração ao inciso III da Resolução CMN nº 1.645/89, à BM&F e ao Sr. Edemir Pinto (fls. 4.112 e 4.113) – na linha da decisão do colegiado adotada no âmbito no IA CVM nº 37/00. Também deu ciência da comunicação ao BACEN sobre o provável descumprimento da Resolução CMN nº 2.554/98, que dispõe sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos por parte de instituições financeiras e instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do

Brasil, por parte da Equity CP CCV S/A. Também acolheu a proposta de encaminhamento de cópia dos autos à Secretaria da Receita Federal e à Secretaria de Previdência Complementar, esta em relação às operações da Funbep.

Em ambos os Termos de Acusação a BM&F e seu Superintendente Geral, Sr. Edemir Pinto foram acusados de omissão no dever de fiscalização daquela bolsa, constituindo-se infração de mesma natureza daquela apontada no IA CVM nº 37/00.

Todavia, enquanto este último aborda operações com contratos futuros de Ibovespa ocorridas em 1998 (Previ – BB e Funcef), época em que o Sr. Edemir Pinto ainda não exercia o cargo de Superintendente Geral da BM&F, os TA's tratam de negócios com o mesmo ativo realizados pela Funbep e por fundos administrados pela corretora Equity em 1999, já sob a gestão formal do Sr. Edemir Pinto, que assumiu o cargo de Superintendente Geral da BM&F em abril de 1999.

Em face disso, foi aprovada na reunião do Colegiado de 10/10/02 a apensação dos processos SP-2002/0029 e SP-2002/0030 aos autos do IA CVM nº 37/00, sugerindo, em consequência, a intimação da BM&F e do Sr. Edemir Pinto para a apresentação de suas defesas, se assim o desejassem, da acusação de infração ao inciso III da Resolução CMN nº 1.645/89, por omissão no exercício da fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa. A intimação foi realizada em 04/11/02 (fls. 4.118 e 4.119).

Em 06/03/03 a BM&F e o Sr. Edemir Pinto apresentaram sua intenção de negociar a celebração de Termo de Compromisso em relação ao IA 37/00 (fls. 4.213 e 4.217). Apontaram os Indiciados, como elementos de sua proposta, a obrigação de editar e implementar, junto a seus associados, os princípios e as regras que decorram da Instrução CVM nº 382 e dos normativos que a sucederem e/ou complementarem quanto ao registro e controle de ordens, além de promover a publicação de material de cunho informativo para seus associados, bem como a organização de cursos e/ou seminários, objetivando intensificar o pleno desenvolvimento e conhecimento das regras e procedimentos aplicáveis ao registro e controle de ordens.

O Colegiado, em reunião realizada em 03/11/04, indeferiu a proposta de celebração de termo de compromisso, em face da gravidade das acusações, e por não atenderem aos objetivos da lei, restando de pronto o exame das razões de defesa apresentadas.

## **DA DEFESA**

Em 09/12/02 foi requerida e concedida a prorrogação do prazo de defesa no processo em tela (fls. 4.168/4.170). Em 07/02/03 foram apresentadas as defesas da BM&F e do Sr. Edemir Pinto (fls. 4.173 a 4.196).

Preliminarmente, os acusados argumentaram que, a despeito de algumas similaridades, os quatro casos são bastante distintos no que tange aos comitentes, às corretoras e à finalidade das operações e resultados. Alegaram que com a unificação de todos os casos, simplificando-os para a acusação comum de ausência de controle de ordens nos intermediários, houve uma restrição no direito de defesa, pela generalização de tudo o que foi discutido e apurado nos autos.

De início a defesa também citou que não existiu nenhum nexo de causalidade entre as irregularidades alegadamente praticadas pelos comitentes, todos inocentados, e a atuação da BM&F. Com efeito, a CVM teria ignorado tudo o que vinha sendo apurado em relação aos participantes, declarando que o quadro de indícios de suspeitas que se verificou em relação a esses decorria exclusivamente da postura omissiva da BM&F em relação às ordens.

Também foi considerado que a lógica adotada pela comissão de inquérito em relação a este tópico foi falha. Argumentou-se que o registro de ordens não visa evitar a ocorrência de casos de natureza fraudulenta, nos quais objetiva-se a ocorrência de resultados pré-combinados entre as partes, e que importa mais, em tais situações, a análise da conduta dos envolvidos e dos resultados de tal conduta. Ante a existência de indícios de irregularidades, seria imperativo à CVM prosseguir nas investigações, o que não ocorreu.

Foi citado, ainda, o fato de que a matéria objeto do presente PAS também o é no IA CVM nº 04/01, e que a BM&F seria duplamente apenada pela mesma conduta, caso prevaleça a pretensão punitiva que originou o presente feito.

Com relação à gestão do Sr. Edemir Pinto, argumentou a defesa que apenas parte das operações objeto do processo ocorreu após sua indicação para o cargo de Diretor Geral. A apensação dos Termos de Acusação nº SP2002/29 e SP2002/30 cumulou, de forma arbitrária, fatos ocorridos em momentos em que a BM&F se encontrava sob gestões distintas, englobando fatos ou atos que antecederam a nomeação do Sr. Edemir ao cargo. Em vista da extrapolação dos limites da culpabilidade individual, solicitaram a extinção do feito em relação ao Sr. Edemir Pinto.

No que tange ao estabelecimento da obrigação disposta no item III da Resolução CMN nº 1.645/89, a bolsa defendeu-se esclarecendo que tal normativo, assim como outros que dizem respeito à auto-regulação dos mercados da BM&F, não criou tipos legais expressos passíveis de punição, e, portanto, o enquadramento de tal conduta como punível fica prejudicado, tornando imperativa a extinção do presente processo. Alegou que não há como apenar a BM&F por descumprir o disposto na Resolução quando as condutas objeto da imputação nada têm a ver com a atividade genérica ali prevista.

Quanto ao mérito, argumentou que não foram estabelecidas pela CVM regras relativas ao estabelecimento e forma de fiscalização da BM&F em relação a seus associados, como sempre existiu no caso das bolsas de valores. Frisou que a CVM não dispunha, até o advento da Lei nº 10.303/01, competência para regular plenamente os mercados da BM&F, mas podia o órgão regulador ter estabelecido regras para os mercados futuros que regulava.

Expôs que a bolsa havia deixado transparente a forma de atuação de sua auditoria e os mecanismos e providências adotadas, e que a CVM jamais apresentou críticas a esses documentos. As razões pelas quais a BM&F alterou seu entendimento em relação ao disposto em seu próprio regulamento de operações, e outorgou liberdade para a definição de procedimento por parte de seus associados, foram baseadas nas peculiaridades dos mercados de derivativos, no perfil de seus clientes e na dinâmica imposta pro tais mercados.

Alegou, mais uma vez, que o presente inquérito padece de um vício incurável, pois apesar da existência de fortes indícios de irregularidades e pela utilização de "*laranjas*", o relatório passa, sem qualquer nexo de causalidade, à questão do registro de ordens na BM&F, com evidente inconsistência de argumento. Salientou que a ausência de mecanismos de controle de ordens não inviabilizou as investigações realizadas pela CVM, nem esteve relacionada com a maior ou menor facilidade de realização de operações dessa natureza.

Por fim, foi ressaltado que as condutas da BM&F e do seu Diretor Geral em nada favoreceram atuações irregulares de participantes do mercado, não havendo, também, dificultado a atuação desta Autarquia.

Em 02/12/04 a Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F e seu Diretor Geral, Edemir Pinto, alegaram que o presente processo relaciona-se com o PAS CVM Nº 04/01 e com o PAS CVM N SP2002/235, distribuídos a outro diretor-relator e ora em fase de apreciação de proposta de celebração de termo de compromisso. Assim, requerem a retirada deste PAS CVM Nº 37/00 de julgamento e a designação de um único relator para os três processos administrativos sancionadores citados com a sua unificação.

Na mesma data aditaram suas razões de defesa indicando diversas medidas adotadas nos últimos anos como a aprovação do Código de Ética dos participantes do mercado da BM&F, em 22/10/03, e a regulamentação dos procedimentos de inquérito e de processo administrativo, bem como com a adoção de critérios patrimoniais mais rigorosos e de novas regras de *compliance*, incluindo a definição de padrões mínimos de qualificação técnica e tecnológica para as instituições e para os profissionais que nelas atuam.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2004.

Eli Loria

Diretor-Relator

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 37/00 (incorporou o IA 03/01 e apensou os TA's dos processos SP-2002/0029 e SP-2002/0030)

**Indiciados:** Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F  
Edemir Pinto

**Relator:** Diretor Eli Loria

### VOTO

Senhores Membros do Colegiado,

Inicialmente, em relação às preliminares, coloca-se em discussão o requerimento de retirada do presente processo de julgamento e sua redistribuição, juntamente com os Processos Administrativos Sancionadores CVM Nº 04/01 e Nº

SP2002/00235, bem como a unificação dos três. De pronto me posiciono contra o pedido por entender que os fatos são distintos, podendo e devendo ser apreciados separadamente. Ademais, os processos encontram-se em fases distintas e aceitar o pleito da defesa traria prejuízos aos trabalhos desta Autarquia, acarretando tumulto processual.

Os defendentes também alegaram que estariam sendo duplamente apenados pela mesma conduta, em vista de a matéria objeto do presente processo já ser objeto do IA CVM nº 04/01. Ocorre, contudo, que nenhum desses processos chegou a ser julgado, e, portanto, não há o que se falar em repetição da pretensão punitiva pela mesma irregularidade.

Quanto à alegada nulidade do processo por inexistência de capitulação legal, é oportuno lembrar o art. 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que "*A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei de Sociedade por Ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades...*". Trata-se de imputação de infração ao dever de fiscalização por parte da BM&F e do Sr. Edemir Pinto, previsto no item III da Resolução CMN Nº 1.645/89. Portanto, não identifico qualquer ilegalidade na acusação que importe a sua nulidade e conseqüente arquivamento.

No que tange à referência ao princípio da ampla defesa, cumpre notar que o Relatório da Comissão de Inquérito individualizou cada um dos casos, e entendeu que tanto o IA CVM nº 37/00, quanto o IA CVM nº 03/01 e os TA's dos processos SP-2002/0029 e SP-2002/0030, tiveram como fulcro a inexistência de qualquer ação do ente auto-regulador no sentido de coibir a eventual ação ilícita de seus membros.

Apesar de a defesa alegar de que, a despeito de algumas similaridades, os quatro procedimentos ora integrados seriam bastante distintos no que tange aos comitentes, às corretoras e mesmo às finalidades das operações realizadas, entendo que não mais se discute a atuação daqueles comitentes envolvidos, das corretoras intervenientes, e dos resultados auferidos, visto que nenhum desses foi responsabilizado no relatório aprovado pelo então diretor-relator.

O ponto em questão centra-se na omissão ou não do dever de fiscalização da BM&F, e este tópico é claramente comum em todos os casos.

Com referência à argumentação de que teria havido extrapolação dos limites da culpabilidade individual em relação ao Sr. Edemir Pinto, pois apenas parte das operações objeto dos Termos de Acusação nº SP2002/29 e SP2002/30 ocorreram no momento em que a BM&F se encontrava sob sua gestão, entendo que os fatos e atos que antecederam a nomeação do Sr. Edemir ao cargo de Superintendente Geral foram integralmente por ele corroborados após sua investida no cargo, como o exemplo de seu depoimento à comissão de inquérito (fls. 1011), e das correspondências 020/99-DG e 059/99-SLC, citadas na própria defesa.

A par disso, o julgamento de suas responsabilidades deve-se exclusivamente a partir da data em que o Sr. Edemir Pinto assumiu a Superintendência Geral da BM&F, em 16/04/1999, e não pelo período em que seu antecessor ali esteve.

No mérito, avalio que, apesar de não haver à época uma norma específica da CVM tratando da questão da exigência de documentos que registrassem as condições e características de ordens por parte das corretoras de mercadorias, a existência de tais controles era fundamental para a realização de qualquer trabalho de auditoria.

Não há referências nem evidências de que a BM&F desenvolveu naquele período uma atividade contínua de fiscalização e auditoria em seus associados, como prevê o inciso III da Resolução CMN nº 1.645/89. Tal aspecto também não foi sequer citado pela defesa, o que nos leva a conclusão de que a prática não era recorrente.

Todavia, cabe expor algumas características operacionais dos mercados da BM&F. No período em questão, entre 1998 e 1999, a bolsa não exigia que suas associadas fizessem quaisquer registros das ordens enviadas por clientes. Também permitia que as corretoras especificassem os comitentes compradores e vendedores dos contratos negociados até o fim do expediente. Havia, adicionalmente, uma grande liberdade para que as corretoras repassassem contratos fechados por seus operadores para clientes de outras corretoras. As regras para a consecução desses repasses eram flexíveis, e as corretoras apenas registravam tais transferências nos sistemas da bolsa, sem necessidade de outros controles. Finalmente, existiam casos de preferência de alguns operadores na determinação de suas contrapartes.

Os resultados das inspeções realizadas pela CVM em várias corretoras membro da BM&F, aliados às citadas características, nos permite entender como determinadas corretoras de mercadorias, em combinação com alguns de seus clientes, puderam estabelecer facilmente esquemas de "*esquenta-esfria*" e práticas não equitativas.

A ausência dos controles de ordens permitia que se distribuisse, à conveniência das partes, negócios ganhadores e perdedores, sem a necessidade sequer de preparação de ordens *ad hoc*, a fim de justificar operações irregulares, conforme sugerido pela defesa.

A apuração de tais irregularidades foi também prejudicada pelos constantes repasses de negócios, ganhadores ou perdedores, para outras corretoras participantes desses esquemas, procedimento este que buscava confundir a auditoria nesses intermediários e clientes.

A bolsa não evitou que tais esquemas fossem montados e não se preocupou nem exigiu que seus membros cumprissem critérios eqüitativos de execução de negócios.

Entretanto, a partir dos dois últimos anos, cada um desses problemas foi paulatinamente atacado pela BM&F, como será apontado na seqüência, contrariando o seu entendimento anterior de que a dinâmica dos mercados futuros inviabilizava o imediato registro de ordens, de que a especificação de comitentes em curto espaço de tempo traria transtornos aos *back-offices* das corretoras, e de que a cultura dos operadores nas rodas de negociações não permitia aperfeiçoamentos nos registros dos repasses de negócios.

Com a edição da Lei nº 10.303/01, que entre outros aspectos alterou a Lei nº 6.385/76, foi estendido o conceito de valor mobiliário a ser disciplinado e fiscalizado pela CVM, que passou a incluir todos os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários (inciso VII do Art. 2º), além de todos os outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes (inciso VIII do Art. 2º).

A CVM, que até então regulava e fiscalizava somente os derivativos referenciados em valores mobiliários e que se resumiam em contratos cujos ativos objeto eram índices de ações, passou a ser responsável por todos os demais contratos derivativos lá negociados e registrados.

Cabe ressaltar que somente em 2002, com a edição da Instrução CVM nº 379/02, a BM&F passou a encaminhar os trabalhos de auditoria efetuados, como previsto na norma:

*"Art. 1º As bolsas de valores, as bolsas de mercadorias e futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação...*

*Art. 2º As pessoas mencionadas no art. 1o desta Instrução, no âmbito de suas respectivas competências, estão obrigadas a encaminhar à CVM:*

...

*II – mensalmente, até o quinto dia útil do mês subsequente:*

...

*b) relatório sobre as auditorias concluídas no período, mencionando os intermediários auditados, o escopo do trabalho realizado, o período abrangido, o resultado final e as providências adotadas."*

Por outro lado, em relação à obrigatoriedade da existência do registro de ordens por partes das corretoras associadas à BM&F, valem ser citados dois aspectos. O primeiro deve-se ao fato de haver previsão em seu Regulamento de Operações, vigente à época dos fatos e não revogado formalmente, do compulsório registro das ordens. Disponham o caput e § único do art. 5º que "... as corretoras de mercadorias deverão registrar ordens de compra e venda imediatamente após o seu recebimento, contendo, obrigatoriamente, no mínimo, os dados estabelecidos pela bolsa" e que "todas as ordens registradas deverão permanecer à disposição do cliente e da bolsa, pelo prazo mínimo de um ano contado da data de sua emissão".

Apesar do entendimento emanado do Superintendente Geral de que as características e dinâmica dos mercados futuros não permitiam o registro instantâneo das ordens enviadas pelos clientes para as corretoras, e de que a adoção de tais procedimentos deveria ser entendida apenas como controle das corretoras e não como exigência da BM&F, conforme disposto nos diversos ofícios circulares e correspondências enviadas aos associados, e exaustivamente comentados no relatório da comissão e na defesa, competia privativamente ao Conselho de Administração da bolsa a aprovação de qualquer alteração do regulamento vigente, conforme dispunha o Estatuto Social, Art. 51, inciso II (fls. 4.077 e 4.078).

Essas alterações nunca foram aprovadas formalmente pelo Conselho, e, portanto, tal liberalidade representava a opinião do Superintendente Geral da BM&F e não a da bolsa. Com efeito, buscou-se justificar as falhas na fiscalização



e no exame dos livros das associadas, pois os registros que comprovariam a correta distribuição equitativa de ordens e negócios fechados simplesmente não existiam.

Em segundo lugar deve-se considerar que a Instrução CVM nº 220/94, apesar de ter sido desenhada exclusivamente aos moldes e características das bolsas de valores, dispunha no caput do art. 2º:

*"Art. 2º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas de valores, as sociedades corretoras e os demais participantes que atuem diretamente nos recintos ou sistemas de negociação da bolsa devem estabelecer regras e parâmetros relativos ao recebimento, registro, prazo de validade, prioridade, execução, distribuição e cancelamento de ordens".*

A mesma norma também estatuiu a aplicação dos termos, no que coubesse, aos demais intermediários que integrassem o sistema de distribuição de valores mobiliários, como mostra o art. 16 da mesma norma:

*"Art. 16. As disposições constantes desta Instrução aplicam-se, no que couber, às entidades ou associações que regulem mercados organizados, bem como aos demais integrantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários previstos no inciso III do artigo 15 da Lei nº 6.385/76."*

Até a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, que incluiu como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários as corretoras de mercadorias, os operadores especiais e as Bolsas de Mercadorias e Futuros (inciso VI do Art. 15), tais obrigações não eram devidas pelas corretoras de mercadorias chamadas 'puras'.

Mas deve ser levado em consideração que algumas associadas da BM&F, apesar de terem o título de corretoras de mercadorias, são constituídas como corretoras ou distribuidoras de valores, devidamente autorizadas a operar pelo Banco Central do Brasil e pela CVM.

O disposto no referido artigo demonstra a necessidade de aplicação do disposto na Instrução a todo e qualquer participante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

A Instrução CVM nº 362, de 05/03/02, por seu turno, editada logo em seguida a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, estabeleceu regras transitórias a serem observadas pelas bolsas de mercadorias e de futuros, em específico em relação ao disposto na Instrução CVM nº 220/94.

*"Art. 1º Aplicam-se às bolsas de mercadorias e de futuros, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 220, de 15 de setembro de 1994 e na Resolução CMN nº 2.690, de 28 de janeiro de 2000."*

Com a edição da Instrução CVM nº 382/03, revogada pela Instrução CVM nº 387/03, posteriormente alterada pela Instrução CVM nº 395/03, tais obrigações para as bolsas de mercadorias e futuros e seus associados ficaram mais explícitas, e foi eliminada qualquer dúvida de que, a despeito das diferenças entre os mercados e participantes das bolsas de valores e das bolsas de mercadorias e futuros, é imperativo a adoção de um padrão mínimo de controles.

*"Art. 1º Esta Instrução estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários, em pregão e em sistemas eletrônicos de negociação e de registro em bolsas de valores ou em bolsas de mercadorias e futuros."*

Por outro lado, é de conhecimento público que a BM&F têm despendido esforços para ampliar a atividade auto-reguladora a que lhe foi atribuída. Entre essas medidas, algumas se pautaram na melhoria de condições relativas à negociação em seus pregões.

Exemplos disso foram a introdução de um identificador individual para cada um de seus operadores, composto de três letras, em substituição ao número da corretora. Tal mudança permitiu à bolsa apurar eventuais concentrações de negócios entre operadores, e evitar que houvesse preferência por operador contraparte nas negociações, a partir do monitoramento por novos sistemas de gravação de imagens e de voz no ambiente do pregão.

A bolsa também proibiu a atuação de operadores autônomos sem vínculo empregatício com as associadas e que as comunicações com o pregão viva-voz fossem feitas diretamente por clientes, buscando trazer equidade no tratamento dispensado a todos os clientes.

Também foram introduzidas medidas objetivando evitar que negócios fossem registrados no pregão fora dos preços apregoados, e novas regras de repasse foram introduzidas com o estabelecimento de horários-limites para repasse, e

a exigência de indicação da corretora destino do repasse no próprio cartão de negociação.

Foram ainda definidas regras de limites diários para o registro de operações de *swap* e de opções flexíveis.

A BM&F imputou punições a operadores de pregão e corretoras por problemas relacionados com a forma de atuação no pregão viva-voz propriamente dito, ainda que poucos tenham sido os casos de punição de associadas e dirigentes de associadas por questões relacionadas com o descumprimento da correta distribuição de ordens de clientes e dos respectivos negócios gerados.

Outras medidas no âmbito da redução do risco sistêmico também foram adotadas, como a implementação de limites de alavancagem dos membros de compensação baseados na apuração do *value at risk* – VAR, a determinação de limites de posições em aberto para os contratos de juros e câmbio baseados no VAR, a criação dos Participantes com Liquidação Direta – PLD's e a adoção do sistema de monitoramento de concentração de posições com base na exposição a fatores de risco.

A bolsa também implementou alterações de ordem administrativa, criando uma Diretoria Colegiada, um Comitê Interno de Risco e um Conselho e uma Câmara Consultiva. Em outubro de 2003 aprovou o Código de Ética dos Participantes dos Mercados da BM&F, que visa o aprimoramento das condutas e a adoção das melhores práticas pelos participantes, juntamente com a criação de um Comitê de Ética e de um Código de Conduta BM&F para seus administradores e funcionários.

Mais especificamente em relação às normas que regulamentaram as ordens, os repasses de operações realizadas e o uso do sistema de gravação de ordens, o Conselho de Deliberação da BM&F, em 23/09/03, tratou das condições de operacionalização dessas atividades.

Cabe destaque a criação de janelas de especificações de negócios por parte dos intermediários, o dever de registro no próprio cartão de negociação se o negócio se destina a repasse para outro intermediário ou a Participação com Liquidação Direta - PLD, e mais significativo: que as corretoras deverão efetuar o registro de ordens recebidas de clientes, em formulários próprios ou em meio eletrônico, contendo informações mínimas que permitam identificar a seqüência do recebimento dessas ordens, e mantenham tais registros pelo prazo de cinco anos.

No caso em comento, a despeito de haver fortes indícios de que as operações descritas em cada um dos quatro processos aqui reunidos, que tiveram a participação de diversas corretoras associadas da BM&F e investidores, tenham sido previamente combinadas de modo a beneficiar determinados clientes em detrimento de outros, as provas cabais que comprovariam os supostos esquemas nunca existiram, ou não traziam os elementos fundamentais para se chegar a tal conclusão. E as provas seriam os registros das ordens dadas por cada um dos clientes aos respectivos intermediários, que a BM&F, a seu ver, à época, entendeu desnecessários.

Concluindo, ainda que seja fato que houve, no período objeto deste processo, descumprimento por parte dos indiciados do disposto na norma apontada, admito que a BM&F, ainda que tardiamente e pressionada pela edição de normativos específicos por esta CVM, inseriu cláusulas em seus regulamentos que obrigam seus associados a registrarem compulsoriamente toda e qualquer ordem emanada de seus clientes, além de outras medidas que passaram a permitir o pleno exercício de fiscalização das operações cursadas em seus recintos e sistemas de negociação.

Pelas razões expostas, de acordo com o previsto no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, VOTO no sentido de Absolver a Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F e o Sr. Edemir Pinto, atualmente Diretor Geral da BM&F, da imputação de omissão no exercício de fiscalização das operações com contratos futuros de Ibovespa.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2004.

**Eli Loria**

**Diretor-Relator**

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 37/00

Eu acompanho o voto do Diretor-relator, senhor presidente.

Wladimir Castelo Branco Castro

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Sergio Eduardo Weguelin Vieira na Sessão de Julgamento de 09/12/2004.

Senhor presidente, eu acompanho o voto do Diretor-relator.

Sergio Eduardo Weguelin Vieira

DIRETOR

Declaração de voto da Diretora Norma Jonssen Parente na Sessão de Julgamento de 09/12/2004.

*1. Acompanho, sem reservas, o voto do Diretor-Relator no que tange às preliminares argüidas pelos defendentes, a saber, (i) necessidade de reunião dos processos, (ii) aplicação de dupla penalidade pela mesma conduta, (iii) nulidade do processo por inexistência de capitulação, (iv) violação da ampla defesa e (v) a restrição da culpabilidade do Sr. Edemir ao período em que efetivamente ocupou o cargo de diretor da Bolsa de Mercadorias & Futuros.*

*2. Quanto ao mérito, todavia, divirjo do Relator. Este, nada obstante ter reconhecido a ausência de condições mínimas para controle das operações realizadas na BM&F, restou convencido de que a posterior melhoria das práticas dessa entidade foi motivo bastante para absolvê-la.*

*3. Sou forçada a discordar deste entendimento, pois o escopo deste processo não são as condutas atuais da BM&F e sim aquelas praticadas em determinado período no passado. A despeito das novas medidas adotadas, por sinal louváveis, não podem passar despercebidas as irregularidades e omissões já ocorridas.*

*4. Com efeito, os autos noticiam inúmeros indícios de irregularidades. De todos os dados extraídos do extenso trabalho investigativo realizado neste caso, chama a atenção, em especial, a existência de quatro grupos de operações bastante peculiares, nitidamente distintos dos demais negócios realizados no mercado.*

*5. O primeiro deles envolveu a PREVI, que realizou operações de day-trades altamente lucrativas para clientes de um número restrito de corretoras, a saber, Bônus, Umuarama, Safic e Prosper. É válido ressaltar que o institucional, apesar de poder operar por diversas corretoras associadas à BM&F, sempre atuou pela Planner, uma corretora não habilitada na Bolsa e que, por essa razão, repassava as ordens a outros intermediários.*

*6. Outro grupo de operações teve como comitente a FUNCEF, atuando exclusivamente através da Brascan Futuros Ltda., também sofrendo significativas e reiteradas perdas em favor de clientes de poucas corretoras (Safic, Bônus, São Paulo e BCCN). Note-se que as contrapartes destas operações muitas vezes foram pessoas cadastradas às vésperas das negociações, sem experiência de mercado, e que ainda assim obtiveram altíssimos lucros nos ajustes diários.*

*7. Outro fundo de pensão, o Fundo de Pensão Mútuo Patrocinado, também experimentou prejuízos em transações similares. Nesta oportunidade, os negócios foram intermediados pelas corretoras Bônus, Safic e Concórdia, havendo forte indício de beneficiamento de alguns de seus clientes.*

*8. Por fim, os fundos de investimentos Equity CP FMI ECL e Yar FMI ECL realizaram transações cujos resultados foram invariavelmente favoráveis a este último. Ambos eram administrados pela Equity CP CCV, que intermediou os negócios.*

*9. Houve, em todas estas operações, uma improvável coincidência de contrapartes, prazos, preços, volumes e intermediários. Isso autoriza a presunção de que o real propósito das operações era mascarar uma transferência ilícita de recursos, através de resultados previamente estipulados entre as partes.*

*10. Evidentemente, a maior reprovação deve recair sobre os destinatários destas operações, aqueles que de fato obtiveram um proveito econômico irregular. Ainda assim, a BM&F tem sua parcela de culpa, pois este esquema só pôde ser levado a efeito porque a instituição, à época, não possuía meios de controle e se omitiu em seu dever de fiscalização.*

*11. Prova maior disto é a inexistência de relógio datador e registro de ordens, que poderiam ou não ser instituídos, a critério das corretoras. Mais do que simplesmente negligente, a Bolsa de Mercadorias & Futuros, de acordo com o Sr. Edemir Pinto, era manifestamente avessa à idéia de instituição destes mecanismos, como demonstram os*

documentos de fls. 956 e 1.872.

12. Esta postura, todavia, não se coaduna com o teor do art. 5º, caput e parágrafo único, do Regulamento de Operações da BM&F vigente à época dos fatos, o qual exigia o registro de ordens e sua manutenção pelo prazo mínimo de um ano.

13. Não bastasse o Regulamento de Operações, a Lei nº 10.303/01 e os normativos da CVM dela decorrentes, dentre outras conseqüências, impuseram maior rigor ao mercado de contratos futuros e outros derivativos, o que não significa, absolutamente, que antes de vigerem estes dispositivos fosse possível prescindir de quaisquer medidas de controle sobre o mercado.

14. É oportuno destacar que, mesmo antes da edição dos dispositivos citados, o dever de fiscalização que recai sobre a BM&F já existia, por força da Instrução CVM nº 220/94 e da Resolução CMN nº 1.656/89, atualmente revogadas, mas vigentes à ocasião dos fatos.

15. Estes normativos vieram a complementar a Resolução CMN nº 1.645/89, cujo propósito era exatamente disciplinar o funcionamento das bolsas de mercadorias e futuros, razão pela qual, por exemplo, exigia:

I – As bolsas de mercadorias e de futuros deverão prever, em suas normas operacionais, dispositivos que possibilitem prevenir ou corrigir situações anormais de mercado que possam configurar infrações a normas legais ou regulamentares, ou que consubstanciem práticas não eqüitativas, modalidades de fraude ou manipulação.

II – Competirá às bolsas de mercadorias e de futuros, quando detectada qualquer das ocorrências previstas no item anterior, adotar providências que estabeleçam o regular funcionamento do mercado respectivo, devendo o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários – essa última quando o objeto da ocorrência estiver referenciado em qualquer dos valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 07.12.76 - ser imediatamente cientificados das irregularidades verificadas e das medidas corretivas empreendidas.

16. Como exigia a Resolução aludida, a BM&F chegou a incluir em seu Regulamento de Operações algumas inovações positivas, por exemplo o já citado art. 5º, caput e parágrafo único. Ocorre que estes mecanismos, na prática, eram desrespeitados sem qualquer constrangimento.

17. Alegava-se que a estrutura do mercado de futuros não comportaria tais aperfeiçoamentos, afirmação esta que o tempo veio a revelar não ser verdadeira. É óbvio: a manutenção de condições eqüitativas de negócios é um dever impreterível da BM&F e não pode ser afastado em nome das características do mercado – é a Bolsa quem deve regular o mercado, não o inverso.

18. Ademais, tanto era possível mudar a estrutura existente, que assim foi feito, sendo essa, aliás, a razão que levou o Diretor-Relator a absolver a Bolsa e seu responsável técnico das imputações contidas neste processo.

19. A adoção de medidas salutares por parte da BM&F, ainda que tardiamente, se, por um lado, expunge as práticas irregulares do passado, por outro, não há de ser desconsiderada. Com efeito, a mera instauração do presente processo parece ter produzido efeitos educativos, levando a bolsa a rever antigas posições e instituir medidas de controle e fiscalização. É por conta destes fatos que sugiro uma punição tênue, ao contrário do que normalmente faria diante de fatos de tamanha gravidade.

20. Diante do exposto, **VOTO** pela aplicação da pena de advertência à Bolsa de Mercadorias & Futuros e ao Sr. Edemir Pinto.

Rio de Janeiro, 09 de dezembro de 2004.

**NORMA JONSSSEN PARENTE**

**DIRETORA**

**Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, na sessão de julgamento de 09 de dezembro de 2004.**

Acompanho o voto do Diretor Relator no que toca à rejeição das preliminares argüidas pelos acusados. Quanto ao mérito, acompanho sua conclusão pela absolvição, mas por fundamentos diversos dos constantes de seu voto.

Concordo com a afirmação da Diretora Norma Parente de que a simples instauração deste processo já produziu

efeitos expressivos na postura da BM&F, no sentido de buscar o aprimoramento de seus sistemas de controle. A conduta do acusado, posteriormente aos fatos, é um dado importante a ser avaliado pelo julgador.

Em direito penal – cujos princípios, como se sabe, guardam estreita relação com o processo administrativo sancionador – a conduta posterior é sempre causa de diminuição de pena (cf. art. 16 do Código Penal<sup>1</sup>), podendo ainda, dependendo do caso, constituir-se em circunstância atenuante da conduta apontada como indevida (art. 65, III, "b" do Código Penal)<sup>2</sup>.

Todavia, a conduta posterior, por mais ampla e reparatória que seja, não exclui a ocorrência do ilícito, porque não se confunde com a desistência voluntária ou com o arrependimento eficaz, caso em que se poderia, eventualmente, cogitar de ausência de tipicidade<sup>3</sup>. Fundamentalmente, tanto a desistência voluntária quanto o arrependimento eficaz<sup>4</sup> são anteriores à produção do resultado dos fatos tidos por ilícitos, o que não me parece ter se verificado aqui.

Nesse sentido, já decidiu o e. Superior Tribunal de Justiça que *"O ressarcimento do prejuízo, após a consumação do delito de apropriação indébita, antes ou depois do recebimento da denúncia, não tem o condão de extinguir a punibilidade do agente, podendo incidir, apenas, como causa de diminuição de pena – na modalidade de arrependimento posterior – ou circunstância atenuante."* (HC 19.817/SP, DJ de 02/09/2002, Relator Ministro Gilson Dipp, com extensa jurisprudência citada).

Parece-me ter sido este, o do arrependimento posterior, o principal fundamento utilizado pelo voto do Diretor Relator. A BM&F, em seu comportamento posterior aos fatos aqui narrados, demonstrou e continua demonstrando, uma preocupação permanente com o aprimoramento de seus sistemas e controles internos. A meu ver, entretanto, tal preocupação posterior, por si só, não seria capaz de afastar a ilicitude das condutas aqui analisadas, porque, à semelhança do que se passa no direito penal, não se equipara à desistência voluntária ou ao arrependimento eficaz.

O colegiado da CVM, por duas vezes, uma delas inclusive com a minha participação como Diretor, aprovou relatórios da Comissão de Inquérito relacionados às imputações ora feitas à BM&F. Os fatos examinados nestes autos foram investigados anteriormente à edição da Deliberação 457/02, quando o Colegiado tinha uma função tríplice em processos administrativos como este: primeiro, aprovava a abertura do inquérito; depois, aprovava ou rejeitava as conclusões da Comissão de Inquérito; e, por fim, reunido em sessão de julgamento, apreciava os autos do processo e punia ou não os acusados.

A Deliberação 457, editada na gestão do Presidente Cantidiano, teve como objetivo, exatamente, evitar essas seguidas intervenções do Colegiado, seja pelo atraso que provocavam no curso normal do processo, seja porque a aprovação do relatório da Comissão de Inquérito transmitia a impressão de algum pré-julgamento por parte do Colegiado, ou poderia representar um constrangimento à apreciação isenta do processo, no momento da aplicação das penas. A Deliberação 457 delegou inteiramente à área técnica a decisão de instauração ou não de processo administrativo, com a finalidade de remediar essa situação.

Mas, particularmente, não compartilho e não compartilava da opinião de que o Colegiado pudesse sentir-se vinculado de qualquer forma à anterior aprovação de relatório da Comissão de Inquérito. Se assim fosse, haveria um índice enorme de condenações da CVM reformadas pelo Conselho Federal de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, o que não ocorre. Na verdade, o Colegiado sempre foi muito sensível, e tem procurado manter-se assim, às defesas apresentadas pelos acusados, buscando a aplicação correta das normas ao caso concreto.

No caso destes autos, tenho mais uma oportunidade de comprovar minha impressão, pois concordo com a conclusão do Diretor Relator pela absolvição dos acusados, muito embora tenha eu próprio votado pela aprovação do relatório da Comissão de Inquérito em outra ocasião.

Quando foi aprovada a instauração deste processo administrativo, imputou-se à BM&F a acusação de omissão na fiscalização de operações. Este, contudo, não me parece ter sido o melhor caminho. A acusação dá a impressão de que a Bolsa era, àquele tempo, um *"território sem dono"*, um ambiente sem ordem alguma, onde qualquer um poderia fazer o que bem entendesse. Não posso crer que isso corresponda à verdade. Fosse isso verdade, não teríamos aqui 3 ou 4 inquéritos, mas sim um único inquérito, com uma acusação muito genérica e, antes disso, teríamos até uma ordem por parte da CVM de interrupção das atividades da BM&F, por incapacidade de atuação.

A BM&F não realizou operações irregulares, nem se apropriou de receitas indevidas. Quem o fez, segundo os indícios apurados pela CVM, foram os destinatários das operações, i.e., as pessoas que operaram, os corretores que intervieram nas operações, os beneficiários, mas não a BM&F em si mesma.

Se, por um lado, concordo que as operações aqui relatadas contêm indícios de irregularidades, e que houve perdas financeiras por causa disso, por outro lado penso que punir a BM&F por essa razão e considerar, com isto, que foi

cumprida a função da CVM, não me parece a forma adequada de enfrentar a matéria. Não me parece adequado punir a BM&F porque ali, no recinto da bolsa, aconteceram operações que não deveriam ter acontecido, sem provar-se falha específica da bolsa em relação a tais operações. Caso contrário, em todos os casos em que a CVM observasse a prática de operações irregulares, deveria punir a bolsa em que ocorressem.

A meu ver, acertado seria que puníssemos quem, efetivamente, obteve os ganhos indevidos. A não ser que houvesse prova — que inexistente — de que a Bolsa se omitiu em relação às operações específicas examinadas nestes autos, abandonando o padrão que adotava nas demais operações.

Se, entretanto, entende-se que a BM&F poderia ter atuado melhor como um todo em relação ao conjunto das operações que se processavam — isto é, em relação àquelas examinadas nestes autos e também àquelas centenas de milhares de operações que cursaram corretamente, sem que houvesse indícios de fraude ou de ganhos indevidos — então cumpria à CVM determinar a correção de procedimentos ou, se os entendesse incorrigíveis, adotar uma medida muito mais enérgica do que simplesmente aplicar uma punição à BM&F. Refiro-me a uma ordem de paralisação de operações, ou algo similar.

No entanto, isso nunca foi cogitado pela CVM porque, ao contrário, a BM&F tem crescentemente cumprido sua finalidade e contribuído para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, talvez em parte motivada por uma fiscalização mais atenta da CVM, como inclusive corrobora o presente processo, o que fez com que hoje todos tenhamos uma instituição melhor do que tínhamos então.

Assim, no caso concreto, não vejo como apenar a BM&F por uma conduta genérica de não-fiscalização, se a conduta da BM&F foi sempre adotada com o assentimento da CVM.

De sorte que, com essas observações — e insistindo que também concordo com as afirmações da Diretora Norma Parente de que a CVM não deve considerar o comportamento posterior do acusado senão como atenuante ou como fato que extingue a punibilidade pela conduta indevida — entendo que, no caso concreto, a imputação que se fez à BM&F não foi adequada, pois não contém um tipo condizente com a conduta que se imputa ao acusado.

Por conta, assim, desse particular motivo, que difere, em certa medida, daquele adotado no voto do Diretor Relator, acompanho seu voto na conclusão.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

---

1 "Art. 16. nos crimes cometidos sem violência ou grave ameaça à pessoa, reparado o dano ou restituída a coisa, até o recebimento da denúncia ou da queixa, por ato voluntário do agente, a pena será reduzida de um a dois terços"

2 "Art. 65. São circunstâncias que sempre atenuam a pena:(...) III – ter o agente:(...) b) procurado, por sua espontânea vontade e com eficiência, logo após o crime, evitar-lhe ou minorar-lhe as conseqüências, ou ter, antes do julgamento, reparado o dano; (...)"

3 "Art. 15. O agente que, voluntariamente, desiste de prosseguir na execução ou impede que o resultado se produza, só responde pelos atos já praticados".

4 Sobre a diferença entre desistência voluntária e arrependimento eficaz, confira-se: "Tem lugar quando o agente, tendo já ultimado o processo de execução do crime, desenvolve nova atividade impedindo a produção do resultado. Enquanto a desistência voluntária tem caráter negativo, consistindo em o agente não continuar a atividade inicialmente visada, o arrependimento ativo tem natureza positiva: exige o desenvolvimento de nova atividade." (Código Penal Anotado, Damásio E. de Jesus, pp. 56)