

## EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 20/03

Acusados: Adipar DTVM Ltda.  
Alexandre Carvalhido de Souza  
Arrow CCVM S.A.  
Cezar Pereira de Oliveira  
Gilberto Braz da Cunha Filho  
Mário Massao Murata  
Marta Flores Moreira  
Roberto Della Piazza

Ementa: Realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, em prejuízo dos segurados do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV. Inabilitação, multa e absolvições.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos, considerando a primariedade dos acusados e a gravidade das condutas, e com fundamento no art. 11, inciso II e § 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

a) aplicar à acusada Arrow Corretora de Câmbio e Valores S.A a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I e conceituada na letra "c" do item II, ambos da Instrução CVM Nº 08/79, e considerada infração grave nos termos do item III do mesmo normativo;

b) aplicar ao acusado Alexandre Carvalhido de Souza, na qualidade de diretor e acionista majoritário da Arrow CCV S.A, pena de inabilitação por dois anos para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal, de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I e conceituada na letra "c" do item II, ambos da Instrução CVM Nº 08/79, e considerada infração grave nos termos do item III do mesmo normativo;

c) absolver os acusados Adipar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Cezar Pereira de Oliveira, Gilberto Braz da Cunha Filho, Mário Massao Murata, Marta Flores Moreira e Roberto Della Piazza de todas as acusações que lhes foram imputadas; e

d) encaminhar cópia do processo para a Secretaria da Previdência Complementar – SPC, bem como enviar correspondências complementares aos órgãos já encaminhados para a Secretaria da Receita Federal, para o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF e para a Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM interporá recurso de ofício das absolvições proferidas.

Presente a procuradora federal Milla de Aguiar Vasconcelos Ribeiro, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Eli Loria, relator, Eliseu Martins, Marcos Barbosa Pinto, Otávio Yazbek e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2009.

Eli Loria

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 20/03**

Interessados: Adipar DTVM Ltda.  
Gilberto Braz da Cunha Filho  
Marta Flores Moreira  
Arrow CCVM S.A.  
Alexandre Carvalhido de Souza  
Cezar Pereira de Oliveira  
Mário Massao Murata  
Roberto Della Piazza

Relator: Diretor Eli Loria

**RELATÓRIO**

O Processo Administrativo Sancionador CVM N° 20/03 foi instaurado para apurar eventual ocorrência de irregularidades em operações intermediadas pela Arrow Corretora de Câmbio e Valores S/A ("ARROW"), em prejuízo do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV, nos termos da PORTARIA/CVM/SGE/N°98, de 29/07/03, acostada às fls.1, modificada pela PORTARIA/CVM/SGE/N° 223, de 12/12/05, acostada às fls.1243, e pela PORTARIA/CVM/SGE/N°133, de 12/09/06, acostada às fls.1372.

Em reunião realizada em 12/11/02, o Colegiado da CVM, acompanhando o voto do então diretor-relator, conforme extrato de ata às fls.12/19, aprovou a proposta de instauração de inquérito administrativo. A Comissão responsável pela condução do presente processo apresentou seu Relatório de fls. 841/876, em 10/08/04, e, após manifestação da Procuradoria Federal Especializada (PFE-CVM) (fls.893/896), foram enviados ofícios à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro (fls.897/898), à Secretaria da Receita Federal (fls.899) e ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF (fls.900).

A Sprind DTVM ("SPRIND"), juntamente com seu sócio-gerente, Carlos Alberto Neves de Queiroz, bem como a Trexey Investment S.A. ("TREXEY"), em conjunto com seu diretor, Oscar Julio Larraura Pampillon, solicitaram a celebração de termo de compromisso (fls. 1094/1098, complementado às fls. 1152/1156 e fls. 1134/1137), nos termos da Lei nº 6.385/76. O então diretor-relator solicitou manifestação da PFE-CVM (fls.1132) e o Colegiado, em reunião realizada em 14/06/05, acompanhando o voto do diretor-relator, aprovou as propostas apresentadas, consoante extrato acostado às fls. 1165, encontrando-se a publicação às fls. 1166. O Colegiado da CVM, após aprovar a prorrogação do prazo para cumprimento do Termo de Compromisso, conforme extrato da ata da Reunião do Colegiado, de 25/04/06 (fls.1276/1277), atestou o seu cumprimento, sendo o firmado por TREXEY e seu diretor em 18/10/05 e o firmado por SPRIND e seu sócio-gerente em 09/01/07 (fls.1413/1414).

Em 14/11/05, o então diretor-relator determinou à área técnica a reapreciação da matéria (fls.1293). A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI se manifestou pelo MEMO/CVM/SMI/N°05/2006, de 11/05/06, acostado às fls.1284 e seguintes, acostando MEMO/PFE-CVM/CJU-1/N°49/06, de 10/02/06, concluindo pela inaplicabilidade de responsabilização na forma do art. 6º da Instrução CVM nº 301/99. O então diretor-relator acolheu o entendimento da SMI e ordenou o seguimento do feito. Ainda em 14/11/05, o então diretor-relator, conforme despacho às fls.1239, determinou à Comissão de Inquérito a realização de diligências junto à ANDIMA para verificar como se deu a formação de preço das debêntures da Sultepa (Sult13) no período de um ano antes e após as negociações cujos preços foram entendidos como irregulares.

Em atenção ao pedido de diligências, foram solicitadas informações à CETIP, OFÍCIO/CVM/SFI/GFE-5/N°154/05

(fls.1244), em 28/12/05, e OFÍCIO/CVM/SFI/GFE-5/Nº021/06 (fls.1258), em 19/04/06, tendo a Comissão de Inquérito elaborado relatório de cumprimento de diligências, em 23/10/06, acostado às fls. 1373/1379.

Tendo sido a mim redistribuído o presente Processo Administrativo Sancionador, determinei a intimação dos acusados para que tomassem ciência do cumprimento da diligência determinada pelo então diretor-relator, sendo os indiciados intimados da existência de novos elementos nos autos (fls.1454/1461).

## **ORIGEM**

Uma inspeção de rotina efetuada pela Bolsa de Valores Regional – BVRG na ARROW, em abril de 2000, constatou a realização de operações atípicas, em montantes elevados, com títulos de renda fixa e de renda variável<sup>1</sup> (fls.20/80). O relatório menciona que foram registradas na contabilidade da ARROW, no período compreendido entre janeiro e março de 2000, as quantias de R\$ 14.889.665,85 e de R\$ 15.626.098,87, respectivamente nas rubricas "Rendas de Títulos de Renda Fixa" e "Repasse por Captação de Operações Estruturadas". Este último valor totaliza os pagamentos efetuados pela corretora a empresas a ela conveniadas, que não integram o Sistema de Distribuição de Títulos e Valores Mobiliários (fls. 24).

A SMI solicitou diversas informações às pessoas envolvidas nas negociações, conforme ofícios acostados às fls. 81/83, e, após análise, solicitou a realização de inspeção (fls.176), cujo relatório CVM/SFI/GFE-1/Nº 021/2001 encontra-se acostado aos autos às fls.177/194, sendo elaborada a ANÁLISE/CVM/SMI/GMN/Nº 034/02 (fls. 02/11), cujos termos serviram de base para o pedido de abertura de inquérito administrativo.

O Relatório de Inspeção comparou o lucro líquido obtido pela Arrow no ano de 1999, cerca de R\$ 13.500,00, e as receitas operacionais auferidas apenas nos três primeiros meses de 2000, algo em torno de R\$ 16.407.937,76, resultantes de negócios com títulos de renda fixa e de comissões de colocação de títulos (fls. 178). Relatou, também, que cerca de 95% dessas receitas foram pagas a título de "serviços de captação e aplicação de recursos". Nesse sentido, a corretora mantinha um "Convênio de Participação, Apresentação e Encaminhamento de Negócios" com as seguintes empresas: (i) Ribex – Assessoria, Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda. ("RIBEX"); (ii) Reitron – Assessoria Financeira Representações Ltda. ("REITRON"); (iii) ISTR – Assessoria Financeira e Comercial Ltda. ("ISTR"); e, (iv) NF Serviços Técnicos S/C Ltda. ("NF").

Do resultado bruto das operações era retirado um percentual de 1 a 10%, que representava a remuneração da ARROW. O saldo remanescente era distribuído mediante a emissão de cheques ou ordens de crédito em favor de pessoas físicas e jurídicas, cujos nomes e denominações sociais constavam da relação definida pelas empresas que demandavam as operações. Esses beneficiários não possuíam fichas cadastrais na corretora, sendo, portanto, pessoas estranhas às operações.

## **FATOS**

### **A) OPERAÇÕES AGENCIADAS PELA NF SERVIÇOS TÉCNICOS LTDA.**

Em atendimento a solicitação da CVM, em 25/05/00, a CETIP informou que a ARROW somente havia operado nos dias 14, 17, 21, 22 e 24/02/00, realizando, em cada um desses dias, uma ou duas operações day-trade com debêntures conversíveis de emissão da Globocabo – PLIM12 (fls. 84/89).

Todas essas operações teriam sido realizadas por solicitação da NF (fls. 290, 292, 294, 296 e 298), por força do disposto no "Convênio de Participação, Apresentação e Encaminhamento de Negócios", firmado entre a ARROW e a NF (fls. 155/158). Efetuadas e liquidadas todas essas operações, a NF emitiu uma Nota Fiscal de serviços pela qual a ARROW pagar-lhe-ia a importância de R\$280.081,80, pelos "serviços de apresentação e encaminhamento de negócios" realizados em 14, 17, 21, 22 e 24/02/00, ou seja, nas datas das negociações de PLIM12 (fls. 154).

Assim, do resultado líquido obtido nas operações (R\$300.445,50), 6,8% (R\$20.363,70) couberam à ARROW, como remuneração dos serviços prestados, e o restante, por solicitação da NF, foi pago a pessoas físicas e jurídicas, conforme quadro às fls.847.

Nos depoimentos prestados pelas pessoas responsáveis pela NF, apurou-se que a empresa foi constituída para operar no ramo de medicina ocupacional e do trabalho, e que não chegou a mandar imprimir os talonários de notas fiscais, porquanto a empresa não operou no mercado de capitais, nem estabeleceu nenhum contato com a ARROW (fls. 180/181). Informaram, também, que a procuração usada pelo contador para utilizar o nome da empresa em seus negócios particulares com a ARROW é inteiramente falsa, bem como as assinaturas constantes da mesma<sup>2</sup> (fls. 329/331).

A Comissão de Inquérito concluiu, com fundamento nas declarações prestadas pelos sócios da NF e por seu contador, que o nome dessa empresa foi indevidamente usado, inclusive mediante documentos comprovadamente fraudados, procedimento este que não acarretou qualquer proveito para a NF, mas tão-somente para a ARROW que excluiu de sua contabilidade a quase totalidade dos lucros auferidos nas operações, fraudando, em tese, o pagamento do imposto de renda.

O contador da ARROW, em sua oitiva na CVM, declarou que a nota fiscal de serviços de nº 415 (fls. 154) não serviu de base para o registro contábil das operações, tendo utilizado as correspondências de fls. 290, 292, 294 296 e 298. Essas correspondências não seriam os documentos apropriados para efetuar o registro contábil das negociações e para justificar a saída dos recursos da ARROW.

O contador da ARROW, além de ter sido apontado pelo contador da NF como o responsável pelo encaminhamento da documentação fraudulenta para assinatura, era o contador encarregado da supervisão da contabilidade da ARROW, que, por registrar despesas indevidas que serviram de justificativa para a saída de recursos da corretora, teria propiciado, na visão da Comissão de Inquérito, a sonegação fiscal.

Em 11/04/01, o contador da NF, nas declarações prestadas a esta CVM, também mencionou que desconhecia as empresas REITRON, RIBEX E ISTR e seus sócios e que nunca foi responsável pela contabilidade de tais empresas (fls. 353/354).

Em outra operação, uma cliente recebeu R\$21.979,71, por conta da operação que teria sido agenciada pela NF, e mais R\$50.000,00, por conta de outra operação que teria sido agenciada pela REITRON. Depois de declarar que desconhecia as razões pelas quais essas duas empresas a teriam favorecido com tais quantias, encaminhou uma correspondência para a CVM justificando o recebimento das mesmas como tendo origem na revenda de um quadro, que teria sido inicialmente comprado por uma DTVM, em 1989, mas, uma vez constatada a sua não autenticidade, o vendedor, proprietário de uma galeria de arte, teria concordado em recomprá-lo por R\$ 71.979,71, que corresponderiam a NCZ\$ 269.000,00 que teriam sido pagos pela obra de arte em 28/11/89 (fls. 497, 498 e 548/550).

A Comissão de Inquérito, admitindo como verdadeira essa hipótese, considerou tal fato como mais uma evidência de que a própria ARROW foi quem coordenou os negócios, pois a cliente teria recebido a quantia devida por terceiro por intermédio de duas empresas distintas: a NF e a REITRON.

## **B) OPERAÇÕES AGENCIADAS PELA RIBEX – ASSESSORIA, CONSULTORIA E PLANEJAMENTO FINANCEIRO LTDA.**

Em 12/09/00, a RIBEX teria solicitado à ARROW que comprasse da ADIPAR 7.200 Obrigações da Eletrobrás ("ELET"), série 950.716, e 1.800 ELETs da SPRIND pelo valor de R\$ 8.898.633,76, e vendesse todo o lote de 9.000 para o INFRAPREV, pelo montante de R\$ 14.202.450,00, operação que resultou em um lucro de R\$ 5.303.816,24 (fls. 195).

Naquele mesmo dia, solicitou à ARROW que comprasse 31.977 Títulos da Dívida Agrária (TDA), de propriedade do INFRAPREV, por R\$ 1.881.845,60 e os vendesse integralmente para a ADIPAR<sup>3</sup> por R\$ 1.549.999,90, negócio que acarretou um prejuízo de R\$ 331.845,70 (fls. 195).

Essas duas operações, em conjunto, propiciaram à ARROW um ganho final da ordem de R\$ 4.971.970,54, montante esse que foi usado para comprar 490 debêntures Sult13, de emissão da Construtora Sultepa S.A., pelo valor de R\$ 4.054.240,40.

Dessa forma, entendeu a Comissão de Inquérito que ao pagar um preço elevado pelas ELETs, o INFRAPREV teria, na verdade, fornecido recursos à ARROW para a compra dessas debêntures, ou melhor, teria entregado as debêntures a custo zero. Da parcela remanescente do lucro, foram contabilizados como receita da ARROW apenas R\$ 18.354,60, por sua participação na operação, visto terem sido distribuídos R\$899.375,54 para outras pessoas físicas e jurídicas (fls. 681/700)<sup>4</sup>

Em 19/09/00, aquele lote de 490 debêntures foi transferido na CETIP, da conta da ARROW para a "conta cliente" de um cliente dessa corretora, cujo nome não foi identificado pela CETIP nem pela ARROW (fls. 426/427).

Em 30/10/00, nova operação foi solicitada pela RIBEX à ARROW, desta feita envolvendo 12 debêntures PLIM12 de emissão da Globocabo, compradas por R\$2.016.000,00 e vendidas por R\$2.259.645,00, que resultou em um lucro de R\$243.645,00 (fls. 198/199). Deste lucro couberam R\$ 4.872,90 à ARROW (2%) sendo o restante distribuído para outras pessoas jurídicas e físicas, conforme tabela às fls. 853 dos autos. Um dos favorecidos por essa distribuição de lucro, a Brazilian Fiesta Turismo Ltda., apresentou uma nota fiscal de serviços prestados para a empresa Toekan

Turismo Ltda. no valor exato ao depositado em sua conta bancária, tendo seu sócio-administrador declarado que sua empresa jamais manteve relacionamento comercial com a ARROW e que jamais ouviu falar da RIBEX ou de seus sócios (fls. 527 e 725).

Verificando os documentos eletrônicos remetidos pela ARROW aos demais favorecidos, a Comissão de Inquérito constatou que, em vários casos, os CPFs constantes dos referidos "DOCs" não pertenciam aos favorecidos, conforme a tabela de fls. 854 (fls. 209/215 e 745/750). A Comissão de Inquérito considerou tal fato como indício de que os referidos pagamentos não foram realizados, haja vista que os bancos não liberariam as quantias depositadas para clientes cujos nomes não correspondessem aos CPFs constantes dos "DOCs". Nessa hipótese, esses valores teriam retornado para a conta corrente bancária da ARROW, apesar de já estarem contabilizados como pagamentos a terceiros, em mais uma possível manobra daquela corretora para sonegar o imposto de renda.

A Comissão de Inquérito salientou, ainda, que a nota fiscal de serviços, no valor de R\$1.441.581,93 (fls. 55), utilizada para registrar na contabilidade da ARROW o pagamento dos serviços prestados pela empresa RIBEX, foi emitida fraudulentamente, com o provável objetivo de legalizar a saída de recursos da ARROW para os beneficiários dos depósitos bancários mencionados anteriormente, com a intenção de mascarar uma eventual distribuição disfarçada de lucros e a conseqüente sonegação fiscal.

As operações casadas que teriam sido encaminhadas à ARROW pela RIBEX, envolveram títulos de renda fixa que deixaram na ARROW um resultado de R\$4.971.970,54, sendo que apenas R\$18.354,60 teriam restado para a referida corretora.

#### **C) OPERAÇÕES AGENCIADAS PELA REITRON ASSESSORIA FINANCEIRA E REPRESENTAÇÕES LTDA.**

Em 14/04/00, a REITRON teria solicitado à ARROW que realizasse uma operação day-trade envolvendo 134 debêntures ACSH11, de emissão de Ancar Shopping S.A., além de 12.300 ELETs e uma quantidade não especificada de LTNs. O montante das compras teria sido de R\$ 20.632.773,95 e das vendas R\$ 20.904.953,88.

Às fls. 427, verifica-se que o lote de 134 debêntures ACSH11 foi comprado da Novinvest CVM Ltda., em 17/04/00, por R\$ 1.722.570,00 (PU de R\$ 12.855,00) e vendido, no mesmo dia, para o Banco do Estado de Goiás S.A. (Banco BEG), por R\$ 1.917.534,64 (PU de R\$ 14.309,96).

Comenta a Comissão de Inquérito que o lucro de 11% obtido pela ARROW, em si, não indica irregularidade na operação, principalmente levando-se em conta a baixa liquidez do papel e a falta de transparência do mercado. Entretanto, do lucro de R\$ 272.179,93 obtido pela ARROW na operação, caber-lhe-ia apenas 1% e o restante deveria ser pago às pessoas especificadas na correspondência acostada às fls. 219.

Em 12/06/00, a REITRON teria solicitado à ARROW que realizasse outra operação, desta feita envolvendo 4.584 TDAs, que seriam adquiridas por R\$ 226.360,04 e vendidas por R\$ 235.694,67. Do resultado dessa operação, que não teve como objeto valores mobiliários, cerca de R\$ 9.333,37, equivalentes a 5% do lucro obtido, caberiam à ARROW e o restante seria distribuído de acordo com o estabelecido às fls. 230.

À semelhança do ocorrido nas operações supostamente agenciadas pela NF e pela RIBEX, a nota fiscal de serviços emitida pela REITRON, no valor de R\$ 1.560.561,00 (fls. 50), apresenta todas as características de que tenha sido emitida fraudulentamente pela ARROW.

As operações agenciadas pela REITRON, envolvendo títulos de renda fixa e debêntures de emissão da Ancar Shopping S.A. geraram lucro líquido de R\$ 281.514,00, cabendo à ARROW como remuneração apenas R\$ 3.188,50 (cf. item 21 do Relatório da Comissão de Inquérito).

#### **D) OPERAÇÕES AGENCIADAS PELA ISTR ASSESSORIA E SERVIÇOS LTDA.**

Em 11/07/00, em atendimento a uma solicitação da ISTR, a ARROW comprou 7.175 ELETs da Agenda DTVM e mais 7.200 da Atrium S.A. CVM, por R\$ 12.645.121,17 e vendeu-as integralmente para o INFRAPREV por R\$ 22.235.567,18, lucrando cerca de 76% na operação (fls. 236).

Com o lucro de R\$ 9.590.455,01, foram compradas 979 debêntures Sult13, por R\$ 8.003.951,56, as quais seriam transferidas para a conta da ISTR na CETIP. Coube à ARROW R\$ 10.286,62 "pela participação na negociação", ficando o restante na "conta gráfica" da ISTR, para ser transferido posteriormente por solicitação da mesma.

Em 27/07/00, a Sprind DTVM comprou da ISTR 490 dessas debêntures pelo montante de R\$ 400.000,00 (PU de R\$ 816,33) e vendeu, no mesmo dia, para a TREXEY, por R\$ 402.000,00 (PU de R\$ 820,41) (fls. 606). A TREXEY teria pago à SPRIND mediante uma transferência internacional de reais, que lhe teria sido creditada em sua conta corrente

bancária por intermédio do Banco da Amazônia S.A. (fls. 607, 620/622).

Ressaltou-se, ainda, o fato da SPRIND ter recolhido o imposto de renda na fonte por conta da ISTR, no valor de R\$ 60.000,00, ou seja, em virtude da ISTR ter reconhecido como custo zero esse lote de 490 debêntures, o imposto foi calculado utilizando-se a alíquota de 15% sobre o valor de R\$ 400.000,00, pago pela SPRIND à ISTR (fls. 618). Na realidade, a ISTR teria comprado esse lote de debêntures por R\$ 4.006.063,55 (PU R\$ 8.175,64) e assim realizado um prejuízo de cerca de R\$ 3.606.063,55, e não um lucro de R\$ 400.000,00.

Em 21/08/00, a ARROW realizou uma operação de compra e de venda de 6.012 ELETs, com o pretenso agenciamento da ISTR (fls. 239). O valor total da compra teria sido de R\$ 5.565.676,00 e o da venda de R\$ 9.519.569,82, o que acarretou um lucro de R\$ 3.953.893,82.

Desse resultado, foram utilizados R\$ 3.004.710,80 para adquirir do INFRAPREV 364 debêntures Sult13, que, em 23/08/00, foram transferidas para a conta da empresa TREXEY na CETIP (fls. 426 e 427). Esse lote foi transferido da conta da TREXEY na ARROW para a conta da mesma TREXEY na SPRIND, mas, por se tratar de ativo pertencente ao mesmo cliente, foi realizada sem movimentação financeira (fls.607).

Por solicitação da SPRIND, a TREXEY informou a esta CVM que, em 16/12/97, efetuou um empréstimo no valor de R\$500.000,00 para uma pessoa física, pelo prazo de dois anos, e que por não ter recebido o pagamento no vencimento, em 15/12/99, e estar ciente da precária situação financeira do devedor, a TREXEY teria concordado em receber como dação em pagamento o único ativo que o devedor declarava possuir, 364 debêntures Sult13, apesar de ter conhecimento de que esse lote valia apenas R\$ 300.000,00, a preço de mercado (fls. 624 e 625).

Na realidade essa avaliação corresponderia a um PU de R\$ 824,17582 que, como visto anteriormente, somente foi praticado quando a ISTR passou o lote de 490 debêntures para a mesma TREXEY. A conclusão da Comissão de Inquérito chegou é de que a ISTR só reconheceu como custo zero tais lotes de debêntures, porque o próprio INFRAPREV teria fornecido os recursos para a ISTR comprá-los, por intermédio da operação fraudulenta que envolveu as ELETs.

Dos R\$949.182,72 que sobraram do lucro, couberam R\$18.900,00 à ARROW, pela participação na negociação, e os R\$830.282,72 restantes foram distribuídos entre pessoas físicas e jurídicas, conforme tabela às fls. 859/860.

Em 08/12/00, por outra solicitação da ISTR, a ARROW comprou um lote de 80.000 LTNs por R\$67.251.494,24, e, no mesmo dia, o vendeu por R\$67.315.529,20 (fls. 280), sendo que o lucro dessa operação, que não envolveu valores mobiliários, foi distribuído a pessoas físicas, conforme tabela de fls. 861.

As operações agenciadas pela ISTR, que envolveram títulos de renda fixa e debêntures de emissão da Construtora Sultepa S.A., série Sult13, também deixaram lucros, mas apenas uma pequena parcela teria cabido para a ARROW, conforme item 22 do Relatório da Comissão de Inquérito.

## **E) ATUAÇÃO DA ARROW CCVM S.A.**

Em seu primeiro depoimento prestado a esta CVM em 28/05/01, Alexandre Carvalhido de Souza, Diretor e sócio majoritário da ARROW, declarou que a corretora foi contatada por telefone pelos representantes das empresas RIBEX, REITRON, ISTR e NF propondo a realização de operações normais de mercado, tendo sido elaborados os cadastros e os contratos para a ARROW se proteger (fls. 347 e 348). Disse, ainda, que a liquidação financeira dessas operações ocorreu conforme os pedidos daquelas empresas, através de cartas por elas emitidas designando os favorecidos, não tendo sido feito cadastro para esses beneficiários, bem como que a CVM não foi comunicada.

Com relação à operação encaminhada pela ISTR, realizada em 11/07/00, que teve como cliente o INFRAPREV e gerou um resultado positivo de R\$ 9.590.455,01, afiançou que não suspeitou de sua legalidade, apesar de a ISTR ter um capital de apenas R\$100.000,00, porquanto considerava os valores da operação compatíveis com o porte do instituto, que a ARROW considerava como cliente final, não se recordando de ter feito cadastro para o mesmo. Quanto aos convênios, disse ter encaminhado modelos de tais documentos para as empresas REITRON, RIBEX e NF, cujo preenchimento ficou sob a responsabilidade das mesmas.

Em seu segundo depoimento, prestado nos dias 11 e 14/11/03, afirmou que assinou o convênio de fls.155/157 sem a presença dos representantes da NF, não se recordando que funcionário da ARROW teria feito os contatos com a NF, nem quem teria contatado a ARROW por conta desta última, e que os negócios ocorriam tanto por encaminhamento da operação montada pela NF, com as pontas compradoras e vendedoras e preços determinados, quanto pela modalidade em que a NF especificava o papel a ser negociado, cabendo à ARROW trabalhar a execução no mercado. A remuneração seria consequência do menor ou maior esforço da ARROW em cada operação (fls.

Com relação à repartição do lucro, o pagamento teria sido efetuado às pessoas indicadas exclusivamente pela NF e que, como diretor da ARROW, não mantinha qualquer relação com os favorecidos, não se recordando, devido ao tempo decorrido, de ter visto ou não a nota fiscal de serviços que teria sido emitida pela NF, cuja cópia se encontra acostada às fls. 154, relativamente aos supostos serviços que teriam sido prestados pela NF, que suportou os depósitos das parcelas dos lucros efetuados pela ARROW em diversas contas–correntes bancárias.

Em continuidade às suas declarações, disse não saber se o convênio com a ISTR foi elaborado pela ARROW, porém reconheceu como de sua autoria uma das assinaturas constante das fls. 62 dos autos, apesar de desconhecer as testemunhas do ato, bem como a pessoa que teria assinado pela ISTR (fls. 60/62, 358/542). Ainda com relação ao conjunto de operações realizado em 11/07/00, declarou que as mesmas foram levadas para a ARROW já montadas pela ISTR, mas, apesar de ter se comprometido a enviar à Comissão de Inquérito os nomes dos beneficiados na distribuição dos lucros remanescentes, no valor de R\$ 1.576.216,83, não o fez, sob a alegação de que a documentação pertinente extraviou-se por ocasião do arrombamento da sala em que a Arrow a mantinha guardada, conforme sua correspondência de 05/01/04, acostada às fls. 669.

Na mesma oportunidade, comprometeu-se a apresentar toda a documentação pertinente ao negócio que envolveu um lote de 979 debêntures Sult13, desde sua aquisição até a venda final, identificando o cliente titular da conta de nº 47.712.10-00, o que também não fez, limitando-se a encaminhar os documentos de fls. 670/676, que nada esclareceram e que já eram de conhecimento da Comissão de Inquérito, os quais, inclusive, já tinham sido mostrados ao depoente, por ocasião de sua segunda oitiva.

Nesse último depoimento, Alexandre Carvalhido declarou que jamais teve contato com a TREXEY e que até aquela ocasião jamais ouvira falar em tal empresa, reconhecendo, por fim, ser de sua autoria a assinatura constante do convênio firmado com a REITRON, porém, disse nunca ter mantido qualquer contato com a pessoa que assinou o referido documento pela REITRON.

#### **F) ATUAÇÃO DO INSTITUTO INFRAERO DE SEGURIDADE SOCIAL – INFRAPREV**

Roberto Della Piazza, Diretor-Superintendente do INFRAPREV de 1998 a 2003, declarou, em sua oitiva, que as operações efetuadas pelo instituto envolvendo debêntures e títulos de renda fixa eram de responsabilidade do Diretor Administrativo–Financeiro, Mário Massao Murata, mas que este não dispunha de autonomia para deliberar isoladamente sobre investimentos, cabendo-lhe elaborar propostas e submetê-las ao comitê de investimento do instituto, composto pelo Diretor–Superintendente, pelo Diretor Administrativo-Financeiro e pelo Diretor de Benefícios (fls. 737/739).

Relativamente aos negócios realizados em 11/07/00, Roberto Piazza declarou que os mesmos foram discutidos e aprovados no comitê de investimentos e que o principal objetivo de sua realização seria o de enquadrar a carteira de renda variável do INFRAPREV nas normas emanadas da SPC, uma vez que o instituto, na gestão anterior, havia subscrito 100% da emissão de debêntures Sult13, quando o limite estabelecido era de apenas 20% (fls. 759/778). Declarou, também não ter conhecimento de que os números envolvidos na operação para enquadramento da carteira eram de tal ordem e que praticamente o INFRAERO havia trocado as ELETs por debêntures Sult13 e ainda desembolsado uma quantia em dinheiro.

Quanto às operações ocorridas em 21/08/00 e 12/09/00, declarou que se justificam pelo mesmo motivo das de 11/07/00, e que as mesmas não teriam sido aprovadas, caso ele ou o comitê tivessem conhecimento de que as operações seriam feitas da forma como foram. Informou, ainda, nunca ter ouvido falar da ISTR ou da RIBEX nem de seus sócios e nem ter conhecimento de que parte do lote de debêntures havia sido transferida posteriormente para a TREXEY, com sede no Uruguai, e, depois, teriam sido utilizadas para constituir a empresa Cadinho Participações.

Antagonicamente ao que foi declarado por Roberto Piazza em seu termo de declarações, consta na cópia da Ata de Reunião do Comitê de Aplicações do Instituto nº 085, datada de 11/07/00, da qual ele teria participado por ser membro de tal comitê, a aprovação de duas operações, uma por intermédio da ADIPAR, pela qual o INFRAPREV teria adquirido 7.175 ELETs, pelo valor de R\$ 11.088.316,49, pagas mediante a entrega de 489 debêntures Sult13, avaliadas em R\$ 3.997.887,96, e mais um aporte em espécie de R\$7.082.428,53, e a outra com a interveniência da ARROW, onde teriam sido adquiridas pelo INFRAPREV 1.720 ELETs, por R\$11.155.259,71, liquidadas pela entrega de 490 debêntures, no valor de R\$ 4.006.063,60, mais um aporte em dinheiro de R\$ 7.149.196,11 (fls.759).

Nesse ponto, a Comissão de Inquérito entendeu que, apesar de constar de tal Ata que a ADIPAR intermediou uma dessas operações, na realidade isso não teria ocorrido, porquanto, em 11/07/00, a ARROW comprou da Agenda CCVM 7.175 ELETs, por R\$ 6.345.628,44 (fls. 554), e as vendeu para o INFRAPREV por R\$ 11.080.316,48 (fls. 472 e

763), enquanto que a ARROW comprou da ATRIUM 7.200 ELETs, por R\$ 6.299.492,73 (PU: R\$ 874,93) (fls. 513), e as vendeu para o INFRAPREV, por R\$ 11.155.259,71 (PU: R\$ 1.549,34) (fls. 472 e 767).

Concluiu, então, que a ADIPAR não participou formalmente das operações de 11/07/00, e que a ARROW entrou nas referidas negociações apenas para formalizá-las. Consta dos autos, uma proposta de negócio, com o timbre da ADIPAR e a assinatura de Mário Massao Murata, datada de 10/07/00, em que a ADIPAR se propôs a vender 7.200 ELETs pelo PU de R\$ 1.541,25, e não 7.175 pelo PU de R\$ 1.544,30, como consta da ata nº 085/00 (fls. 761).

Afirmou a Comissão de Inquérito que os documentos anexados aos autos (fls. 759/761 e 777) e as declarações de Mário Murata (fl. 779), quando disse que não causou estranheza o fato de "a nota de negociação de compra das 7.175 ELETs ter sido emitida pela Arrow e não pela Adipar, com quem fora entabulada toda a negociação, até porque em outros negócios semelhantes já ocorrera tal situação" mostram claramente como eram estreitas as relações entre a ARROW e a ADIPAR.

Mário Massao Murata, em seu depoimento, confirmou a composição do comitê de aplicações, dizendo que nenhuma operação deixava de ser submetida a ele e que na operacionalização dos negócios também participava o gerente financeiro, Cezar Pereira de Oliveira (fls. 779/780). Nessa oitiva, disse não saber explicar as razões de o documento de fls. 761 dos autos, de 10/07/00, com o timbre da ADIPAR e a sua assinatura no "de acordo" tratar da negociação de 7.200 ELETs, quando, na realidade, essa distribuidora não participou das negociações de 11/07/00, apesar de ter constado o seu nome da ata de reunião do comitê de aplicação de nº 85/00, como se tivesse sido uma das vendedoras (fls. 759).

Admitiu que as negociações relativas a essa operação foram por ele conduzidas e pelo gerente financeiro, visto este último manter algum relacionamento profissional com Marta Flores, pessoa vinculada à ADIPAR, responsável pelas tratativas da operação, e que a distribuidora tinha conhecimento de que o INFRAPREV encontrava-se desenquadrado na posição de debêntures Sult13.

Declarou, ainda, que o INFRAPREV, por ser uma entidade de pequeno porte, não dispunha de um departamento técnico estruturado, sendo de responsabilidade de Cezar Pereira de Oliveira efetuar todos os cálculos matemáticos e financeiros e que em todos os negócios realizados pelo instituto o preço praticado foi o valor de face dos títulos e finalizou afirmando que os negócios envolvendo as ELETs e as debêntures Sult13 foram norteados pela idéia de desfazer-se de uma posição de alto risco em troca de uma posição de risco zero e que jamais ouviu falar na ISTR, em seus sócios, nem na Trexey Investment e nem na Cadinho Participações.

Cezar Pereira de Oliveira, por sua vez, em seu termo de declarações, informou que, na qualidade de gerente financeiro do INFRAPREV em 2000, era responsável pelos contatos mantidos junto ao mercado e pela execução das operações de renda fixa e de renda variável do Instituto, reportando-se administrativamente a Mario Massao Murata (fls. 827 e 828). Declarou que, em função da pequena estrutura de que dispunha o instituto, sempre que necessitava apurar o valor de um título a ser considerado nas operações de compra, efetuava pesquisa telefônica junto a algumas instituições do mercado, dentre as quais a ADIPAR e a SPRIND, e informava ao diretor financeiro que, por sua vez, submetia a operação ao comitê.

Mencionou que as negociações envolvendo a compra de ELETs e a venda de Sult13, realizadas pelo INFRAPREV em 11 ou 12/07/00, foram tratadas com Marta Flores, que trabalhava na mesa de operações da ADIPAR, e que essas tratativas foram apresentadas ao diretor Massao e ao comitê de investimento, que aprovou a efetivação do negócio. Informou nunca ter mantido contato com pessoas vinculadas à ARROW, bem como nunca ter ouvido falar da ISTR, e que acredita que as notas de corretagem relativas às compras de 7.175 e 7.200 ELETs forma emitidas pela ARROW e não pela ADIPAR, com quem foram tratadas as operações por intermédio de Marta Flores, em virtude da ARROW ter sido a responsável pela liquidação da operação junto à CETIP/SELIC. Salientou, ainda, que Marta Flores, com quem havia tratado de negócios, freqüentava habitualmente as dependências do INFRAPREV, mantendo contato pessoal com ele e com os diretores do Instituto.

Quanto à operação realizada em 12/09/00, envolvendo a compra de 9.000 ELETs e a venda de 490 debêntures Sult13, disse recordar-se de que essas operações também foram tratadas com a ADIPAR, através de Marta Flores, e que jamais manteve relacionamento com a empresa RIBEX. Finalizou, tal como todos os demais depoentes, declarando desconhecer que parte do lucro obtido pela ARROW fora distribuído para diversas pessoas, as quais disse não conhecer.

#### **G) ATUAÇÃO DE MARTA FLORES MOREIRA**

Marta Flores Moreira, qualificada pela ADIPAR na correspondência de fls. 835, teve devolvida, pelos correios, a intimação para prestar esclarecimentos enviada pela Comissão de Inquérito para o endereço constante do cadastro



da Secretaria da Receita Federal por ser desconhecida no local, não tendo sido localizada nem nos números telefônicos fornecidos pelas operadoras. Em 11/05/04, foi convocada por edital veiculado na imprensa, não tendo comparecido para prestar esclarecimentos, sendo lavrado o termo de não comparecimento (fls. 840).

Segundo declarações prestadas perante esta Comissão de Inquérito por Mario Massao Murata (fls. 779) e Cezar Pereira de Oliveira (fls. 827 e 828), Marta Flores teria sido a principal articuladora das operações fraudulentas em prejuízo do INFRAPREV, cuja atuação confirma-se pelas cópias dos documentos de fls. 759/761 e 776/777.

#### **H) CONCLUSÃO DA COMISSÃO DE INQUÉRITO**

Concluiu a Comissão de Inquérito, às fls. 869/874, que as operações realizadas entre 14/02/00 e 24/02/00, supostamente agenciadas pela NF, envolvendo 55 debêntures de emissão da Globocabo S.A. da série PLIM12 foram esquematizadas e efetuadas tão somente pela ARROW e que os lucros distribuídos a terceiros alheios às operações realizadas também foram de sua responsabilidade.

Inquiridas sobre o fato, as pessoas favorecidas na distribuição dos lucros das operações, não apresentaram explicações convincentes, limitando-se a apresentarem as mais inverossímeis razões, restando configurado que tais pessoas participaram de um esquema de legitimidade duvidosa e ainda contribuíram para acobertar os responsáveis pela possível fraude, o que poderá caracterizá-las como partícipes de crime de sonegação fiscal.

Para a Comissão de Inquérito, restou inconteste que, efetivamente, a ARROW fez uso de procurações e correspondências falsas, com o objetivo de, em reiteradas ocasiões, tentar burlar o imposto de renda correspondente aos lucros obtidos, valendo-se do nome de quatro empresas alheias ao sistema de distribuição, sendo que dessas, apenas os sócios da NF poderiam ser considerados isentos de culpa no esquema utilizado pela ARROW, uma vez que o contador da NF confessou ter fornecido os documentos necessários para a utilização do nome da empresa, sem o conhecimento de seus proprietários.

Em relação às empresas RIBEX, REITRON e ISTR, as quais seus sócios emprestaram seus próprios nomes e de suas firmas à ARROW e não foram localizados para que prestassem esclarecimentos, bem como o contador da NF e as demais pessoas físicas e jurídicas que receberam depósitos eletrônicos em suas contas-correntes bancárias ou cheques emitidos pela ARROW, a Comissão de Inquérito concluiu que participaram da possível sonegação fiscal engendrada pela ARROW (fls. 565/566).

As evidências de fraude em prejuízo do INFRAPREV teriam sido demonstradas nas operações supostamente agenciadas pela RIBEX em 12/09/00 e pela ISTR em 11/07 e 24/08/00, as quais não envolveram em sua primeira fase (fls. 195, 196, 236/ 239) valores mobiliários, apenas os títulos públicos ELETs (fls. 65/71 e 101/109R). O conjunto de operações realizadas teria evidenciado que o INFRAPREV pagou um preço muito além do praticado pelo mercado pelas ELETs, fornecendo à ARROW os recursos necessários para a aquisição das debêntures Sult13, isto é, as entregou à ARROW a custo zero, o que torna possível a caracterização de operação fraudulenta em detrimento dos segurados do instituto.

Inquiridos pela Comissão de Inquérito, os responsáveis pelas operações do INFRAPREV, à época, deixaram claro que a principal articuladora de tais operações teria sido Marta Flores Moreira, vinculada à ADIPAR, a qual, juntamente com os diretores do instituto e o gerente financeiro, Cezar Pereira de Oliveira, combinavam os preços praticados nas negociações com ELETs, visando a proporção de um lucro à ARROW e/ou à ADIPAR, mais que suficiente para aquisição dos lotes de debêntures Sult13 em cada conjunto de operações.

Os documentos acostados às fls. 579/768 dos autos (atas de reunião do comitê de aplicações do INFRAPREV, propostas realizadas e demais anotações) demonstrariam de maneira cabal a ligação da ADIPAR e de Marta Flores Moreira com a ARROW, bem como confirmariam o procedimento adotado mencionado no parágrafo anterior.

Para facilitar a distribuição dos lucros entre pessoas aparentemente alheias às operações realizadas, bem como para assegurar o método de sonegação fiscal mediante a utilização do nome da RIBEX e da ISTR, o registro dos negócios era feito deliberadamente em nome da ARROW.

Em seqüência às negociações realizadas em 11/07/00 a SPRIND, em 27/07/00, comprou as 490 debêntures que haviam sido registradas pela ARROW em nome da ISTR e as revendeu para a TREXEY. Os preços praticados nesses negócios teriam sido artificiais. A ISTR reconheceu custo zero (doação pelo INFRAPREV) na operação realizada em 11/07/00, uma vez que o valor do imposto recolhido representava apenas 15 % do montante que teria recebido na venda efetuada para a SPRIND.

Segundo a Comissão, ficou evidenciado que as operações realizadas pela ARROW no mercado de debêntures foram

para a sua carteira própria e não para clientes, conforme as notas de negociação de títulos acostadas às fls. 95, 97, 99, 101, 103, 105, 107, 109, 111, 113, 115, 117, 129, 131, 133, 137 e 139 dos autos e as informações prestadas pela CETIP na correspondência de fls. 426/427.

As correspondências supostamente emitidas pela NF, RIBEX, REITRON e ISTR, indicando as operações que deveriam ser realizadas e as pessoas que deveriam receber parte do lucro não podem ser consideradas como ordens de compra ou de venda transmitida por clientes. A NF, RIBEX, REITRON e ISTR devem ser consideradas apenas como agenciadoras de negócios e não como clientes, conforme análise dos documentos acostados às fls. 51/62 dos autos (convênios de participação, apresentação e encaminhamento de negócios firmados pela Arrow e tais empresas).

Concluiu a Comissão de Inquérito que a ARROW atuou em seu próprio nome e foi a responsável pelas fraudes e artifícios utilizados para a possível sonegação fiscal.

### **DAS IMPUTAÇÕES**

Dessa forma, a Comissão de Inquérito concluiu pela responsabilização das seguintes pessoas físicas e jurídicas (fls. 874/875):

"(i) pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, em prejuízo dos segurados do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV, prática vedada pelo Item I e conceituada na letra "c" do item II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, por terem articulado, coordenado e executado a transferência, a custo zero, de debêntures de emissão da Construtora Sultepa S.A., série Sult13, pertencentes à carteira de renda variável do INFRAPREV, para a Arrow e/ou Adipar, por intermédio de negociações em que o instituto pagou preços muito acima do mercado por títulos de renda fixa ELET, que, assim, propiciou à Arrow e/ou à Adipar comprar essas debêntures sem disporem de recursos:

- a. Arrow Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A. e Alexandre Carvalhido de Souza, na qualidade de diretor e acionista majoritário;
- b. Adipar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Gilberto Braz da Cunha Filho, na qualidade de sócio-gerente, e
- c. Marta Flores Moreira, na qualidade de pessoa vinculada à Adipar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. que atuava em sua mesa de operações.

(ii) pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, em prejuízo dos segurados do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV, prática vedada pelo Item I e conceituada na letra "c" do item II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, por terem articulado e viabilizado a entrega, a custo zero, de debêntures de emissão da Construtora Sultepa S.A., série Sult13, pertencentes à carteira de renda variável do INFRAPREV, para a Arrow e/ou para a Adipar, por intermédio de negociações em que o instituto pagou preços muito acima do mercado por títulos de renda fixa ELET, que, assim, possibilitou à Arrow e/ou à Adipar comprar essas debêntures sem disporem de recursos:

- a. Roberto Della Piazza, na qualidade de Diretor–Superintendente do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV;
- b. Mário Massao Murata, na qualidade de Diretor de Administração e Finanças do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV, e
- c. Cezar Pereira de Oliveira, na qualidade de Gerente Financeiro do Instituto Infraero de Seguridade Social – INFRAPREV.

(iii) por criação de condições artificiais de preço no mercado de valores mobiliários, na operação realizada em 27.07.00, envolvendo 490 debêntures de emissão da Construtora Sultepa S.A., série Sult13, prática vedada pelo Item I e conceituada na letra "a" do item II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, as seguintes pessoas físicas e jurídicas:

- a. Sprind Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Carlos Alberto Neves de Queiroz, na qualidade de sócio-gerente, e
- b. Trexey Investment S.A. e Oscar Julio Larraura Pampillon, na qualidade de diretor."

### **DEFESAS**

Devidamente intimados (fls. 901/912) e após prorrogação do prazo de defesa (fls. 953), os indiciados apresentaram defesas tempestivas, cujos argumentos estão a seguir relatados. Observo que não comentarei os argumentos de defesa de SPRIND, Carlos Alberto Neves de Queiroz, TREXEY e Oscar Julio Larraura Pampillon que celebraram e cumpriram termo de compromisso, nos termos da Lei nº 6.385/76, motivo pelo qual o presente processo foi arquivado em relação aos mesmos.

A) Roberto Della Piazza, Mário Massao Murata e Cezar Pereira de Oliveira apresentaram defesa conjunta (fls. 955/970), argumentando o seguinte:

- os Defendentes, ao assumirem seus cargos na INFRAPREV, depararam-se com um expressivo investimento em debêntures da Sultepa. Compelidos pela Secretaria de Previdência Complementar a se desfazerem do percentual excedente ao limite imposto por normas legais, não tiveram êxito em meses de procura por adquirentes dessas debêntures;

- de todas as propostas recebidas, os Defendentes acabaram por aceitar comprar ELETs, pagando parte em debêntures Sultepa;

- tal troca de ativos, realizada pelos valores nominais dos papéis permutados, foi benéfica à INFRAPREV, sendo que se a permuta não tivesse sido efetuada, a carteira do Instituto estaria contabilizando rendimentos inferiores aos que vêm obtendo;

- além disso, os Defendentes não tinham como avaliar os preços em um mercado que não existia, bem como não poderiam saber de onde vinham os papéis ELET e para onde iam os papéis Sultepa, muito menos os preços praticados por intermediários com terceiros vendedores e compradores que com eles negociaram;

- a acusação formulada é insubsistente, por considerar como fraude três operações feitas pela INFRAPREV com a Arrow e/ou Adipar, sendo que nos autos constam provas de que a proposta foi encaminhada à Adipar, aprovada em todos os seus detalhes, inclusive preço e quantidades pelo Conselho, e liquidada pela Arrow; e

- outrossim, é do conhecimento geral que todas as entidades de previdência privada investem seus recursos no mercado financeiro, sendo que a realização de tais operações constitui ato regular de gestão por parte de quem os executa.

B) Arrow DTVM S.A. (atual Arrow Participações S.A) e seu diretor e acionista majoritário, Alexandre Carvalhido de Souza, apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 998/1.006):

- não logrou a acusação comprovar que a ARROW auferiu qualquer ganho, exceto as comissões recebidas, as quais foram devidamente contabilizadas;

- a atuação da ARROW não foi analisada pela acusação dentro dos limites operacionais, isto é, foi a ARROW também responsabilizada por operações posteriores, realizadas por conta e risco de outras instituições financeiras ou não, em que nem sequer consta envolvimento da Arrow, tampouco qualquer tipo de vantagem por ela obtida;

- a análise das operações em questão, com base no próprio relatório da Comissão de Inquérito e nas provas constantes de sua fase de instrução, não deixa dúvida de que nenhuma fraude ocorreu, sendo que os beneficiários foram outros, que não a ARROW, a qual recebeu não mais do que as comissões, devidamente contabilizadas e oferecidas à tributação;

- ademais, nenhuma ligação foi constatada entre a ARROW e os beneficiários dos depósitos efetuados, sendo que tais beneficiários, em depoimentos prestados à CVM, justificaram os recebimentos, inviabilizando qualquer possibilidade de sonegação por parte da ARROW; e

- quanto à Sra. Marta Flores, caracterizada ficou, nos depoimentos dos diretores da INFRAPREV (fls. 779/827 e 8.280), a ligação dela com a Adipar DTVM, não tendo qualquer ligação com os Defendentes.

C) Adipar DTVM Ltda. e seu sócio-gerente, Gilberto Braz da Cunha Filho, apresentaram os seguintes argumentos (fls. 1.007/1.036):

- a única operação realizada pela ADIPAR com a ARROW data de 12/09/00, em que a Defendente vendeu à ARROW 7.200 ELETs pelo valor de R\$ 7.125.840,00 (posição líquida de 8.782,80). A ARROW adquiriu, também, outras 1.800 ELETs da SPRIND, tendo vendido posteriormente para o INFRAPREV por R\$ 14.202.450,00, resultando um lucro de R\$ 5.303.816,24;

- a ADIPAR vendeu regularmente e a preço de mercado 7.200 ELETs à ARROW, não tendo qualquer ingerência ou participação na operação subsequente de venda dessas ELETs para o INFRAPREV, razão pela qual não pode ser a ADIPAR responsabilizada pela operação subsequente em que não participou;
- a Adipar não participou da operação em que a ARROW teria comprado 31.977 Títulos da Dívida Agrária de propriedade do INFRAPREV por R\$ 1.881.845,60 e vendido-os para a ADIPAR por R\$ 1.549.999,99, acarretando um prejuízo de R\$ 331.845,00;
- tal com reconhecido pela própria Comissão de Inquérito às fls. 866, também não houve qualquer participação da ADIPAR na operação realizada em 11/09/00, em que o Comitê de Aplicações do INFRAPREV teria aprovado a realização de duas operações, uma delas envolvendo o intermédio da ADIPAR, pela qual o Instituto teria adquirido 7.175 ELETs pelo valor de R\$ 1.088.316,49, pagas mediante entrega de 489 debêntures Sult13, avaliadas em R\$ 3.997.887,71, mais um aporte em espécie de R\$ 7.082.428,53;
- a acusação baseou-se na ata de reunião do Comitê de Aplicações do INFRAPREV, documento esse que está eivado de diversas informações equivocadas, a saber: (i) a ata leva a crer que a operação do dia 11/07/00 já tinha sido efetuada quando da reunião do Comitê, o que não é verdade, consoante se infere do documento de fls. 777, enviado pela Arrow em 12/09/00, para confirmação da operação, e também, do documento de fls. 765, enviado após a hora constante da ata da reunião; (ii) imprecisões quanto à quantidade de títulos e valores propostos; (iii) a ata indica que a operação – que nem sequer tinha sido realizada ainda – fora efetuada pela ADIPAR, quando, na verdade, ela foi realizada pela ARROW;
- a Comissão faz, também, referência a uma proposta (fls.761) de negócio contendo o timbre da ADIPAR, que, estranhamente, tem uma assinatura ilegível ou não identificada e que não corresponde a de nenhum dos diretores da empresa. Nela está aposto o "de acordo" do diretor do INFRAPREV, Mário Murata;
- ainda que se admita que a proposta tenha sido apresentada e que dela conta um "de acordo" do diretor, isso não significa que o negócio tenha sido realizado, haja vista o documento de fls. 765 comprovar que tal operação não foi efetuada;
- os depoimentos prestados pelos diretores do INFRAPREV são inteiramente suspeitos, haja vista terem sido produzidos por indiciados que ocupavam cargos de direção do Instituto, os quais participaram das operações acoimadas de irregulares e que teriam causado prejuízo ao INFRAPREV;
- pelo documento de fls. 472 - em que o próprio INFRAPREV informa terem sido realizadas 11 operações de compra de ELETs no período de 11/01/00 a 04/12/00, bem como de 13 operações de venda envolvendo papéis IAAA, Sunaman, debêntures Sultepa e TDAs no período de 24.02.00 a 04.12.00 – vê-se que o INFRAPREV confessa ter realizado diversas operações com a ARROW, demonstrando que sem a participação da ADIPAR, as partes já transacionavam anteriormente, não podendo, conseqüentemente, ser à ADIPAR atribuída a coordenação ou articulação de nenhuma operação; e
- há um acréscimo ilegal produzido pela Comissão de Inquérito ao depoimento prestado pelo Sr. Cezar Pereira de Oliveira, o qual não consta referência à ADIPAR nem à SPRIND, apesar de a acusação ter aditado em seu relatório o nome de tais instituições, fazendo crer que o referido senhor tivesse feito menção as mesmas.

D) Marta Flores, por sua vez, apresentou Defesa (fls. 1.049/1.061) , argumentado que:

- não foi a Defendente intimada da existência do presente inquérito, haja vista a intimação constante dos autos estar erroneamente endereçada, de modo que é irreparável o prejuízo à defesa (Cerceamento de Defesa) e, conseqüentemente, são nulos os atos em relação à Defendente;
- apesar de a Defendente, durante algum tempo, como autônoma sem caráter de exclusividade, ter freqüentado a sede da ADIPAR, não mais atua no mercado de capitais e não participou de nenhuma das três operações que a Comissão de Inquérito rotulou de fraudulentas e celebradas entre o INFRAPREV, a ARROW e a SPRIND;
- a Defendente nunca teve relação com a ARROW nem com a SPRIND e, portanto, nunca teve participação nas referidas operações, haja vista que a ADIPAR nunca celebrou operação com o INFRAERO;
- quanto à operação do dia 12/09/00, quando a ADIPAR vendeu à ARROW 7.200 ELETs, não houve participação do INFRAPREV e nenhuma interferência teve a Defendente;
- não ocorreu a operação realizada no mesmo dia 12/09/00, pela qual a ARROW teria comprado 31.977 TDAs de propriedade do INFRAPREV e as vendido para a ADIPAR, uma vez que, como reconhece a própria acusação (fls.

851), a SPRIND informou ter adquirido as TDAs da ARROW, de forma que se a ADIPAR não teve nenhuma participação, não pode a Defendente ser envolvida;

- quanto à terceira operação, realizada em 11/07/00, igualmente não houve, como bem reconheceu a acusação (fls. 866), participação da ADIPAR, nem da Defendente e, dessa forma, se a ADIPAR não participou dessas operações, não pode a Defendente, simplesmente por frequentar a ADIPAR, vir a ser responsabilizada pelas mesmas;

- consta dos autos documento de fls. 761, o qual é uma proposta de negócio não concretizado e que não tem a assinatura da Defendente e quanto aos demais documentos a que se refere a Comissão de Inquérito, tem-se que o de fls. 759 é a Ata de nº 85/00 do Comitê de Aplicação do INFRAERO, que se refere erroneamente à ADIPAR, que não participou da operação em questão; e

- já os documentos de fls. 760, 776 são expedientes internos do INFRAPREV ou da ARROW autorizando a liquidação da operação de compra de ELETs, em que só há uma anotação gravada à mão com o nome ADIPAR, o que nada significa, haja vista ser impossível admitir que garranchos à mão, apostos por pessoas desconhecida, venham vincular a Defendente em operações não realizadas pela Adipar.

Tendo em vista a requisição de 14/11/05 pelo então Diretor-Relator (fls. 1239), foi realizada diligência (fls. 1373/1379) no intuito de verificar junto à Andima como ocorrera a formação do preço unitário – PU – das debêntures de emissão da Sultepa, no período de, pelo menos, um ano antes e após as negociações cujos preços foram entendidos como irreais.

Intimadas para se manifestarem sobre tais diligências, as partes envolvidas o fizeram como segue:

A) Adipar DTVM Ltda. e seu sócio-gerente, Gilberto Braz da Cunha Filho, ratificaram as suas razões de defesa nos seguintes termos (fls. 1473/1475):

- a ADIPAR jamais realizou operações com o INFRAPREV, nem jamais adquiriu desta entidade debêntures de emissão da Sultepa ou TDAs, pelo que nunca poderia ter articulado, coordenado e executado operações que lhe transfeririam debêntures a custo zero;

- a única operação que a ADIPAR realizou foi a venda, em 12/09/00, para a ARROW de 7.200 ELETs a preços de mercado;

- a ADIPAR não participou da aquisição dos 31.977 TDASs, tendo sido a operação feita por intermédio da SPRIND;

- a ADIPAR não teve qualquer participação na operação realizada em 11/07/00 que foi formalizada com a ARROW.

B) Arrow DTVM S.A. (atual Arrow Participações S.A) e seu diretor e acionista majoritário, Alexandre Carvalhido de Souza (fls. 1476/1479) apresentaram defesa sustentando que:

- a ARROW é pessoa jurídica distinta da ISTR, guardando exclusivamente com ela, um Convênio de Participação, Apresentação e Encaminhamento de negócios;

- o Convênio estabelece total independência das partes contratantes, limitando a participação de uma das partes e uma remuneração, a ser paga pela outra parte, encaminhadora e responsável pelo negócio;

- no caso, manteve a ARROW, assim como a ISTR, suas distintas personalidades jurídicas, os negócios realizados se coadunam com o objetivo do Convênio firmado, atuando a ARROW como intermediária em operação encaminhada e de responsabilidade da ISTR, nos exatos termos do contrato firmado;

- as explicações quanto ao preço unitário praticado, cabem ao comprador e vendedor no final da operação, isto é SPRIND e ISTR, e não à ARROW, a qual, cumprindo determinação do vendedor, dentro do convênio firmado, agiu na simples intermediação da operação;

C) Roberto Della Piazza, Mário Massao Murata e Cezar Pereira de Oliveira (fls. 1480/1487) aditaram a defesa apresentada reiterando os termos já apresentados e sustentando:

- que o INFRAPREV operou com as debêntures Sult13 tão somente nas datas de 11/07/00, 21/08/00 e 12/09/00 e, conforme atesta o laudo às fls.1376, a negociação realizada em 11/07/00, envolvendo um lote de 979 debêntures Sult13, ao PU de R\$8.175.6399, se ajusta corretamente à reta de preço do período compreendido entre 17/08/99 e 12/09/00. O laudo atesta ainda que quanto ao PU's negociados no citado período, a média foi de R\$ 7.692,82 com desvio padrão de R\$ 415,71, o que corresponde a uma formação de preços em torno da média;

- que a partir da análise dos fatos já descritos, contrariando o que foi dito no Relatório, não se pode admitir em hipótese alguma a alegação de que as debêntures Sult13, pertencentes à carteira de renda variável do INFRAPREV foram entregues a custo zero para a ARROW e/ou para a ADIPAR;

- que, após as diligências realizadas, a Comissão de Inquérito apurou que os preços unitários de Sult14 para os negócios realizados entre 17/08/99 e 12/09/00 seguiram uma trajetória normal de alta e, assim, permite afirmar que os preços alcançados nos negócios investigados decorreram da livre vontade manifestada por compradores e vendedores, ou seja, seguiram uma formação normal de preços ditados pelo mercado.

D) Marta Flores Moreira (fls. 1496), ratificou em todos e cada um dos seus termos, a defesa já apresentada anteriormente.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2009.

Eli Loria

Diretor-Relator

-----  
1 Segundo o relatório de fiscalização da bolsa, tais operações compreendiam a compra e a venda de Títulos de Renda Fixa – Letras Financeiras do Tesouro, Letras do Tesouro Nacional, Notas do Tesouro Nacional, Títulos da Dívida Agrária, dentre outros, além de debêntures, através do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC e da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP.

2 Inspeção realizada pela CVM também encontrou indícios de falsidade na referida procuração (fls. 169).

3 Na realidade, esse lote de TDAs foi vendido para a Sprind DTVM, conforme fls. 606, 614 e 615.

4 Vide tabela às fls. 852 dos autos. As pessoas cujos nomes constam de tal lista, que aparentemente participaram do artifício utilizado pela Arrow, com o objetivo de promover sonegação fiscal em uma operação com títulos de renda fixa, estão fora do âmbito de atuação desta CVM, cabendo à receita federal a apuração de eventuais responsabilidades, se for o caso.

### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 20/03**

Interessados: Adipar DTVM Ltda.

Gilberto Braz da Cunha Filho

Marta Flores Moreira

Arrow CCVM S.A.

Alexandre Carvalhido de Souza

Cezar Pereira de Oliveira

Mário Massao Murata

Roberto Della Piazza

Relator: Diretor Eli Loria

### **VOTO**

O presente procedimento administrativo foi instaurado para apurar eventual ocorrência de irregularidades em operações intermediadas pela Arrow Corretora de Câmbio e Valores S.A. ("ARROW" ou "CORRETORA").

De início, afasto a alegação da defendente Marta Flores Moreira de cerceamento de defesa por não vislumbrar, in casu, qualquer prejuízo à defesa, em homenagem ao princípio *pas de nullité sans grief*.<sup>1</sup>

No mérito, cabe rápida menção às operações que foram supostamente intermediadas pela ARROW com as empresas constantes do "Convênio de Participação, Apresentação e Encaminhamento de Negócios" (fls. 60/62) mencionado no Relatório.

Com relação às operações supostamente agenciadas pela NF Serviços Técnicos S/C Ltda., em que ARROW teria realizado diversas operações day-trade com debêntures conversíveis da Globocabo – PLIM 12, as mesmas proporcionaram resultado positivo cabendo à CORRETORA, a título de serviços prestados, 6,8% das operações, o que está ressaltado no Relatório (item 38), e, por solicitação da NF, a ARROW efetuou o pagamento da importância restante (R\$280.081,80) para diversas pessoas físicas e jurídicas consoante relação dos beneficiários às fls. 847.

Outro conjunto de operações é aquele pelo qual a Ribex – Assessoria e Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda. supostamente dá ordens para a ARROW para a realização de diversas operações, sendo que a maior parte dos ganhos auferidos em 12/09/00 (R\$899.375,54) e 30/10/00 (R\$238.772,10) também foram direcionados para diversas pessoas físicas e jurídicas relacionadas às fls. 852, 853 e 854, restando como receita para a CORRETORA, respectivamente, R\$18.354,60 e R\$4.872,90.

Há também o conjunto de ordens da empresa Reitron Assessoria Financeira e Representações Ltda. à ARROW para a realização de operações day-trade envolvendo 134 debêntures ACSH11, de emissão de Ancar Shopping S.A., além de 12.300 ELETs e uma quantidade não especificada de LTNs. Do total coube à ARROW cerca de 1% do valor da operação e o valor restante (R\$269.458,14) foi direcionado para pessoas estranhas à operação, fato que também ocorreu em relação à operações realizadas com TDAs (fls.857).

Por fim, as operações de 11/07/00, pelas quais a ISTR Assessoria Financeira e Comercial Ltda. comprou, com a participação da ARROW, 14.375 ELETs e vendeu-as integralmente para a INFRAPREV, lucrando R\$ 9.590.455,01, cerca de 76% (fls. 236, 841/876). Posteriormente, com o citado lucro, a ISTR comprou 979 debêntures Sult13, da ARROW, por um preço não disponibilizado pela CETIP (conforme fls. 1253 e 1374), vendendo, em 27/07/00, 490 dessas debêntures para a SPRIND DTVM Ltda. a um PU de R\$693,88.<sup>2</sup>

Consta do Relatório da Comissão de Inquérito, ainda, ter a ISTR, em virtude dessas operações, realizado um prejuízo de R\$3.606.063,55, o qual, na verdade, teria sido suportado pela INFRAPREV, que, naquela operação do dia 11/07/00, pagou preços muito acima do mercado pelas ELETs (cf. fls. 858).

Sabe-se que os responsáveis pela NF informaram que a procuração usada por seu contador para utilizar o nome da empresa em seus negócios particulares com a ARROW era falsa, bem como as assinaturas constantes da mesma (fls. 329/331). A inspeção da CVM também encontrou indícios de falsidade no referido documento (fls. 169). O contador encarregado da supervisão da contabilidade da ARROW foi apontado pelo contador da NF como o responsável pelo encaminhamento da documentação fraudulenta para assinatura.

Com efeito, o contador da ARROW declarou que a nota fiscal de serviços de nº 415 (fls. 154) não serviu de base para o registro contábil das operações, tendo utilizado para tanto as correspondências de fls. 290, 292, 294 296 e 298, sendo que tais documentos não estariam aptos a efetuar o registro contábil das negociações, tampouco para justificar a saída dos recursos da ARROW, afirmando, ainda, que teria sido submetida a sua apreciação uma pré-minuta do Convênio referido acima.

Em 11/04/01, o contador da NF mencionou nas declarações prestadas a esta CVM que desconhecia as empresas REITRON, RIBEX E ISTR e seus sócios e que nunca foi responsável pela contabilidade de tais empresas (fls. 353/354).

Dessa forma, existe um conjunto de indícios que levam à conclusão de que os negócios realizados entre os dias 14 e 24/02/00 envolvendo debêntures de emissão da Globocabo S/A, não foram efetivamente agenciados pela NF Serviços Técnicos Ltda., seja nas tratativas seja na distribuição do lucro obtido naqueles negócios, sendo de responsabilidade da ARROW a utilização irregular do nome de diversas empresas para realizar negócios pré-combinados.

Quanto às empresas NF, RIBEX, REITRON e ISTR, entendo que as mesmas devem ser consideradas como agenciadoras de negócios e não como clientes, considerando-se o teor dos convênios de participação, apresentação e encaminhamento de negócios firmados pela ARROW às fls.51/62.

Assim, os indícios trazidos à baila, tanto pelos documentos mencionados como pela declaração das partes, apontam para um caso de simulação fraudulenta, sendo sabido que o negócio jurídico simulado é aquele que se transmuta diverso da efetiva vontade das partes, que fingem um negócio diverso do que verdadeiramente desejam. Fala-se em simulação fraudulenta quando, visando prejudicar terceiros ou fugir à imposição de lei, usa-se de expediente aparentemente lícito para esconder outro de natureza ilícita.<sup>3</sup>

No caso em comento, resta claro que se simulou a prestação de um serviço, por meio de outorga de procuração e emissão de notas apontadas como falsas, quando na verdade havia de fato uma atuação direta no mercado.

O conjunto de provas apresentado dá conta de que a ARROW não prestou serviços para NF, RIBEX, REITRON e ISTR, conforme atestado em suposto convênio, tendo falsificado documentos que procuravam afirmar o contrário. Do resultado das operações a ARROW retirava de 1 a 10% e distribuía o remanescente em favor de pessoas físicas e jurídicas estranhas às operações que não possuíam fichas cadastrais na corretora.

Assim, entendo que o conjunto de atos que vulneraram a regularidade e equidade das operações cursadas no mercado de valores mobiliários foram aqueles praticados pela ARROW, quando esta simulou a prestação de determinados serviços, liquidando as operações em nome de terceiros estranhos ao mercado.

No meu entender, para fins do disposto nos item I e II, "c" da Instrução CVM nº 8/79, já está aí configurada a fraude, tendo em vista a utilização de ardil ou artifício para a manutenção de terceiros em erro. Desse modo, entendo desnecessário saber se tal ou qual participante do mercado foi prejudicado, porquanto a tipicidade da conduta já está constituída mediante a simulação acima apontada.

Ademais, não vislumbro do ponto de vista probatório qualquer dos problemas normalmente apontados para aferir a efetividade da simulação, porquanto verifico existir tanto prova testemunhal (depoimentos dos contadores da NF e da ARROW e dos responsáveis pela NF), quanto documental, tendo em vista os documentos falsos utilizados para dar azo às operações, o que garantem indícios suficientes a provar o ocorrido.

No que tange à atuação dos gestores da INFRAPREV, Roberto Della Piazza, Diretor-Superintendente da instituição de 1998 a 2003, declarou que as operações efetuadas pelo instituto envolvendo debêntures e títulos de renda fixa eram de responsabilidade do Diretor Administrativo-Financeiro, Mário Massao Murata e que tinham como motivação a tentativa de reduzir o total de concentração nas debêntures Sult13 de 100% para 20%.

Destaque-se, ainda, conforme declarações acostadas às fls. 779/788, que o Instituto foi multado pela SPC tendo em vista descumprimento de norma do Conselho Monetário Nacional acerca da concentração de investimentos em títulos de um único emissor em montante superior a 20%.

Ainda segundo o mesmo Diretor-Superintendente, nem ele, nem o Comitê de Investimentos, tinham conhecimento dos valores envolvidos na operação de 11/07/00, o mesmo em relação às condições pactuadas em 21/08/00 e 12/09/00, afirmando que, se o tivessem, não teriam permitido que tal sucedesse. Declarou também seu total desconhecimento acerca das empresas ISTR e RIBEX, bem como de que parte do lote de debêntures havia sido transferida posteriormente para empresa com sede no Uruguai.

Ora, não obstante estejam tais diretores, pelo exercício de suas funções na INFRAPREV, fora da esfera de competência da CVM, não se pode olvidar que, como administradores de recursos de terceiros, têm para com estes deveres, especialmente de fidedignidade e diligência. Com efeito, não parece crível imaginar que transações superiores a vinte milhões de reais tenham passado despercebidas pelos responsáveis pela gestão dos recursos do INFRAPREV, razão pela qual, sugere-se encaminhar o presente processo à SPC, porquanto pertencer a tal órgão a competência para a avaliação da conduta de administrador de instituto de previdência complementar.<sup>4</sup>

No caso concreto, todavia, não vislumbro nexos entre a conduta dos membros do INFRAPREV e o conjunto de fraudes praticado pela ARROW. Da mesma forma, o prejuízo que o Instituto possa ter sofrido ao tentar se desfazer das debêntures de emissão da Sultepa, não indica de pronto que o preço teria sido combinado pelos membros do Instituto aqui acusados e Marta Flores Moreira, pessoa vinculada à Adipar DTVM Ltda. Ademais, não vislumbro provas suficientes nos autos para apenar a ADIPAR e seu sócio-gerente Gilberto Braz da Cunha Filho por co-responsabilidade com a ARROW na realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.

Por todo o exposto, entendo caracterizada a realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários pela ARROW e seu diretor e acionista majoritário Alexandre Carvalhido de Souza, prática vedada pelo item I e conceituada na letra "c" do item II, ambos da Instrução CVM Nº 08/79, e considerada infração grave nos termos do item III do mesmo normativo.

Assim, já considerando a primariedade dos acusados e a gravidade da conduta, Voto, com fundamento no art. 11 incisos I, II e IV e § 3º da Lei Nº 6.385/76, pela aplicação das seguintes penalidades aos indiciados abaixo relacionados:

- a. Arrow Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A, multa pecuniária no valor de R\$500.000,00;
- b. Alexandre Carvalhido de Souza, pena de inabilitação por 2 (dois) anos para exercício do cargo de



administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários.

Ademais, pelas razões já expostas, Voto pela absolvição dos seguintes acusados:

- a. Adipar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
- b. Gilberto Braz da Cunha Filho;
- c. Marta Flores Moreira;
- d. Cezar Pereira de Oliveira;
- e. Mário Massao Murata;e
- f. Roberto Della Piazza;

Voto, ainda, no sentido de que seja encaminhada cópia do presente processo para a Secretaria da Previdência Complementar, considerando-se o envolvimento de entidade de previdência privada nas possíveis irregularidades, enviando-se correspondências complementares aos ofícios já encaminhados para a Secretaria da Receita Federal (fls.899), para o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF (fls.900) e para Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro (fls.897/898), observando-se que a Procuradoria Federal Especializada da CVM já se manifestou sobre o assunto (fls. 893/896).

É o Voto.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2009.

Eli Loria

Diretor-Relator

-----  
1A tradução do referido princípio significa "*não há nulidade sem prejuízo*", ou seja, não será nulo qualquer ato processual que não cause prejuízo, nem influencie a decisão, nos termos dos artigos 563 e 566 do Código de Processo Penal:

*art. 563. Nenhum ato será declarado nulo, se da nulidade não resultar prejuízo para a acusação ou para a defesa.*

*art. 566. Não será declarada a nulidade de ato processual que não houver influído na apuração da verdade substancial ou na decisão da causa.*

Por todos ver TOURINHO FILHO, Fernando da Costa. *Processo Penal*, vol. 3. São Paulo: Saraiva, 17ª edição, p. 115.

2Ressalte-se que os valores e o PU estão em desacordo com o que consta do ofício enviado pela SPRIND à CVM (fls. 605 e ss.), onde se lê que ISTR vendeu à SPRIND as 490 debêntures pelo montante de R\$ 400.000,00 (PU de R\$ 816, 326). Ali se observa ainda que a SPRIND vendeu as mesmas debêntures, no mesmo dia, para empresa com sede no Uruguai por R\$ 402.000,00 (PU de R\$ 820,41).

3Acerca do tema proferi Voto no âmbito do PAS CVM Nº 20/04 julgado em 21/08/08.

Entre outros autores ver Silvio Rodrigues. *Direito Civil*, 32ª edição, vol. 1, São Paulo: Saraiva, 2002, p. 294. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, Parte Geral, Validade. Nulidade. Anulabilidade, tomo IV, Rio de Janeiro: Borsoi, 1954, pp. 376 e ss. e Francisco Ferrara. *A simulação dos negócios jurídicos*. Campinas: Red Livros, 1999, pp. 441/442.

4Assim, conforme decidido no PAS CVM Nº 03/05, julgado em 02/07/08, tendo como Relator o então Diretor Sérgio Weguelin.

**Declaração de voto do diretor Eliseu Martins na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/03 realizada no dia 1º de julho de 2009.**

Eu acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Eliseu Martins

DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo**

**Sancionador CVM nº 20/03 realizada no dia 1º de julho de 2009.**

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Marcos Barbosa Pinto

DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Otávio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/03 realizada no dia 1º de julho de 2009.**

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Otávio Yazbek

DIRETOR

**Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/03 realizada no dia 1º de julho de 2009.**

Eu também acompanho o voto do relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, aplicou aos acusados as penalidades e absolvições propostas pelo diretor-relator e encerro a sessão, informando que os apenados poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e a CVM interporá recurso de ofício das absolvições propostas.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE