

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 12/04

Acusados: Abramo Douek

Antonio Cláudio Lage Buffara
Ari Teixeira de Oliveira Ariza
Banco Rendimento S/A
Bônus-Banval Participações Ltda.
Cezar Sassoun
Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.
Eucatex S/A Indústria e Comércio
Fair Corretora de Câmbio S/A
Felipe Neira Lauand
Forte S/A Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários
Francisco Augusto Tertuliano
Jorge Ribeiro dos Santos
José Antônio Goulart de Carvalho
José Carlos Batista
José Dorneles Freitas Vale
Laeta Participações Ltda.
Luis Felipe Índio da Costa
Marcelo de Abreu Borges
Mauro Lanca Freitas Vale
Poolnet Sociedade Anônima
Renato Luciano Galli
Renato Miranda Mazzuchelli
Ricardo Marques de Paiva
Ricardo Ribeiro Pessoa
São Paulo Corretora de Valores Ltda.
UTC Engenharia S/A
Wellington Luis Silva Correa

Ementa: Operações em opções flexíveis de dólar.

Realização de operações fraudulentas – Absoluções

Criação artificial de demanda e oferta no mercado de valores mobiliários Proibição, inabilitação, multas e absoluições.

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 unanimidade de votos:

Inicialmente:

- a) Rejeitar a preliminar de inépcia da acusação, por alegada ausência de descrição da conduta irregular praticada pelos acusados UTC Engenharia S/A e seu diretor, Ricardo Ribeiro Pessoa;
- b) Rejeitar, ainda, por considerá-las questões de mérito, as preliminares arguidas pela Poolnet e por seu presidente, Marcelo de Abreu Borges, de ausência de alteração no fluxo de ordens de compra e venda das opções e a impossibilidade, para a Poolnet, de auferir vantagem tributária com as operações cursadas no Brasil;
- c) Rejeitar também a preliminar apresentada por Renato Miranda Mazzuchelli de "incompetência fiscalizatória da CVM" por entender subsistir a competência fiscalizatória da CVM para apuração de infrações cometidas por pessoas físicas, em eventual infração às normas vigentes para o mercado de capitais;
- d) Acatar a preliminar arguida pela Bônus-Banval e por seu diretor, Ricardo Marques de Paiva, de não realização de liquidação das operações de clientes que operaram por conta da Fair Corretora, absolvendo-os das acusações que lhes foram imputadas; e

No mérito, conforme previsto no artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76, aplicar aos acusados abaixo relacionados, por infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79, as seguintes penalidades:

- 1) Proibir a São Paulo Corretora de Valores, temporariamente, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, no prazo de dez anos;
- 2) Inabilitar Jorge Ribeiro dos Santos, temporariamente, para o exercício dos cargos de administrador de entidade do sistema de distribuição, no prazo de dez anos;
- 3) Aplicar ao acusado Ari Ariza a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00,
- 4) Aplicar à Laeta Participações Ltda. a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00;
- 5) Aplicar ao acusado Cezar Sassoun a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00;
- 6) Aplicar à Fair Corretora de Câmbio S/A, ao seu diretor, Francisco Tertuliano e ao seu operador, Renato Luciano Galli, a penalidade

de multa pecuniária individual no valor de R\$ 400.000,00;

7) Aplicar à Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda, ao seu diretor, Luís Felipe Índio da Costa e ao seu operador, Felipe Neira Lauand, a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$ 400.000,00;

8) Aplicar aos acusados José Carlos Batista, Wellington Luis Silva Correa, Poolnet Sociedade Anonima, UTC Engenharia S.A. e Banco Rendimento S.A a penalidade de multa pecuniária individual, no valor de R\$ 500.000,00;

9) Aplicar ao acusado Mauro Lanca Freitas Vale a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00.

Ainda no mérito, o Colegiado decidiu **absolver** a Eucatex S/A Indústria e Comércio, Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, José Antônio Goulart de Carvalho, Antônio Cláudio Lage Buffara, Bônus-Banval Participações Ltda., Ricardo Marques de Paiva, Renato Miranda Mazzuchelli, Ricardo Ribeiro Pessoa, Abramo Douek, Marcelo de Abreu Borges e José Dorneles Freitas Vale da imputação de realização de operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço no mercado de valores mobiliários, em opções flexíveis de dólar realizadas em 2002.

O Colegiado decidiu ainda, acatando a proposta do diretor-relator, comunicar o resultado do julgamento ao COAF – Conselho de Controle de Atividades Financeiras, ao Secretário da Receita Federal, ao Banco Central do Brasil e à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em continuidade aos comunicados já expedidos às autoridades citadas, no decorrer do presente processo.

A CVM oferecerá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e os acusados ora 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 os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesas orais os advogados Adriano Lisboa, representando a Fair Corretora e Francisco Tertuliano; Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto, representando os acusados Abramo Douek e Banco Rendimento S/A; Antonio Marcos Hernandez Neto, representando o acusado Renato Miranda Mazzuchelli; Carlos Roberto Fornes Mateucci, representando os acusados Ricardo Ribeiro Pessoa e UTC Engenharia S/A; Fernando Albino, representando a Ipanema S/A CCTVM e Antonio Claudio Lage Buffara; Gabriela Falcão, representando a Eucatex S/A e José Antonio Goulart de Carvalho; Glória Maria Cunha de Macedo, o acusado Ari Teixeira de Oliveira Ariza; José Roberto Sampaio, representando os acusados Cezar Sassoun e Laeta Participações LTDA.; Leslie Amendolara, representando a Bônus-Banval Participações Ltda. e Ricardo Marques de Paiva; e Rodrigo Pimenta de Lima Horta, representando os acusados Marcelo de Abreu Borges e Poolnet S/A.

Presente o procurador-federal Marcos Martins Davidovich, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

Rio de Janeiro, 11 de maio de 2010.

Alexandro Broedel Lopes

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº 12/2004

Acusados:São Paulo Corretora de Valores Ltda.

Jorge Ribeiro dos Santos

José Carlos Batista

Wellington Luis Silva Correa

Mauro Lanca Freitas Vale

José Dorneles Freitas Vale

Eucatex S.A. Indústria e Comércio

José Antônio Goulart de Carvalho

Ari Teixeira de Oliveira Ariza

Poolnet Sociedad Anonima

Marcelo de Abreu Borges

Renato Miranda Mazzuchelli

UTC Engenharia S.A.

Ricardo Ribeiro Pessoa

Banco Rendimento S.A.

Abramo Douek

Laeta Participações Ltda.
Cezar Sassoun
Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários
Antônio Cláudio Lage Buffara
Fair Corretora de Câmbio S.A.
Francisco Augusto Tertuliano
Renato Luciano Galli
Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.
Luis Felipe Índio da Costa
Felipe Neira Lauand
Bônus-Banval Participações Ltda.
Ricardo Marques de Paiva

Assunto: Apurar a responsabilidade dos acusados pela suposta realização de operações fraudulentas e criação artificiais de demanda e oferta no mercado de valores mobiliários em opções flexíveis de dólar realizadas em 2002

Diretor-relator: Aleksandro Broedel Lopes

Relatório

1. O presente processo administrativo sancionador tem por objetivo apurar a responsabilidade pela suposta ocorrência de operações fraudulentas e criação artificiais de demanda e oferta no mercado de valores mobiliários, definidas, respectivamente, pelas alíneas "c" e "a" do item II e vedadas pelo item I, da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, das pessoas acima indicadas, em opções flexíveis de dólar realizadas em 2002.
2. Foram também acusados, neste processo, Gramercy Participações Ltda. ("Gramercy"), Jay Johnston, Robert Koenigsberger, Ronen Olshansky, Granfood Indústria e Comércio Ltda. ("Granfood") e Flávio Maluf. Tais acusados celebraram Termos de Compromisso com esta autarquia, tendo o Colegiado determinado o arquivamento do processo em relação aos mesmos nas Reuniões de Colegiado de 22.05.2007 (fls. 3083; 3090), 21.01.2009 (fls. 3141-3142; 3145) e 19.05.2009 (fls. 3374; 3378), respectivamente.

Origem

3. O presente processo teve origem em ofícios encaminhados pela Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F a esta autarquia, em atendimento ao disposto no art. 6º da Instrução CVM nº 301/99 e à Lei nº 9.613/98, em que informava a realização de operações com opções flexíveis de dólar, na modalidade sem garantia, repetidamente, entre as mesmas partes com seguidos ganhos e perdas, havendo incerteza quanto à compatibilidade das respectivas movimentações de recursos com a atividade econômica e a capacidade financeira das partes em face das respectivas fichas cadastrais.
4. Tais operações envolveram a transferência de recursos entre os lançadores Wellington Luis Silva Correa, José Carlos Batista e Mauro Lanca Freitas Vale, que obtiveram lucro, e os titulares que arcaram com prejuízos Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Poolnet Sociedad Anonima ("Poolnet"), Gramercy, UTC Engenharia Ltda. ("UTC"), São Paulo Corretora de Valores Ltda. ("São Paulo CV"), Banco Rendimento S.A. ("Banco Rendimento"), e as carteiras próprias das corretoras Ipanema S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (atualmente, Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários – "Forte") e Laeta S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("Laeta"). Em mais de 90,48% das operações houve a participação da São Paulo CV, que atuou ora como comitente lançador, ora como comitente titular.
5. Seguindo a proposta apresentada pela área técnica no Relatório de Análise nº 060/2003, de 19.12.2003 (fls. 02-010), a Portaria/CVM/SGE/Nº 114, de 05.08.2004, designou a Comissão de Inquérito responsável por averiguar a eventual ocorrência de irregularidades nas operações acima indicadas (fls. 01).

Fatos e Acusação

6. De acordo com o Relatório de Acusação de 13.06.2005 ("Relatório de Acusação" – fls. 1494-1547), foram investigados 42 contratos de opções flexíveis de dólar, registradas na BM&F entre 16.01 e 24.10.2002, dos quais 40 eram opções flexíveis de venda de dólar e dois eram opções flexíveis de compra de dólar.
7. Apurou-se que as opções flexíveis investigadas foram negociadas no mercado de balcão e levadas a registro na BM&F, na modalidade sem garantia. Dessa forma, tais operações possuem apenas parte dos parâmetros de estruturação definidos pela BM&F, como o objeto do contrato, os tipos de barreira e o limitador de preço. Os demais parâmetros poderiam ser livremente pactuados entre as partes. Os lançadores apostariam no não exercício das opções e, conseqüentemente, no embolso dos prêmios recebidos. Já os titulares, compradores das opções, possuíam risco limitado ao prêmio.
8. A acusação observou que o risco das opções investigadas é diferente daquele das opções negociadas em bolsa. Como não existe uma "clearing" para responder por uma eventual inadimplência, o risco de crédito passa a ser da contraparte. Além disso, e pela sua natureza, para serem antecipadamente encerradas, as posições assumidas no balcão exigem a prévia aceitação da outra parte.
9. Segundo o Relatório de Acusação, o preço de exercício, em todos os contratos investigados, foi "fora do dinheiro", ou seja, a cotação do dólar no mercado "spot" estava abaixo do preço do exercício da opção de compra ou acima do exercício da opção de venda. Além disso, os prazos das operações, em sua maioria, foram curtos, entre 21 e 35 dias úteis.

10. Conforme o Relatório de Acusação, não foram obedecidos critérios técnicos para o estabelecimento dos respectivos prêmios na estruturação das operações. Como todas as opções foram registradas na modalidade flexível sem garantia, a volatilidade implícita das operações deixou de ser um parâmetro confiável de análise, uma vez que tais contratos são instrumentos únicos, não sendo possível, portanto, realizar a comparação entre suas volatilidades e aquelas apresentadas pelas demais opções negociadas no mercado.
11. A acusação entende ter ficado claro que o objetivo das partes envolvidas foi a "fabricação" de lucros para os lançadores das opções e de prejuízos para os titulares, ressaltando-se que, no único caso em que houve real possibilidade de ocorrência do exercício, ele foi evitado mediante a liquidação antecipada da operação. Tal tipo de esquema seria conhecido como "esquentar-esfria", envolvendo operações simuladas para propiciar, de acordo com a acusação:
- (i) prejuízo para os participantes que pretendessem apresentar perdas. A contabilização do prejuízo reduziria eventual lucro tributável do perdedor, reduzindo o imposto a pagar, além de provocar redução efetiva no patrimônio do perdedor, pela saída dos recursos. Entendeu a acusação que os recursos equivalentes ao prejuízo seriam devolvidos aos perdedores pelos participantes que auferissem lucros, porém tal devolução usualmente ocorreria depois que os recursos já tivessem sido convertidos em espécie, de modo a inviabilizar o rastreamento;
- (ii) lucro para os "ganhadores", que pretendessem justificar o acréscimo patrimonial da pessoa que o auferiu. O objetivo seria conferir origem lícita a recursos já possuídos, mas que não tivessem origem lícita ou não tivessem sido declarados ao Fisco.
12. A acusação observa, ainda, que é infundada a alegação de alguns acusados de que não conheciam suas contrapartes quando efetuaram os registros das opções flexíveis de dólar, pois nenhum participante do mercado assumiria o risco de crédito de uma contraparte que lhe fosse totalmente desconhecida.
13. São também inverossímeis, de acordo com a acusação, as afirmações de que não se tinha conhecimento que as operações eram "sem garantia", pois as Notas de Operação e Corretagem recebidas pelos comitentes continham a informação de que a operação era "sem garantia" de forma claramente visível.
14. Foram enviadas cópias do presente processo ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF (fls. 1594), ao Secretário da Receita Federal (fls. 1595), ao Banco Central do Brasil (fls. 1596) e à Procuradoria da República no Estado de São Paulo (fls. 1597).
15. Nos itens seguintes, segue descrição, contida no Relatório de Acusação, das condutas de cada um dos acusados.

I) Comitentes Envolvidos

São Paulo Corretora de Valores Ltda. e Jorge Ribeiro dos Santos

16. A São Paulo CV, por meio de sua carteira própria, teria atuado em 39 das 42 operações investigadas, as quais estão indicadas abaixo, como "anteparo" entre titulares e lançadores, ou seja, figurava concomitantemente como titular de um contrato de opção flexível de venda de dólar e como lançadora de outro, sendo ambos os contratos da mesma data e tendo exatamente os mesmos parâmetros, preços e quantidades.

	Lançador	Titular	Data da operação	Data de vencimento	Tamanho do contrato (US\$)	Total do prêmio (R\$)
01	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	08/05/02	10/06/02	15.950.000	140.360,00
02	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	08/05/02	13/06/02	17.790.000	222.375,00
03	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	15/08/02	26/09/02	35.000.000	780.500,00
04	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	06/09/02	25/10/02	11.850.000	750.105,00
05	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	11/09/02	16/10/02	14.000.000	789.600,00
06	Wellington Silva Correa	São Paulo CV Ltda	19/09/02	25/10/02	11.700.000	824.850,00
07	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	22/01/02	01/03/02	40.000.000	500.000,00
08	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	24/01/02	01/03/02	24.000.000	249.840,00
09	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	19/03/02	23/04/02	22.000.000	(*) 195.800,00
10	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	07/05/02	10/06/02	16.450.000	184.240,00

11	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	04/07/02	08/08/02	9.000.000	183.150,00
12	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	15/08/02	19/09/02	43.000.000	731.000,00
13	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	16/08/02	19/09/02	45.000.000	891.000,00
14	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	20/08/02	26/09/02	8.700.000	230.550,00
15	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	06/09/02	25/10/02	12.700.000	803.910,00
16	Mauro Lanca F. Vale	São Paulo CV Ltda	24/10/02	27/11/02	36.000.000	1.370.160,00
17	Granfood Ind Comércio	São Paulo CV Ltda	16/01/02	20/02/02	10.000.000	66.500,00
18	Granfood Ind Comércio	São Paulo CV Ltda	16/01/02	27/02/02	12.500.000	98.000,00
19	Granfood Ind Comércio	São Paulo CV Ltda	22/01/02	01/03/02	10.880.000	136.000,00
				Total de Prêmios Pagos		,00
01	São Paulo CV Ltda	Banco Rendimento	08/05/02	10/06/02	15.950.000	140.360,00
02	São Paulo CV Ltda	Ari Teixeira O. Ariza	08/05/02	13/06/02	17.790.000	222.375,00
03	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	15/08/02	26/09/02	35.000.000	780.500,00
04	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	06/09/02	25/10/02	11.850.000	750.105,00
05	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	11/09/02	16/10/02	14.000.000	789.600,00
06	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	19/09/02	25/10/02	11.700.000	824.850,00
07	São Paulo CV Ltda	Ipanema CCTVM	22/01/02	01/03/02	40.000.000	500.000,00
08	São Paulo CV Ltda	Ipanema CCTVM	24/01/02	01/03/02	24.000.000	249.840,00
09	São Paulo CV Ltda	Banco Rendimento	19/03/02	23/04/02	12.000.000	(*) 106.800,00
09	São Paulo CV Ltda	Laeta DTVM	19/03/02	23/04/02	10.000.000	(*) 89.000,00
10	São Paulo CV Ltda	Laeta DTVM	07/05/02	10/06/02	16.450.000	184.240,00
11	São Paulo CV Ltda	Laeta DTVM	04/07/02	08/08/02	9.000.000	183.150,00
12	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	15/08/02	19/09/02	43.000.000	731.000,00
13	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	16/08/02	19/09/02	45.000.000	891.000,00
14	São Paulo CV Ltda	Banco Rendimento	20/08/02	26/09/02	8.700.000	230.550,00
15	São Paulo CV Ltda	Poolnet S. A.	06/09/02	25/10/02	12.700.000	803.910,00
16	São Paulo CV Ltda	UTC Engenharia	24/10/02	27/11/02	36.000.000	1.370.160,00
17	São Paulo CV Ltda	Eucatex SA Ind Com	16/01/02	20/02/02	10.000.000	66.500,00
18	São Paulo CV Ltda	Laeta DTVM	16/01/02	27/02/02	12.500.000	98.000,00
19	São Paulo CV Ltda	Ipanema CCTVM	22/01/02	01/03/02	10.880.000	136.000,00
				Total de Prêmios Recebidos		,00

17. A carteira própria da São Paulo CV participou, ainda, de mais um contrato, caso em que atuou apenas na ponta titular:

	Lançador	Titular	Data da operação	Data de vencimento	Tamanho do contrato (US\$)	Total do prêmio (R\$)
20	José Carlos Batista	São Paulo CV Ltda	26/04/02	28/05/02	38.600.000	440.040,00

18. Além da atuação por conta da sua carteira própria, a São Paulo CV efetuou o registro de praticamente todas as operações dos lançadores.
19. Segundo a acusação, a remuneração, consistente apenas na corretagem, mostrou-se bastante aquém do risco assumido pela corretora. Tal remuneração somente faria sentido se risco nenhum houvesse para sua carteira própria, ou seja, se previamente as partes envolvidas já estivessem combinadas no sentido de que não ocorreria o exercício das opções.
20. Jorge Ribeiro dos Santos era diretor geral da São Paulo CV e responsável pelas operações no mercado de opções de dólar. Em que pesem as suas declarações de que o objetivo da atuação da carteira própria da São Paulo CV seria o de possibilitar a obtenção de um "spread" entre as operações de compra e de venda, o que constituiria a remuneração da corretora, restou claro, segundo a acusação, que não houve "spread" e a interposição da carteira própria ocorreu porque as operações foram estruturadas no âmbito da própria corretora, que comandava o esquema. Ainda segundo a acusação, o esquema não poderia ter sido executado sem que Jorge Ribeiro dos Santos tivesse conhecimento, uma vez que envolvia sua área de competência dentro da corretora, bem como o patrimônio desta, por meio do registro das operações na sua carteira própria.

José Carlos Batista

21. José Carlos Batista realizou as seguintes doze operações:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Data da Operação	Data de Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho Contrato US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 201.02631-7									
São Paulo CV Ltda		T OFV	22.01.02	01.03.02	2,3742	2,29	18,00	40.000.000	500.000,00
Nº do Contrato: 201.03118-3									
São Paulo CV Ltda		T OFV	24.01.02	01.03.02	2,3804	2,31	15,70	24.000.000	249.840,00
Nº do Contrato: 203.01720-0									
São Paulo CV Ltda		T OFV	19.03.02	23.04.02	2,3406	2,29	13,10	22.000.000	195.800,00
Nº do Contrato: 204.02652-0									
São Paulo CV Ltda		T OFV	26.04.02	28.05.02	2,3558	2,26	19,42	38.600.000	440.040,00
Nº do Contrato: 205.00491-1									
São Paulo CV Ltda		T OFV	07.05.02	10.06.02	2,4174	2,33	17,60	16.450.000	184.240,00
Nº do Contrato: 207.00842-6									
São Paulo CV Ltda		T OFV	04.07.02	08.08.02	2,8481	2,68	23,75	9.000.000	183.150,00
Nº do Contrato: 208.01916-2									
São Paulo CV Ltda		T OFV	15.08.02	19.09.02	3,1912	2,89	26,75	43.000.000	731.000,00
Nº do Contrato: 208.02065-9									
São Paulo CV Ltda		T OFV	16.08.02	19.09.02	3,1620	2,89	27,05	45.000.000	891.000,00
Nº do Contrato: 208.02415-8									
São Paulo CV Ltda		T OFV	20.08.02	26.09.02	3,0923	2,88	24,20	8.700.000	230.550,00
Nº do Contrato: 209.00732-0									
São Paulo CV Ltda		T OFV	06.09.02	25.10.02	3,1783	3,02	27,00	12.700.000	803.910,00
Nº do Contrato: 209.02544-1									

Gramercy Ltda.	T	OFC	19.09.02	25.10.02	3,3843	3,75	45,05	30.000.000	1.557.000,00
									(1.950.000,00)
Nº do Contrato: 210.00446-0									
Gramercy Ltda.	T	OFC	03.10.02	18.12.02	3,7000	4,50	62,58	35.000.000	3.591.000,00

22. Conforme sua ficha cadastral, na São Paulo CV, o assessor que o atendia era Ari Teixeira Ariza. Nessa mesma ficha cadastral, em de 23.10.2001, José Carlos Batista declarou um patrimônio de R\$ 1.965.000,00. Já na ficha cadastral que mantinha na Laeta, declarou, em 22.08.2002, patrimônio de R\$ 1.495.000,00.
23. Declarou que conheceu o deputado federal Moisés Lipnik no final de 2001, falecido em 2003, de quem passou a ser assessor financeiro e para o qual realizava operações no mercado em seu próprio nome. Todas as operações seriam previamente estruturadas por Moisés. Afirmou desconhecer a Gramercy, sua contraparte nas opções de compra.
24. Em relação à possibilidade de sofrer perdas elevadas caso uma das suas contrapartes nas operações tivesse exercido seu direito de compra, o acusado declarou que, à época das operações, não dispunha de patrimônio suficiente, mas que na hipótese de ser exercido, obteria recursos junto a Moisés e amigos para a liquidação das operações.
25. Afirmou que o lucro obtido nas operações – no valor total de R\$ 7.607.530,00 – foi sua remuneração pela prestação dos serviços ao deputado e que, além desse lucro, não possui qualquer outra prova do seu relacionamento com ele. Afirmou, ainda, usou o lucro no pagamento de dívidas e outras despesas. Recusou-se a autorizar a quebra do seu sigilo bancário e fiscal. Comprometeu-se a enviar a cópias das guias de recolhimento dos impostos relativos aos ganhos auferidos, bem como documentos que comprovassem sua ligação com o deputado Moisés Lipnik, mas não o fez.
26. Para a acusação, José Carlos Batista teria atuado como "laranja consciente", pois não é possível conceber que uma pessoa que se auto proclama com "vasta experiência e o grande conhecimento que possui no mercado" financeiro possa concordar com a utilização de seu nome para que um deputado federal, para o qual supostamente prestava assessoria financeira, realizasse operações, na BM&F, que teriam sido totalmente estruturadas pelo citado deputado, sem nenhum tipo de auxílio do próprio José Carlos Batista, que teria, contudo, recebido todo o lucro resultante das operações.

Wellington Luis Silva Correa

27. Wellington Luis Silva Correa desempenhava, em 2002, a atividade de empresário no ramo de futebol. Realizou as seguintes operações, que foram registradas na BM&F pela São Paulo CV:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Data da Operação	Data de Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho Contrato US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 205.00715-5									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	08.05.02	10.06.02	2,4341	2,32	18,75	15.950.000	140.360,00
Nº do Contrato: 205.00717-1									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	08.05.02	13.06.02	2,4341	2,34	18,40	17.790.000	222.375,00
Nº do Contrato: 208.01915-4									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	15.08.02	26.09.02	3,1912	2,89	26,50	35.000.000	780.500,00
Nº do Contrato: 209.00733-8									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	06.09.02	25.10.02	3,1783	3,02	27,00	11.850.000	750.105,00
Nº do Contrato: 209.01326-5									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	11.09.02	16.10.02	3,1153	2,96	29,75	14.000.000	789.600,00
Nº do Contrato: 209.02583-2									
São Paulo CV Ltda	T	OFV	19.09.02	25.10.02	3,3843	3,10	37,51	11.700.000	824.850,00

28. Em sua ficha cadastral junto à São Paulo CV, de 25.10.2001, declarou um patrimônio de R\$ 1.075.000,00. Na ficha cadastral, constava, também, que era atendido por Ari Teixeira Ariza.
29. Declarou que as operações foram estruturadas por um operador da Goldman Sachs, chamado Eddy Wartujean, que teria conhecido na Itália. Por não poder operar no Brasil, Wartujean teria solicitado a Wellington Correa que se cadastrasse na São Paulo CV e realizasse operações em seu nome.
30. Declarou também que, do lucro obtido com as operações, reteve um percentual entre 15% e 20% (que teria usado para gastos pessoais) e repassou o restante para Wartujean. Wellington Correa afirmou que recebia de Wartujean um contato oferecendo uma operação, sendo lhe informado apenas o valor do lucro que receberia. Não autorizou a quebra do seu sigilo bancário e fiscal. Comprometeu-se a localizar documentos que comprovassem os referidos repasses, mas nada foi apresentado a esta CVM. Declarou que não sabia afirmar o local onde Wartujean poderia ser localizado.
31. Foram efetuadas buscas no site da Goldman Sachs & Co., não tendo sido localizado nenhuma pessoa de nome Eddy Wartujean. Outrossim, em resposta a ofício desta autarquia, a Goldman Sachs & Co. informou que, após pesquisas realizadas pela matriz da empresa nos Estados Unidos, bem como pelas sucursais na Europa e no Brasil, não foi localizado nenhum funcionário ou prestador de serviço com o nome de Eddy Wartujean ou variações próximas deste nome, em nenhuma filial ou sucursal da Goldman Sachs global.
32. Quanto à possibilidade de sofrer perdas elevadas caso uma de suas contrapartes nas operações com opções flexíveis tivesse exercido seu direito de compra, Wellington Correa afirmou não saber, até a data de suas declarações a esta CVM, "a magnitude do risco corrido em cada uma dessas operações".
33. Para a acusação, Wellington teria atuado como "laranja consciente", estando totalmente consciente de que seu nome estava sendo usado, até porque confirmou o recebimento de parte dos lucros oriundos as operações realizadas.

Mauro Lanca Freitas Vale e José Dorneles Freitas Vale

34. Mauro Lanca Freitas Vale celebrou a seguinte operação:

Nº do Contrato	Tipo de	Data da Operação	Data de Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita	Tamanho Contrato US\$	Prêmio R\$
Contraparte	Opção					% a.a.		
Nº do Contrato: 210.03508-0								
São Paulo CV Ltda	OFV	24.10.02	27.11.02	3,8000	3,40	30,32% a.a.	36.000.000	1.370.160,00

35. Em sua ficha cadastral junto à São Paulo CV, de 04.10.2001, foi declarado um patrimônio de R\$ 12.650.000,00.
36. Mauro Lanca Freitas Vale informou que reside, desde 1988, em Portugal. Negou ter realizado a operação acima e declarou nunca ter atuado no mercado de opções flexíveis de dólar. Informou que a conta corrente bancária na qual foi depositado o valor do prêmio pertencia à sua falecida mãe, Isalda Lanca Freitas Vale. Essa conta teria sido por ele indicada quando de seu cadastramento na corretora, em 02.07.2002, já que não reside no Brasil. Autorizou a quebra de sigilo bancário da citada conta corrente.
37. Afirmou que foi apresentada a seu pai e procurador, José Dorneles Freitas Vale, pelo corretor de valores Francisco Vargas e Silva, a oportunidade de aplicação em uma Carteira de Investimentos operada pela São Paulo CV, com "rendimentos muito superiores aos oferecidos pelas demais aplicações". Após o "recebimento dos créditos da Carteira de Investimentos", o corretor Francisco Vargas procurava José Dorneles "com uma lista constando os nomes da Carteira, da qual, segundo ele", Mauro era o líder, "portanto deveria distribuir os créditos devidos".
38. José Dorneles Freitas Vale declarou que procurou o "corretor autônomo" Francisco Vargas e Silva, uma vez que Mauro manifestara a intenção de investir os recursos que lhe haviam sido doados por sua falecida mãe.
39. A São Paulo CV informou que Francisco Vargas e Silva nunca prestou serviço àquela corretora. Constatou-se que o número de telefone constante do cartão de visitas em seu nome pertence a uma empresa de panfletagem denominada "Mídia 4" e que o endereço constante no cartão sequer existe. Já, de acordo com a ficha cadastral de Mauro Vale, o assessor responsável pelo seu atendimento era Ari Teixeira de Oliveira Ariza.
40. Mauro Vale encaminhou cópias dos extratos bancários da conta corrente pertencente à sua falecida mãe; cópias de três documentos de transferências bancárias nos valores de R\$ 38.948,00, R\$ 47.000,00 e R\$ 55.500,00, destinadas, respectivamente, a Cash 2001 Bar Restaurante Ltda, Roberta Orsi e Magali Bim; e várias cópias de cheques, dentre os quais, um no valor de R\$ 36.800,00, nominal a Pedro Roberto Mansur Buffara, e outro no valor de R\$ 300.000,00, nominal a Lancelotti Imóveis.
41. Não foram encaminhadas as cópias dos cheques nos valores de R\$ 599.818,00 e de R\$ 285.572,00, que, pela conforme a análise realizada no extrato de movimentação da conta corrente respectiva, foram utilizados para a liquidação da operação no

mercado de opções flexíveis analisada. Pedro Roberto Mansur Buffara e Roberta Orsi negaram conhecer as pessoas investigadas neste processo, não tendo sido localizados os demais beneficiários dos cheques e transferências bancárias citadas.

42. Para a acusação, a versão dos fatos apresentada por Mauro Vale e seu pai e procurador, José Dorneles, é inverossímil, não sendo razoável que tenham direcionado recursos a um "corretor autônomo", no Brasil, para que investisse em uma "carteira de investimentos" da qual Mauro Vale figuraria como líder, "o que o obrigaria a distribuir todo o rendimento obtido entre os membros da citada 'carteira'".

Eucatex S.A. Indústria e Comércio e José Antônio Goulart de Carvalho

43. A Eucatex realizou a seguinte operação:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Data da Operação	Data de Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho Contrato US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 201.01927-2									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	16/01/02	20/02/02	2,4284	2,28	16,60	10.000.000	66.500,00

44. Os parâmetros do contrato registrado em nome da Eucatex são exatamente os mesmos de contrato registrado no mesmo dia em nome da Granfood, alterando-se apenas as posições de titular/lançador. Desta forma, o ganho obtido pela Granfood nesta operação equivaleu exatamente ao prejuízo sofrido pela Eucatex.
45. Flávio Maluf, Presidente Executivo da Eucatex e Presidente da Granfood, alegou não ter tomado conhecimento, à época, de que a Eucatex realizaria uma operação espelho daquela realizada pela Granfood. José Antônio Goulart de Carvalho, Vice-Presidente Executivo e Diretor de Relações com Investidores da Eucatex, declarou que a decisão de realizar a operação no mercado de opções flexíveis de dólar foi sua, mas não soube especificar com qual operador da São Paulo CV a operação foi fechada. Declarou que o objetivo da operação foi o de garantir a remuneração mínima de 18%, num período de 60 dias, para as exportações da empresa, uma vez que essa foi a desvalorização do dólar calculada pela sua área competente.

Ari Teixeira de Oliveira Ariza

46. Em 2002, Ari Teixeira de Oliveira Ariza era agente autônomo e atuava na mesa de operações da São Paulo CV. Figurou como titular no seguinte contrato:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Data da Operação	Data de Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho Contrato US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 205.00716-3									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	08.05.02	13.06.02	2,4341	2,34	18,40	17.790.000	222.375,00

47. Declarou ter sempre atuado nos mercados de BM&F, inclusive com a realização de operações com opções flexíveis de dólar, embora não o fizesse de forma habitual. Alegou não saber estruturar contratos de opções flexíveis, embora tenha confirmado que possa ter oferecido esse tipo de contrato para algum de seus clientes, uma vez que era "comum uma corretora ligar para outra para oferecer este produto".
48. Apesar de ter reconhecido como clientes seus apenas Flávio Maluf, a Granfood e a Eucatex, era, pela análise das fichas cadastrais junto à São Paulo CV, o assessor responsável por atender, também, José Carlos Batista, Mauro Vale e Wellington Silva Correa.
49. Afirou que o contrato no qual figurou como titular foi realizado com fim especulativo e que, na sua opinião, "sua contraparte nesta operação era a carteira própria da São Paulo Corretora, a qual assumiria o risco da operação".
50. Ari Ariza negou ter estruturado as operações abordadas neste inquérito, contradizendo o que declarou o diretor geral da São Paulo CV, Jorge Ribeiro dos Santos. Afirou que a montagem e avaliação das operações com opções flexíveis de dólar eram feitas por Jorge Ribeiro dos Santos.

Poolnet Sociedad Anônima e Marcelo de Abreu Borges

51. A Poolnet é investidora com sede no Uruguai, cuja atividade é o investimento de recursos no exterior. Era representada no Brasil, à época dos fatos, pela Fair Corretora de Câmbio S.A. ("Fair") e pelo seu diretor Presidente, Marcelo Abreu Borges, de nacionalidade brasileira.

52. A Poolnet foi a maior titular de opções flexíveis de dólar entre as pessoas analisadas, tendo despendido R\$ 5.570.965,00 em prêmios, com as seguintes operações:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 208.01911-1									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	15.08.02	19.09.02	3,1912	2,89	26,75	43.000.000	731.000,00
Nº do Contrato: 208.02063-2									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	16.08.02	19.09.02	3,1620	2,89	27,05	45.000.000	891.000,00
Nº do Contrato: 209.00731-1									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	06.09.02	25.10.02	3,1783	3,02	27,00	12.700.000	803.910,00
Nº do Contrato: 208.01912-0									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	15.08.02	26.09.02	3,1912	2,89	26,50	35.000.000	780.500,00
Nº do Contrato: 209.00730-3									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	06.09.02	25.10.02	3,1783	3,02	27,00	11.850.000	750.105,00
Nº do Contrato: 209.01321-4									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	11.09.02	16.10.02	3,1153	2,96	29,75	14.000.000	789.600,00
Nº do Contrato: 209.02546-8									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	19.09.02	25.10.02	3,3843	3,10	37,51	11.700.000	824.850,00

53. Marcelo de Abreu Borges declarou que, "pelo ato de constituição da empresa, poderia tomar todas as decisões sozinho", acrescentando ser ele o responsável pelas decisões de operações na BM&F. Realizou operações em mercados de opções, com a intermediação da Fair, desde a constituição da Poolnet, em 2002. Afirmou acreditar que todas as operações eram garantidas. Ressaltou que "não foi alertado em nenhum momento, pela Fair, de que o fato da opção ser flexível significava, entre outras características, o fato de que não haveria garantia de liquidação por parte da BM&F".
54. Quanto ao objetivo econômico da Poolnet, Marcelo Borges declarou que "acreditava na queda da cotação do dólar, pois, na época, a oscilação era bastante elevada", e "que a operação foi efetuada também como 'hedge imperfeito' para compensar outros ativos da Poolnet no exterior".
55. As alegações de que as operações visavam proteger outros ativos da Poolnet no exterior não foram sustentadas por nenhum tipo de documento. Em se tratando de uma empresa cujo objeto social é o investimento de recursos, em âmbito internacional, entendeu a acusação que não pode ser tido como razoável que se buscasse fazer a proteção desses recursos por meio do registro das opções, assumindo o risco de crédito de uma contraparte que seu representante no Brasil alegou não sequer conhecer, a São Paulo CV.
56. A acusação ressalta que as declarações de Marcelo Borges permitem perceber que se trata de pessoa com conhecimento de mercado, inclusive do mercado de opções. A alegação de que desconhecia a natureza do ativo que estava negociando seria incompatível com a sua colocação profissional.

Renato Miranda Mazzucchelli

57. Renato Miranda Mazzucchelli, gerente e representante da Gramercy à época dos fatos, afirmou que o responsável, na Gramercy, pelas operações em BM&F, durante o ano de 2002, era Ronen Olshansky, vice-presidente financeiro da Gramercy Advisors, domiciliado nos Estados Unidos, que lhe transmitia as decisões tomadas pela diretoria na matriz da empresa.
58. A Gramercy figurou como titular em dois contratos com opções flexíveis de compra de dólar, atuando através da Fair, que não é membro da BM&F, razão pela qual as operações foram registradas pela Bônus-Banval Commodities Corretora de Mercadorias Ltda. ("Bônus-Banval"), quais sejam:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 209.02544-1									
José Carlos Batista	L	OFC	19.09.02	25.10.02	3,3843	3,75	45,05	30.000.000	1.557.000,00
									(1.950.000,00)
Nº do Contrato: 210.00446-0									
José Carlos Batista	L	OFC	03.10.02	18.12.02	3,7000	4,50	62,58	35.000.000	3.591.000,00

59. Renato Miranda Mazzucchelli informou que o contato entre a Gramercy e a Fair era feito pela matriz da empresa, nos EUA, mas recordou-se de falar com Francisco Augusto Tertuliano, diretor responsável pelo mercado de capitais na Fair.
60. A Gramercy foi representada, nas operações realizadas, por Renato Miranda Mazzucchelli, na qualidade de seu procurador. No caso, os dois contratos firmados, além de serem os únicos envolvendo opções de compra, foram também os únicos que não contaram com a participação da carteira própria da São Paulo CV.
61. A opção comprada pela Gramercy em 19.09.2002 foi liquidada antecipadamente em 03.10.2002, com o recebimento de R\$ 1.950.000,00. O pagamento de R\$ 3.591.000,00 em prêmio pela opção comprada no mesmo dia 03.10.2002 resultou num desembolso líquido de R\$ 3.198.000,00. Entre as operações investigadas, este foi o único contrato liquidado antecipadamente, tendo sido também o único em que, pelas oscilações da cotação do dólar ocorridas durante a sua vigência, apresentava real possibilidade de vir a dar exercício. A liquidação antecipada evitou, assim, o exercício da opção.
62. Renato Mazzucchelli afirmou que recebeu um telefonema de Ronen Olshansky com a determinação de que entrasse em contato com a Fair para efetuar a liquidação financeira, antecipadamente, porque a Gramercy pretendia "estender o prazo do 'hedge', para uma proteção por um período um pouco maior".
63. Robert Koenigsberger e Jay Johnston, sócios da Gramercy, confirmaram as afirmações de Renato Mazzucchelli, de que operações de "hedge" eram realizadas a comando de responsabilidade de Ronen Olshansky, que fazia os contatos com a Fair.
64. A acusação observou que, caso a Gramercy tivesse comprovado a carteira de ativos no Brasil, a justificativa poderia ser considerada coerente, pois a empresa poderia pretender resguardar sua possibilidade de adquirir dólares, a um preço determinado, para converter sua carteira de créditos em reais.
65. Renato Mazzucchelli declarou não se recordar do nome de José Carlos Batista, contraparte lançadora nos dois contratos, porquanto acreditava que a operação tivesse sido realizada em contraparte à Fair. José Carlos Batista, por sua vez, alegou desconhecer a Gramercy, não tendo observado que essa empresa foi sua contraparte nas operações que realizou. Todavia, asseverou a acusação que era necessária a anuência de ambas as partes para a liquidação antecipada ocorrida em um dos contratos firmados.
66. Destacou a acusação que é de todo improvável que uma empresa cuja atividade seja a de gerenciar investimentos, ao decidir proteger seus ativos, realizasse uma operação que não contava com a garantia da BM&F, assumindo, dessa forma, o risco de crédito de uma contraparte que a própria empresa, por seus representantes, declarou desconhecer.

UTC Engenharia S.A. e Ricardo Ribeiro Pessoa

67. A UTC Engenharia S.A. ("UTC" ou "Ultratec") figurou como titular na operação abaixo, em que foi representada por seu diretor superintendente Ricardo Ribeiro Pessoa:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço Exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 210.03505-6									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	24.10.02	27.11.02	3,8000	3,40	30,32	36.000.000	1.370.160,00

68. Ricardo Ribeiro Pessoa informou que "a Ultratec participou de uma concorrência com a Petrobrás, cuja proposta tinha prazo de entrega no dia 28.10.2002, e valor aproximado de US\$ 56 milhões; como a Ultratec tinha parte das despesas em reais e receita de serviços em dólar, e com o valor do dólar em R\$ 3,80 aproximadamente, foi tomada a decisão de realizar um contrato de

opção flexível de dólar, que protegesse a sua receita da variação cambial, no caso de queda do valor do dólar abaixo de R\$ 3,40, ou seja, pretendia assegurar o preço do dólar entre R\$ 3,40 e R\$ 3,50, valor que lhe foi informado como provável por analistas financeiros de bancos consultado à época". Esclareceu que "o contrato foi realizado no valor de US\$ 36 milhões, que era o valor correspondente às despesas da Ultratec"; "que o contrato foi assinado com a Petrobrás em 30.12.2002"; e que "o contrato de opções de dólar foi encerrado sem renovação por falta de interessados em fazê-lo e também porque o declarante passou a ter dúvidas quanto a se deveria continuar ou não, pois não sabia se o contrato entre a Ultratec e a Petrobrás seria assinado".

69. Ricardo Pessoa afirmou "que pretendia efetuar a operação através de um banco, mas em função do alto custo desta operação foi escolhida a Fair CCV, pois ofereceu um custo menor".
70. Quanto à elaboração da opção flexível de dólar, Ricardo declarou que "o valor a ser protegido e o preço de exercício" foram por ele decididos e que não fazia idéia de que a contraparte seria a São Paulo CV. Declarou, também, que não sabia que a operação realizada pela Ultratec não tinha garantia da BM&F.
71. De acordo com a acusação, a UTC comprovou a existência de um contrato que lhe geraria receita em dólares, a qual poderia estar pretendendo proteger. Porém, não pode ser tido como razoável que procurasse fazê-lo por meio de opções flexíveis de dólar, na modalidade registro sem garantia da BM&F, assumindo o risco de crédito de uma contraparte que não sequer conhecia, a São Paulo CV.

Banco Rendimento S.A. e Abramo Douek

72. O Banco Rendimento figurou como titular nas seguintes operações, todas registradas na BM&F pela Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. ("Cruzeiro do Sul") e tendo contraparte a São Paulo CV:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço Exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 203.01713-7									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	19.03.02	23.04.02	2,3406	2,29	13,10	12.000.000	106.800,00
Nº do Contrato: 205.00703-1									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	08.05.02	10.06.02	2,4341	2,32	18,75	15.950.000	140.360,00
Nº do Contrato: 208.02386-0									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	20.08.02	26.09.02	3,0923	2,88	24,20	8.700.000	230.550,00

73. Abramo Douek, diretor superintendente do Banco Rendimento, declarou que o banco "sempre teve como foco uma forte atuação no mercado de câmbio flutuante", e "que, em 2002, decidiram ingressar no mercado de opções flexíveis, realizando três experiências durante o ano de 2002, sempre com a intermediação da Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias", "sendo atendidos freqüentemente por Felipe Lauand". O objetivo das operações teria sido "a realização de 'hedge' cambial e posição especulativa".
74. Abramo declarou que a decisão de realização, ou não, das operações era sua e que "pelo que se recorda, o operador comentou que a contraparte seria a São Paulo Corretora".
75. Quanto ao fato de as operações serem consideradas "fora do dinheiro", Abramo declarou entender que o prazo não era curto, uma vez que as referências para a tomada de decisões eram sempre os mercados futuros, nos quais havia liquidez, e acreditava que a variação apresentada era pequena em relação à volatilidade do dólar apresentada, à época em que as operações foram realizadas.
76. Salientou que, até a data de suas declarações à CVM, "desconhecia que nas opções flexíveis haveria o risco de crédito da contraparte de suas operações, acreditando que, em caso de exercício, as operações seriam garantias pela BM&F, ou, em última análise, pela corretora pela qual operava a sua contraparte". Segundo a acusação, tal declaração é incompatível com sua posição de diretor de instituição bancária.
77. Felipe Neira Lauand, operador de mesa e responsável pela parte operacional da Cruzeiro do Sul, disse que as operações foram apresentadas para registro já totalmente prontas pelo Banco Rendimento, "inclusive com a indicação da São Paulo CV como contraparte".

Laeta Participações Ltda. e Cezar Sassoun

78. A carteira própria da Laeta atuou como titular nos seguintes contratos:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 201.01929-9									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	16/01/02	27/02/02	2,3827	2,28	16,65	12.500.000	98.000,00
Nº do Contrato: 203.01717-0									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	19.03.02	23.04.02	2,3406	2,29	13,10	10.000.000	89.000,00
Nº do Contrato: 205.00489-0									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	07.05.02	10.06.02	2,4174	2,33	17,60	16.450.000	184.240,00
Nº do Contrato: 207.00834-5									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	04.07.02	08.08.02	2,8481	2,68	23,75	9.000.000	183.150,00

79. Cezar Sassoun, diretor da Laeta, declarou que a Laeta operava, em 2002, habitualmente no mercado de opções flexíveis de dólar. Afirmou que as operações realizadas pela carteira própria tiveram o objetivo de "especular com a queda da moeda americana", sem, contudo, comprovar essa alegação, tampouco esclarecer como ou por quem tais operações foram estruturadas.
80. Em relação ao fato de as opções em tela terem sido registradas na modalidade sem garantia da BM&F, Cezar Sassoun limitou-se a afirmar que "as operações não importaram risco tanto para a Laeta S/A como para a BM&F", e que "o risco é das partes na operação".
81. A Laeta, além das operações registradas por sua carteira própria, realizou o registro das duas operações de José Carlos Batista como lançador de opção flexível de compra, esclarecendo que "a negociação foi realizada com a contraparte já definida pelo Investidor".

Ipanema S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (atualmente, Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários – "Forte") e Antônio Cláudio Lage Buffara

82. A carteira própria da Forte atuou como titular em três contratos de opções flexíveis de venda de dólar, conforme abaixo:

Nº do Contrato	Contraparte	Tipo de Opção	Operação	Vencimento	Preço Spot	Preço exercício	Volatilidade Implícita % a.a.	Tamanho US\$	Prêmio R\$
Nº do Contrato: 201.02619-8									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	22.01.02	01.03.02	2,3742	2,29	17,95	10.880.000	136.000,00
Nº do Contrato: 201.02624-4									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	22.01.02	01.03.02	2,3742	2,29	18,00	40.000.000	500.000,00
Nº do Contrato: 201.03116-7									
São Paulo CV Ltda	L	OFV	24.01.02	01.03.02	2,3804	2,31	15,70	24.000.000	249.840,00

83. Antonio Cláudio Lage Buffara, diretor responsável pela parte institucional e "hedge" da Forte, informou que ele próprio autorizou as opções de dólar em análise. Esclareceu que a Forte não operava habitualmente no mercado de opções flexíveis de dólar, mas que "tinha, na época, uma posição cambial e decidiu efetuar um 'hedge' desta posição". Quanto à estruturação da operação, declarou que "ele próprio decidiu o nível de proteção desejado e o valor que poderia arriscar em prêmios, e deu ordem para que os operadores de mesa procurassem uma contraparte para a operação". Quanto ao fato da operação ser "fora do dinheiro", ponderou "que a variação entre os preços de exercício e o preço do dólar 'spot' fazia parte do risco que a Ipanema [Forte] decidiu assumir ao realizar a operação".

II) Intermediários

São Paulo CV, Jorge Ribeiro dos Santos e Ari Teixeira de Oliveira Ariza

84. Além de ter atuado como titular ou lançadora em mais de 95% dos contratos de opções flexíveis em dólar, a São Paulo CV realizou o registro de todas as operações de Mauro Lanca Freitas Vale, Wellington Luis Silva Correa e Ari Teixeira de Oliveira Ariza, bem como das empresas Granfood e Eucatex. Realizou, ainda, o registro de quase todas as operações de José Carlos Batista, à exceção de dois contratos em nome deste (que foram registrados pela Laeta).
85. Sobre o fato de José Carlos Batista, Wellington Luis Silva Correa e Mauro Lanca Freitas Vale terem realizado operações de risco, na modalidade sem garantia na BM&F, Jorge Ribeiro dos Santos, diretor geral da São Paulo CV, declarou que conhecia "a sua situação financeira e patrimonial, consideradas estáveis, por jamais terem gerado qualquer embarço ou problemas nas operações realizadas como clientes".
86. Jorge Santos declarou, também, que nenhuma das operações teve a contraparte definida pelo investidor. Todas as operações realizadas pela São Paulo CV, tanto em nome da sua carteira própria, quanto em nome dos seus clientes, teriam sido estruturadas por Ari Teixeira de Oliveira Ariza, "corretor autônomo" que, à época dos fatos, prestava serviços para a São Paulo CV. A fim de comprovar essa alegação, Jorge Santos apresentou cópias de telas do "Cadastro de Assessores da Bovespa e da BM&F", no qual consta o cadastro de Ari Ariza.
87. Conforme registrou a acusação, Ari Teixeira de Oliveira Ariza foi o assessor responsável pelo atendimento das empresas Granfood e Eucatex, bem como das pessoas físicas José Carlos Batista, Mauro Lanca Vale e Wellington Luis Correa.
Fair, Francisco Augusto Tertuliano e Renato Luciano Galli
88. A Fair não era associada da BM&F. As operações por ela intermediadas para os clientes Poolnet, Gramercy e UTC foram registradas pela Bônus-Banval. A Fair, em resposta a ofício da CVM, informou que todas as operações foram realizadas com as contrapartes já definidas pelos clientes.
89. Francisco Augusto Tertuliano, diretor responsável pelo mercado de capitais da Fair, disse que a operação registrada em nome da UTC e as duas operações registradas em nome da Gramercy foram estruturadas na filial da Fair, em São Paulo, com a participação do operador Renato Galli. Tertuliano declarou que não sabe esclarecer como cada uma das operações chegou à Fair, quem fez a estruturação das citadas operações, nem como foi escolhida a contraparte lançadora nas operações, pois as operações lhe teriam sido apresentadas com todos os parâmetros definidos.
90. Com relação aos contratos nos quais a Poolnet foi titular, Tertuliano declarou que as operações foram estruturadas por Marcelo de Abreu Borges, representante legal da Poolnet, que apresentou as operações a Renato Galli já com todos os seus parâmetros definidos, inclusive a contraparte.
91. Tertuliano ponderou que tais operações não são usuais no mercado e que sua participação foi entrar em contato com a Bônus-Banval para seu registro. Para ele, Marcelo Borges seria uma pessoa experiente do mercado e, portanto, sabia o tipo de operação que estava realizando. Salientou, contudo, que não poderia afirmar se Marcelo Borges sabia, em relação à estruturação da operação, quem seria a sua contraparte.
92. Tertuliano declarou que as notas de corretagem, produzidas pela Fair após refaturar as notas recebidas da Bônus-Banval, eram os únicos documentos das operações com opções flexíveis de dólar entregues aos clientes, não sabendo esclarecer a razão de tais notas de corretagem não apresentarem numeração sequencial e outras informações relevantes. Afirmou que "os clientes sabiam perfeitamente o tipo de operação estavam realizando, uma vez que este tipo de operação é específico, não usual do mercado".
93. Não soube esclarecer a razão pela qual, nas notas de negociação que a Fair recebeu da Bônus-Banval, relativas às duas operações realizadas pela empresa Gramercy, constava, inicialmente, o nome do senhor José Carlos Batista como contraparte e, após o refaturamento da operação, o nome da contraparte foi substituído pela Laeta.
94. Sustentou que a Fair não participou da estruturação das operações flexíveis de dólar, nem ofereceu essas operações a seus clientes, mas não soube explicar o fato de três clientes, que nenhum relacionamento ou ligação tinham entre si, terem, sem qualquer interferência da corretora, trazido operações flexíveis de dólar, em tudo semelhantes, tendo, inclusive, as operações da UTC e as da Poolnet apresentado as mesmas contrapartes.
95. Renato Luciano Galli, operador de mesa da Fair, confirmou que a Gramercy e a UTC eram clientes da corretora, atendidas eventualmente por ele, mas não se recordou da empresa Poolnet. Em relação ao registro de operações com opções flexíveis de dólar, declarou que "em geral as operações de BM&F eram repassadas para a matriz da corretora, para a aprovação do senhor Tertuliano", acrescentando que "realizava apenas operações na Bovespa, mas que, se fosse necessário, também poderia realizar operações na BM&F". Declarou não conhecer as características particulares das operações de opções flexíveis de dólares.

Laeta

96. A Laeta, além das operações registradas por sua carteira própria, realizou o registro das operações de José Carlos Batista como lançador de opção flexível de compra. A Laeta informou que "a negociação foi realizada com a contraparte já definida pelo Investidor".

97. Cezar Sassoun, diretor da Laeta, indagado sobre o fato da Laeta ter autorizado o registro de operações incompatíveis com sua situação patrimonial de José Carlos Batista, afirmou que as operações não importaram riscos para a Laeta ou para a BM&F, "pois trata-se de simples registro de opções flexíveis sem garantias das respectivas instituições". Acrescentou que José Carlos Batista era "experiente no mercado financeiro e agiu sempre de forma correta com a Laeta, operando de acordo com as normas e formalidades exigidas".

Cruzeiro do Sul, Luis Felipe Índio da Costa e Felipe Neira Lauand

98. A Cruzeiro do Sul realizou o registro das operações do Banco Rendimento como titular das opções. Informou que nenhuma das operações registradas em nome do Banco Rendimento configurou "brokeragem".
99. Luis Felipe Índio da Costa, diretor da Cruzeiro do Sul responsável, durante o ano de 2002, pelas operações no mercado de opções de dólar, declarou que "o Banco Rendimento trouxe a operação com todos os seus detalhes prontos e definidos, inclusive com a indicação de que a contraparte seria a São Paulo Corretora".

Bônus-Banval e Ricardo Marques de Paiva

100. A Bônus-Banval realizou o registro das operações dos clientes que operaram por conta da Fair (Poolnet, Gramercy e UTC).
101. Ricardo Marques de Paiva, sócio diretor da Bônus-Banval, responsável, durante o ano de 2002, pelas operações no mercado de opções de dólar, informou que a Bônus-Banval não costumava atuar no mercado de opções de dólar. Como a Bônus-Banval não era corretora da BM&F, "a liquidação financeira das operações foi feita pela Fair, uma vez que a Bônus-Banval efetuou apenas o registro das operações".

Defesas

102. Conforme despacho do Superintendente de Fiscalização Externa em 17.11.2005 (fls. 1942), o prazo para apresentação de defesa para todos os acusados expirou em 02.01.2006.

São Paulo CV e Jorge Ribeiro dos Santos

103. São Paulo CV e Jorge Ribeiro dos Santos apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 02.01.2006 (fls. 2873-2883), em que alegaram:
- i. para a caracterização do esquema "esquentar-esfria" seria necessária a comprovação de elementos ausentes no processo: (a) que aqueles que tinham a intenção de "esquentar" recursos os tenham obtido por conta de ato ilícito; e (b) que aqueles que tinham a intenção de "esfriar" recursos efetivamente recebessem de volta o prejuízo que tiveram nas operações daqueles que foram os ganhadores. A própria Comissão de Inquérito reconheceu que o rastreamento de recursos estaria comprometido;
 - ii. não foi comprovado liame entre as partes. A mera intermediação das operações pela São Paulo CV não é suficiente para fundamentar as suposições de "esquema";
 - iii. a São Paulo CV não obteve perdas nem ganhos com a intermediação das operações;
 - iv. não houve por parte dos defendentes qualquer criação de condições artificiais, pois os contratos de opções flexíveis são negociados diretamente entre os comitentes, não havendo apregoação. O que se faz na BM&F é o mero registro do contrato. Jamais as operações poderiam influenciar o mercado;
 - v. a aplicação de sanção administrativa só é cabível quando há culpabilidade do acusado no processo administrativo, a qual necessita da conjugação de: (a) existência de conduta reprovável e (b) identificação da pessoa a quem tal conduta pode ser atribuída. É necessário que haja o elemento vontade, afastando-se a responsabilidade objetiva;
 - vi. não merece prosperar a alegação de que a não cobrança de "spread" seria elemento que corrobora a caracterização do "esquema". A São Paulo CV foi remunerada por meio de comissão de corretagem, forma tradicional de remuneração de uma corretora de valores, cabendo apenas a ela a avaliação do risco a que estaria exposta sua carteira nas operações em tela e o montante da devida contraprestação para tanto;
 - vii. Jorge Ribeiro, diretor geral da São Paulo CV, não pode ser responsabilizado objetivamente por todas e quaisquer infrações eventualmente praticados por ela nas suas atividades. Ele é parte ilegítima para figurar no pólo passivo deste processo, por não haver qualquer indicação de conduta irregular de sua parte. Além disso, mesmo que se comprovasse o efetivo envolvimento de Jorge Ribeiro na prática das infrações, seria imprescindível provar que teria agido ele com dolo ou culpa evidentes, condições necessárias para sua responsabilização.

José Carlos Batista

104. José Carlos Batista apresentou sua defesa tempestivamente em 28.12.2005 (fls. 2083-2103), na qual sustentou que:
- i. a acusação baseia-se nos argumentos de alegada insuficiência patrimonial do defendente e o hipotético conhecimento das contrapartes das operações;
 - ii. embora o "tamanho do contrato" com base no qual foram lançadas as opções montassem a valores na ordem de US\$ 10 milhões a US\$ 40 milhões, o risco envolvido na operação não pode ser medido por tais cifras. O valor desse tipo de

operação, para efeito da análise de compatibilidade patrimonial, deve se dar pelo "spread" entre o dólar "spot" e o preço do exercício da opção;

- iii. as doze opções flexíveis de dólar de que participou o defendente foram feitas ao longo de quase um ano. O risco tomado pelo defendente foi o valor do "spread" de cada operação de dólar flexível considerada individualmente. O valor do patrimônio inicial do defendente, somado aos ganhos auferidos com as primeiras operações, davam lastro para o defendente continuar na aposta;
- iv. o ano de 2002 era ano de eleição presidencial e foi caracterizado por elevada volatilidade do dólar e perspectivas econômicas incertas. A aposta do defendente na elevação do dólar estava correta;
- v. em caso de qualquer dificuldade, o deputado Moisés Lipnik garantiria sua liquidação, pois foi ele quem idealizou as operações;
- vi. o defendente teve como contraparte nas operações a São Paulo CV e a Gramercy. A São Paulo CV é tradicional corretora no mercado financeiro. Não havia motivo para preocupação em relação à contraparte, mesmo porque o defendente era o lançador da opção. O conhecimento da contraparte da operação é irrelevante;
- vii. eventual ilícito fiscal deve ser investigado e punido em sede própria, não sendo a CVM competente para apenar esse tipo de falha.

Wellington Luis Silva Correa

105. Wellington Luis Silva Correa apresentou sua defesa tempestivamente em 02.01.2006 (fls. 2489-2494), na qual sustentou que:
- i. nos contratos celebrados com a São Paulo CV, em 08.05.2002, vislumbrou a possibilidade de alta do dólar, face à subida nas pesquisas do candidato da oposição. Celebrou novas operações com a São Paulo CV em meados de agosto e em setembro de 2002, mantendo sua análise de que o dólar manteria sua trajetória de alta. As apostas mostraram-se corretas;
 - ii. não há comprovação nos autos de que o defendente tenha transferido recursos para qualquer pessoa;
 - iii. a afirmação de que os contratos de opção flexível de dólar celebrados pelo defendente não teriam respaldo patrimonial é enganosa. Está errado presumir que o risco assumido corresponde ao tamanho do contrato. As operações foram realizadas de forma sucessiva ao longo de 5 meses;
 - iv. caso as operações estivessem fora dos parâmetros do mercado, a BM&F recusaria o seu registro;
 - v. as operações "esquenta-esfria" pressupõem combinação prévia. Sendo totalmente imprevisível a cotação do dólar, as operações dessa natureza não se prestam a combinação prévia;
 - vi. as operações se deram em mercado de balcão e não tendo, portanto, influenciado de nenhuma forma o mercado ou induzido terceiros em erro;
 - vii. em se cogitar alguma irregularidade nas operações, essas jamais devem ser objeto de análise pela CVM, mas pelo órgão competente.

Mauro Lanca Freitas Vale e José Dorneles Freitas Vale

106. Mauro Lanca Freitas Vale e José Dorneles Freitas Vale apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 02.01.2006 (fls. 2480-2486), na qual sustentaram que:
- i. foram involuntariamente envolvidos nas operações questionadas;
 - ii. Mauro reside em Portugal há vários anos e não tem qualquer atuação do mercado financeiro, especialmente no Brasil. Seu pai e procurador, José Dorneles, não tem também qualquer atuação no mercado financeiro;
 - iii. aos defendentes foi oferecida aplicação aparentemente vantajosa e garantida como usual e de total correção, com rendimentos superiores à média das demais aplicações do mercado. Os defendentes jamais autorizaram o corretor a efetuar qualquer lançamento de contrato flexível de venda de dólar;
 - iv. apenas quando chamados pela CVM é que se deram conta da operação em que foram envolvidos. Desde então, agiram com total e irrestrita cooperação, autorizando a quebra do sigilo bancário da conta corrente solicitada, encaminhando extratos, cópias de cheques e etc.;
 - v. não foi cometido qualquer ilícito na esfera de competência da CVM. Aos defendentes caberia a pena de advertência.

Eucatex e José Antônio Goulart de Carvalho

107. Eucatex e José Antônio Goulart de Carvalho apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 21.11.2005 (fls. 1996-2011), sustentando, preliminarmente, que:
- i. a operação foi divulgada a terceiros sem a prévia e indispensável autorização da sociedade. Todos que foram intimados a apresentar defesa neste processo podem ter acesso da operação em seus mínimos detalhes, o que desrespeitou o

direito à intimidade, acarretando nulidade processual insanável. Por esse mesmo motivo, a Eucatex não juntou aos autos vários documentos imprescindíveis à sua defesa. Só juntará esses documentos quando for instaurado processo no qual figurem como acusados apenas a Eucatex e seu administrador;

- ii. a CVM não cumpriu a obrigação de informar, com precisão, quais sanções a que os acusados estão sujeitos. Simplesmente dizer que qualquer das sanções previstas em lei pode lhes ser infligida é não elucidar nada. A intimação deve ser considerada nula.

108. No mérito, os acusados alegaram que:

- i. apesar de o processo ter sido iniciado em decorrência de notificação feita pela BM&F, a BM&F não fez qualquer alusão à operação realizada pela Eucatex, do que decorre que considerou que a operação não encerrava qualquer indício de ilegalidade;
- ii. a Comissão de Inquérito não faz outra coisa exceto criticar as opções flexíveis. Procurou-se induzir o leitor a crer que características normais da operação são prova de irregularidade;
- iii. não existe qualquer prova de que a Eucatex tenha titulado uma opção flexível objetivando suportar negócio havido entre a São Paulo CV e a Granfood. A Eucatex e João Antônio jamais foram notificados de que a Granfood teria lançado opções;
- iv. de acordo com a Comissão de Inquérito, a Eucatex seria o lado perdedor da operação do esquema "esquenta-esfria". A Eucatex está sob o regime de concordata e prejuízo contábil é o que não falta na sociedade;
- v. considerando os volumes operados pela Eucatex, a hipótese de a sociedade ter feito uma operação para esfriar cerca de R\$ 60.000,00 é inverossímil. Mesmo que houvesse intenção de burlar as normas, não haveria falar-se em ilícito em função do princípio da insignificância;
- vi. o acusado José Antônio praticou ato regular de gestão. Jamais negou que teria autorizado a operação. A operação lhe foi oferecida por Ari Ariza que há anos promovia operações para a Eucatex e, portanto, era normal e insuspeito que assim o fizesse. A decisão foi tomada por ele em rápido contato telefônico;
- vii. a Instrução CVM nº 08/1979 é inconstitucional e ilegal, pois são tipos administrativos abertos. Pretender imputar aos acusados duas infrações pela mesma conduta é bis in idem, o que não é admitido;
- viii. para a configuração da infração de realização de condições artificiais de demanda e oferta, impõe-se a verificação do dolo, o que não foi verificado no caso concreto. Ademais, não seria possível afirmar que um único contrato, de valor modesto, teria o condão de alterar o fluxo de ordem;
- ix. quanto à acusação de operação fraudulenta, além da necessidade de comprovação de dolo, exige-se a presença de ardil ou artifício, o que também não é possível ser encontrado no processo. Além disso, houve total disclosure da operação, através do registro em bolsa. Exige-se, ainda, que se tenha obtido vantagem ilícita, e há que se questionar qual seria essa vantagem e quem a teria obtido. A tese da vantagem fiscal ficou descartada, pois o prejuízo fiscal não apresentava utilidade.

Ari Teixeira de Oliveira Ariza

109. Ari Teixeira de Oliveira Ariza apresentou defesa tempestivamente em 23.12.2005 (fls. 2139-2194), na qual alegou que:

- i. o ano de 2002 foi ano de eleições presidenciais, gerando incertezas que se refletiram no mercado de câmbio;
- ii. a única opção adquirida pelo defendente encontrava-se dentro dos parâmetros de cálculo de volatilidade para o ativo objeto, no período em que foi contratada e para fins de cálculo da precificação;
- iii. justificava-se a escolha de a opção ser out-of-the-money diante da expectativa de que o Banco Central viesse a exercer forte atuação no mercado de câmbio. Tais medidas não foram suficientes, e a operação acabou por gerar prejuízo. Era um risco assumido e o preço correspondeu ao valor do prêmio pago, de R\$ 222.357,00;
- iv. o defendente sabia, como um dos corretores autônomos que atuavam na mesa da São Paulo CV, da prática do netting por aquela corretora e entendeu não sofrer maiores riscos de créditos se participasse de uma oferta de opção, tendo na contraparte comitente a própria corretora. Como o resultado da operação foi negativo, optou por não mais participar em novas operações, até porque sua experiência nesse tipo de negócio não era significativa;
- v. o prejuízo suportado pelo defendente não foi utilizado para qualquer fim, menos ainda para o suposto propósito de reduzir custos tributários. Para demonstrar sua capacidade patrimonial, o defendente juntou cópia de suas declarações de renda de 2002 e 2003;
- vi. o defendente atuava como "corretor autônomo" na São Paulo CV e não possuía qualquer vínculo com a corretora de subordinação ou de ingerência. Constatou, com surpresa, que o seu número de corretor figurava em cadastro de pessoas que não sequer conhecia. Ficou surpreso ao examinar a informação prestada pela São Paulo CV de que o defendente teria como clientes Wellington Correa, José Carlos Batista e Mauro Vale e que tinha um relacionamento social com eles fora do ambiente da corretora. Essas pessoas confirmaram que não conheciam o defendente. Não há qualquer documento comprovando que o defendente tenha participado da formalização das operações reputadas irregulares, além

da única em que figurou como titular;

- vii. não se encontra neste processo qualquer indício de que o defendente tenha agido com dolo ou culpa stricto sensu visando a obter vantagem ilícita.

Poolnet e Marcelo de Abreu Borges

110. Poolnet e Marcelo de Abreu Borges apresentaram defesa tempestivamente em 31.10.2005 (fls. 1876-1894), na qual alegaram que:
- i. preliminarmente, a acusação seria inepta, pois as práticas ilícitas que lhes foram atribuídas não permitiriam enquadrá-los nos tipos definidos nas alíneas "a" e "c" da Instrução CVM nº 08/1979. Isso porque a Poolnet apenas adquiriu opções flexíveis de venda de dólar, o que por si só não tem condão de provocar qualquer alteração no fluxo de ordens de compra e venda das opções. Além disso, a Poolnet não tem qualquer benefício ao contabilizar perdas fictícias, já que é sociedade regida pelas leis do Uruguai, onde a contabilização de perdas experimentadas no exterior não reduz sua tributação;
 - ii. não há no processo qualquer prova da existência do "esquema" alegado. Tampouco se apresentou prova do acerto de contas entre perdedores e ganhadores;
 - iii. o fato de Marcelo Borges desconhecer as modalidades que os contratos de opção de moeda podem ter quando negociados em balcão e registrados na BM&F nada prova além da falta de familiaridade do defendente com tal mercado;
 - iv. por investir a Poolnet em diferentes ativos, suas posições mudam substancial e diariamente. Daí ser impossível falar-se em prova do hedge imperfeito do qual compunham as operações;
 - v. a acusação considerou como simuladas as sete operações realizadas pelos defendentes, mas não responde algumas questões cruciais, como qual seria a "real intenção" da Poolnet, qual o benefício patrimonial obtido pela Poolnet nas operações, a quem a Poolnet pretendia enganar e quais os interesses comuns entre a Poolnet e os demais acusados a justificar o suposto conluio entre eles;
 - vi. mesmo se se considerar que o "esquema" realmente existia, a participação dos defendentes se deu na qualidade de terceiro de boa-fé, posto que não havia qualquer motivo a justificar sua participação;
 - vii. não havia razão para que os defendentes não acreditassem na legitimidade das operações, já que realizadas através da Fair, corretora que sempre intermediou seus investimentos no mercado de capitais brasileiro, e registradas na BM&F.

Renato Miranda Mazzucchelli

111. Renato Miranda Mazzucchelli apresentou defesa tempestivamente em 02.01.2006 (fls. 2495-2517), na qual alegou que:
- i. preliminarmente, a Lei nº 6.385/1976 determina que a CVM poderá apurar atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado. Nenhum desses é o caso do defendente, já que a Gramercy não é e nunca foi companhia aberta. Por isso, requer a extinção do processo, por sua ilegitimidade;
 - ii. duas das operações investigadas envolveram a Gramercy, sociedade com a qual o defendente mantinha relação empregatícia à época;
 - iii. é incabível a alegação da Fair de que as operações foram apresentadas já montadas. O defendente não conhece José Carlos Batista. As operações foram colocadas junto à Fair, que buscou a contraparte, o que é a função por excelência de uma corretora;
 - iv. o estudo de viabilidade das operações da Gramercy era realizado diretamente por sua matriz, que tinha total autonomia para decidir os termos de cada operação, assim como a corretora responsável por estruturá-las. O defendente não tinha o poder de decidir nada no que se refere às estratégias das operações ou qualquer de seus elementos;
 - v. a Gramercy, à época dos fatos, era optante do regime de tributação por lucro presumido, e não auferiu qualquer abatimento ou vantagem no pagamento de seus tributos;
 - vi. as opções flexíveis de dólar são legais;
 - vii. a Gramercy tem como atividade principal a gestão de recursos de investidores americanos, com o objetivo de maximizar o valor dos seus investimentos em dólares. Devido à grande volatilidade verificada no mercado de câmbio no segundo semestre de 2002, a Gramercy optou por "hedgear" suas posições e a melhor maneira de fazê-lo era através da aquisição de uma opção de compra de dólar. Devido à contínua incerteza nos mercados, a Gramercy optou por aumentar o prazo e o valor do seguro. Quando do vencimento do contrato, a cotação do dólar havia caído e o contrato venceu sem ser exercido. Isso não significa que a Gramercy tenha tido prejuízo, pois mantém seus livros em dólares. Para a Gramercy, o contrato de opção foi tratado como um prêmio de seguro pago, mas que, felizmente, não foi necessário;
 - viii. os contratos celebrados pela Gramercy distinguiram-se de todos os demais, pois (a) a Gramercy auferiu ganhos; (b) a Gramercy não operou junto à carteira própria da São Paulo CV; e (c) a própria CVM reconhece que o contrato celebrado pela Gramercy foi o único que apresentava real possibilidade de vir a dar exercício e que foi liquidado antecipadamente;

- ix. o defendente não está habituado a efetuar operações no mercado de derivativos. A Fair omitiu que, apesar de haver registro da operação na BM&F, esta não garante a operação;
- x. o Relatório de Acusação mencionava que a justificativa econômica apresentada pela Gramercy para a realização das operações poderia até ser considerada coerente, caso tivesse ela comprovado a carteira de ativos detidos no Brasil. O defendente anexou à defesa a carteira de ativos então detida pela Gramercy;
- xi. o defendente agiu de boa-fé.

UTC Engenharia S.A. e Ricardo Ribeiro Pessoa

112. UTC e Ricardo Ribeiro Pessoa apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 22.12.2005 (fls. 2226-2252), na qual alegaram que:
- i. preliminarmente, a acusação é inepta, na medida em que não descreve qual teria sido a suposta conduta irregular e prejudicial ao mercado praticada pela UTC, não descreve qual seria a participação da UTC na operação, tampouco identifica a "vantagem ilícita" que ela teria extraído;
 - ii. Ricardo Ribeiro Pessoa deve ser excluído do processo, pois não se enquadra nas hipóteses do inciso V do art. 9º da Lei nº 6.385/1976. Mesmo que se considere Ricardo Pessoa administrador da UTC, ele apenas responderia pelos atos que excedessem os limites de seus poderes, nos termos do art. 158 da Lei das S.A.;
 - iii. para proteger-se de perda possível (e experimentada em situação anterior), a UTC realizou uma estratégia de hedge, visando assegurar a receita de contrato com a Petrobrás-Holanda, no caso de variação cambial inesperada;
 - iv. a operação foi regular, celebrada e concluída segundo as normas, usos e costumes do mercado. O fato de não ter sido necessário exercer a opção (por não ter-se verificado o risco esperado) não torna a operação ilícita nem irregular;
 - v. a UCT não conhece e não conhecia a contraparte da operação, que foi aprovada exclusivamente pela Fair. Nesse particular, invoca-se o princípio da confiança. Cumpre à corretora o dever de verificar se as partes envolvidas na negociação têm capacidade financeira para adimplir a obrigação a que se responsabilizam em determinada operação;
 - vi. caso a CVM decida pela responsabilidade da UTC, a pena deverá ser aplicada em grau mínimo, pois cuida-se de operação única, não houve prejuízo a terceiros ou ao mercado, tampouco a acionistas ou sócios da empresa ou de quem quer que seja e a UTC atuou de boa-fé.

Banco Rendimento S.A. e Abramo Douek

113. Banco Rendimento S.A. e Abramo Douek apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 30.11.2005 (fls. 2042-2062), na qual alegaram que:
- i. o Banco Rendimento realizou três operações, como titular de opções de venda, intermediadas e registradas na BM&F pela Cruzeiro do Sul;
 - ii. a Comissão de Inquérito não apurou vínculo algum entre o Banco Rendimento ou seu Diretor Superintendente e os clientes da São Paulo CV, nem apontou indício do conhecimento, pelos defendentes ou pela Cruzeiro do Sul, das outras operações da São Paulo CV;
 - iii. a Comissão de Inquérito ignorou os esclarecimentos prestados pelos defendentes e a irrelevância de tais operações;
 - iv. o ano de 2002 foi extremamente atípico no que tange à volatilidade dos mercados brasileiros. O Banco Rendimento concluiu apenas três operações no ano de 2002, que representaram um volume de US\$ 36.650.000,00, enquanto no mercado futuro da BM&F suas operações de venda no período totalizaram US\$ 770.350.000,00. Os parâmetros das operações ajustam-se à realidade do mercado à época;
 - v. a Comissão alegou que todos os contratos foram propositadamente fechados "fora do dinheiro", mas nenhum contrato futuro ou de opção é firmado sabendo-se qual será a cotação na data do vencimento. A análise correta dos dados a posteriori põe em relevo a total improcedência do argumento;
 - vi. no caso dos contratos do Banco Rendimento, a volatilidade estimada no momento da contratação, depreendida do cálculo da volatilidade implícita feito pela própria CVM, conforme modelo Black & Scholes, revelou-se compatível com a volatilidade do dólar no mercado à vista nas datas em que as operações foram concluídas, como expressamente reconheceram os analistas da GMA;
 - vii. a Comissão de Inquérito apresenta planilha de "apreçamento das opções flexíveis de câmbio" sem as necessárias informações técnicas, o que configura cerceamento de defesa. Tudo leva a crer, contudo, que se comparou volatilidade implícita nas opções flexíveis com a volatilidade realizada, subsequente à realização dos negócios;
 - viii. a Comissão de Inquérito quer punir o Banco Rendimento por supostas irregularidades contra o poder público e as autoridades fiscais, exorbitando a competência legal da CVM;
 - ix. para a criação de condições artificiais no mercado, é necessária uma série contínua de operações capaz de criar um novo mercado, modificando as condições até então verificadas. Nenhuma operação com opção flexível pode alterar o

fluxo normal de demanda e oferta pelo simples fato de ser "instrumento único", diverso das várias séries negociadas em público pregão.

Laeta Participações Ltda. e Cezar Sassoun

114. Laeta e Cezar Sassoun apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 29.12.2005 (fls. 2104-2122), na qual alegaram que:
- i. a Laeta e seu Diretor Cezar Sassoun militam no mercado financeiro há mais de três décadas e jamais sofreram repressão por parte da CVM ou do Banco Central do Brasil;
 - ii. as poucas operações realizadas pela Laeta tiveram índice de volatilidade adequado para o tipo de investimento. O prêmio pago era plenamente compatível com a capacidade financeira das duas pontas do negócio;
 - iii. o risco de crédito da Laeta nas operações era o risco de mercado (solvência da São Paulo CV, corretora tradicional e sólida) em caso de exercício das opções, que é efetivado não pelo valor total do contrato, mas sim pelo "spread" entre o preço da opção e o do mercado. Por outro lado, o risco financeiro da Laeta na operação era apenas o prêmio pago;
 - iv. no final do ano de 2001 e 2002, as perspectivas econômicas eram incertas. A aposta da Laeta na queda do dólar acabou se revelando correta;
 - v. as operações evidentemente visavam o lucro e obedeceram todos os parâmetros aceitáveis de mercado, tendo sido registradas na BM&F (que poderia ter rejeitado o registro). O sucesso ou insucesso dessas operações em país com política de câmbio livre é imprevisível;
 - vi. não se sustenta a alegação da Comissão de Inquérito de que a Laeta participou de um esquema de "esquenta e esfria", pois não tinha e não era obrigada a ter conhecimento de quais as operações que a São Paulo CV estaria praticando no mercado. A Laeta celebrou e liquidou seus contratos com boa-fé;
 - vii. inexistem nos autos quaisquer provas ou indícios de que os defendentes tenham recebido qualquer valor da São Paulo CV ou de qualquer outro indiciado no presente processo. Não é aceitável a alegação de que se pretendesse gerar propositadamente prejuízos com as operações realizadas, visando benefícios fiscais;
 - viii. com relação às operações realizadas em nome dos seus clientes, não é crível que se possa imputar responsabilidade a Laeta e seu Diretor por terem exercido a sua regular atividade, registrando contratos perfeitamente lícitos junto a BM&F;
 - ix. não existe nos autos qualquer referência de que as operações da Laeta tenham, de alguma forma, interferido no mercado. Ao contrário, tratam-se de opções sem qualquer repercussão. Também não existe nos autos qualquer indicação de quem teria sido prejudicado pelas operações;
 - x. se houver ilícito, esse foi de natureza fiscal, não dispondo a CVM de competência punitiva;
 - xi. os depoimentos constantes do processo corroboram o alegado pelos defendentes.

Forte e Antônio Cláudio Lage Buffara

115. Forte e Antônio Cláudio Lage Buffara apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 28.12.2005 (fls. 2308-2328), na qual alegaram que:
- i. a Forte sempre operou ativamente nos mercados de ações e derivativos de ações. O Sr. Buffara possui ampla experiência nos mercados financeiro e de capitais brasileiros e jamais foi constatada qualquer irregularidade nas operações pelas quais foi responsável;
 - ii. em razão do artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/1976, a CVM extrapolou sua competência ao incluir o Sr. Buffara neste processo;
 - iii. os contratos de opção celebrados são válidos e perfeitamente lícitos;
 - iv. os defendentes deixaram claro no processo que as operações constituíram "hedge" a fim de proteger uma posição futura frente às grandes oscilações da moeda;
 - v. a CVM pressupõe que a Forte conhecia José Carlos Batista e a Granfood, lançadores originais das opções. Essa suposição é falaciosa, na medida em que a própria nota de corretagem da operação indica a São Paulo CV como contraparte lançadora nas três opções;
 - vi. a não contratação de garantias, ao contrário de ser um indício de que os defendentes conheciam os lançadores originais, tem razões mais óbvias, como a redução de encargos, o risco de inadimplência e as condições impostas pela São Paulo CV como lançadora;
 - vii. nas opções flexíveis, a convenção do preço é livre entre as partes e depende de diversos elementos. Por consequência, o preço não pode ser tomado como indício de qualquer ilícito que seja;
 - viii. para caracterização das infrações previstas na Instrução CVM nº 08/1979, é necessária a existência de dolo;
 - ix. ao contrário do que foi apontado pela CVM, a Forte simplesmente contratou um seguro para proteger uma posição

mediante o pagamento de um prêmio. O prêmio nunca poderia ser entendido como prejuízo, pois visava a evitar um possível prejuízo maior.

Fair e Francisco Augusto Tertuliano

116. Fair e Francisco Augusto Tertuliano apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 17.11.2005 (fls. 1977-1992), na qual alegaram que:
- i. os elementos essenciais para a caracterização da operação fraudulenta são: a) realização de uma operação simulada; e b) dolo das partes que a realizam;
 - ii. a criação de condições artificiais pressupõe um mercado organizado e concorrente. As operações flexíveis de dólar são realizadas no mercado de balcão e registradas na BM&F. Não há mercado organizado e transparente para a sua realização. Portanto, a formação de preço não é concorrente e independe do resultado e/ou da realização de uma ou outra operação. Não há um paradigma de preço para as partes se referenciar em neste caso, o que implica a impossibilidade de subverter esse paradigma;
 - iii. para a criação de condições artificiais, é necessária a realização de operações reiteradas, que sejam capazes de alterar o fluxo de negócios observado normalmente no mercado, o que não se verificou nas operações analisadas;
 - iv. inexistia qualquer elemento que justifique a aplicação de pena aos defendentes. Os defendentes foram intimados unicamente por terem intermediado operações por ordem e por conta de seus clientes. Além disso, não ficou demonstrado que os defendentes agiram com dolo;
 - v. os únicos fatos que restaram comprovados foram que os defendentes deram cumprimento à ordem de seus clientes para realizar operações de opções flexíveis, conforme por eles determinado, encaminhando as operações à Bônus-Banval para que esta as registrasse na BM&F. Os depoimentos demonstraram que as operações foram realizadas por decisão dos próprios clientes;
 - vi. a Comissão de Inquérito não apresentou em nenhum momento provas de que a tal finalidade "esquenta-esfria" tenha sido de fato atingida pelas partes das operações. Sequer o tal proveito econômico a partir da suposta evasão fiscal foi identificado e demonstrado pelo relatório.

Renato Luciano Galli

117. Renato Luciano Galli apresentou defesa tempestivamente em 29.12.2005 (fls. 2133-2138), na qual alega que:
- i. o defendente milita no mercado financeiro há mais de 10 anos, sem jamais ter sido apenado pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil;
 - ii. como funcionário da Fair, sempre cumpriu as determinações da direção da empresa. Era o único operador da filial em São Paulo. Todas as operações, quando recebidas pelo defendente, eram imediatamente transmitidas para a matriz, para a aprovação prévia da Diretoria;
 - iii. o defendente não intermediou, negociou, ajustou cláusulas, muito menos estruturou qualquer contrato de opção flexível de dólar celebrado entre qualquer cliente da Fair, porque não tinha poderes, tampouco conhecimento técnico para tanto. Francisco Augusto Tertuliano, Diretor da Fair, declarou que o defendente submeteu todos os contratos à sua apreciação.

Cruzeiro do Sul, Luis Felipe Índio da Costa e Felipe Neira Lauand

118. Cruzeiro do Sul, Luis Felipe Índio da Costa e Felipe Neira Lauand apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 14.11.2005 (fls. 1950-1973), na qual alegaram que:
- i. a acusação foi feita de forma genérica, sem individualizar a conduta dos defendentes, restringindo-se à afirmação de que não seria crível que os acusados não soubessem da existência do esquema arquitetado. Por essa razão, o processo deveria ser arquivado sumariamente;
 - ii. a BM&F não foi indiciada no processo, o que demonstra incoerência, pois ela, tal como a Cruzeiro do Sul, teria meios para conhecer o esquema mencionado pela acusação. A não inclusão da BM&F no processo, assim, demonstraria falha na acusação formulada contra a Cruzeiro do Sul, que apenas exerceu sua atividade corriqueira, prestando serviço a cliente tradicional seu;
 - iii. a Comissão não considerou a pequena quantidade de operações registradas pela Cruzeiro do Sul (três), seu reduzido volume, tampouco a compatibilidade daquelas operações com a atividade econômica e a capacidade financeira do cliente (Banco Rendimento);
 - iv. os defendentes esclareceram à Comissão de Inquérito como as operações foram registradas. A acusação, contudo, desconsiderou o que foi afirmado pelos defendentes, sem apresentar provas que pudessem contraditar o referido depoimento. Os subscritores do Relatório impõem aos acusados a tarefa impossível de comprovar que eles não tinham conhecimento do alegado esquema, o que configura grave lesão ao princípio da ampla defesa;
 - v. não ficou demonstrada, no Relatório, a presença do indispensável elemento intencional. Não há prova, nem mesmo indício, do suposto conhecimento, por parte dos defendentes, do alegado esquema;

- vi. o fato de a Cruzeiro do Sul ter sido remunerada pela prestação de serviço a seu cliente não pode servir para dar guarida a acusação.

Bônus-Banval Participações Ltda. e Ricardo Marques de Paiva

119. Bônus-Banval e Ricardo Marques de Paiva apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 03.11.2005 (fls. 1908-1924), na qual alegaram que:
- i. preliminarmente, os acusados seriam parte ilegítima, pois a Bônus-Banval e seu diretor não estruturaram as operações em referência e os comitentes não eram seus clientes nessas operações. A Bônus-Banval apenas registrou dez das operações questionadas para a Fair, uma vez que a mesma não era associada da BM&F;
 - ii. a Bônus-Banval, ao registrar as operações para a Fair, não conhecia os comitentes.
 - iii. a acusação pressupõe que os defendentes deveriam conhecer o esquema. Para que se possa acusar alguém, devem existir provas concretas do dolo, e não apenas hipóteses;
 - iv. nem a Bônus-Banval, nem mesmo a BM&F podiam prever qualquer esquema, se é que esquema houve.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 11 de maio de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor-relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº 12/2004

Acusados: São Paulo Corretora de Valores Ltda.

Jorge Ribeiro dos Santos
José Carlos Batista
Wellington Luis Silva Correa
Mauro Lanca Freitas Vale
José Dorneles Freitas Vale
Eucatex S.A. Indústria e Comércio
José Antônio Goulart de Carvalho
Ari Teixeira de Oliveira Ariza
Poolnet Sociedad Anonima
Marcelo de Abreu Borges
Renato Miranda Mazzuchelli
UTC Engenharia S.A.
Ricardo Ribeiro Pessoa
Banco Rendimento S.A.
Abramo Douek
Laeta Participações Ltda.
Cezar Sassoun
Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários
Antônio Cláudio Lage Buffara
Fair Corretora de Câmbio S.A.
Francisco Augusto Tertuliano
Renato Luciano Galli
Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.
Luis Felipe Índio da Costa
Felipe Neira Lauand
Bônus-Banval Participações Ltda.
Ricardo Marques de Paiva

Assunto: Apurar a responsabilidade dos acusados pela suposta realização de operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço no mercado de valores mobiliários, em opções flexíveis de dólar realizadas em 2002.

Diretor-relator: Alexsandro Broedel Lopes

V o t o

Preliminares

1. Inicialmente, cumpre observar que a Lei nº 10.303/01, em vigor desde 1º de março de 2002, ampliou o rol de "valores

mobiliários" a que se refere o artigo 2º da Lei nº 6.385/76, incluindo, nesse rol, os derivativos, independentemente dos ativos subjacentes¹. Somente então é que as "opções flexíveis de dólar", objeto das operações que são avaliadas no presente processo, passaram a ser consideradas "valores mobiliários", nos termos da legislação vigente.

2. Sucede que algumas das operações objeto do presente processo foram realizadas anteriormente à entrada em vigor da citada Lei nº 10.303/01, a saber:

Lançador	Titular	Data da operação	Tamanho do contrato (US\$)	Total do prêmio (R\$)
Granfood	São Paulo CV	16/1/2002	10.000.000	66.500,00
São Paulo CV	Eucatex	16/1/2002	10.000.000	66.500,00
Granfood	São Paulo CV	16/1/2002	12.500.000	98.000,00
São Paulo CV	Laeta	16/1/2002	12.500.000	98.000,00
José Carlos Batista	São Paulo CV	22/1/2002	40.000.000	500.000,00
São Paulo CV	Forte (Ipanema)	22/1/2002	40.000.000	500.000,00
Granfood	São Paulo CV	22/1/2002	10.880.000	136.000,00
São Paulo CV	Forte (Ipanema)	22/1/2002	10.880.000	136.000,00
José Carlos Batista	São Paulo CV	24/1/2002	24.000.000	249.840,00
São Paulo CV	Forte (Ipanema)	24/1/2002	24.000.000	249.840,00

3. De acordo com a lei vigente à época dos fatos, as operações acima transcritas não envolveram negócios com "valores mobiliários". Por essa simples razão, falta à CVM competência para condenar os acusados em razão, exclusivamente, dessas mesmas operações, nos termos apresentados pela acusação.
4. Noto, nesse ponto, que a Granfood, a Eucatex e a Forte realizaram exclusivamente as operações no período acima apontado (antes de 1º de março de 2002), não tendo participado das demais operações apuradas pela acusação.
5. Considerando, ainda, que o presente processo considera-se arquivado para a Granfood, que firmou termo de compromisso com a CVM, absolve a Eucatex e a Forte, tendo em vista que as operações em seu nome decorreram exclusivamente de contratos firmados anteriormente à vigência da Lei nº 10.303/01 que, portanto, não tinham por objeto a negociação de "valores mobiliários". Absolve, ainda, pelos mesmos motivos, José Antônio Goulart de Carvalho e Antônio Cláudio Lage Buffara, pessoas físicas incluídas no rol dos acusados por serem responsáveis, respectivamente, pelas operações realizadas pela Eucatex e pela Forte.
6. Já para a São Paulo CV, Laeta e José Carlos Batista, não se aplica a absolvição, pois realizaram operações – no mercado de opções flexíveis de dólar – após a vigência da Lei 10.303/01, ou seja, tendo por objeto "valores mobiliários", nos termos da legislação vigente.
7. Feitas essas considerações, é evidente que a CVM não é obrigada a considerar inexistentes ou ignorar as operações realizadas antes da entrada em vigor da Lei 10.303/01. Ao contrário, tais operações podem ser consideradas na análise da CVM, inclusive porque, de acordo com a acusação, deram azo a um esquema "esquenta-esfria", vedado desde 1979, pela Instrução CVM nº 08/79, conforme a orientação dada pela Deliberação CVM nº 14/83.
8. O que a CVM não pode é, frise-se, aplicar penalidades em razão da realização de operações cujo objeto não envolva "valores mobiliários", na forma da lei, pois, para tanto, falta-lhe competência².
9. Assim sendo, será dado prosseguimento à apreciação de eventual irregularidade praticada pelos demais acusados no presente processo, em suposta infração à Instrução CVM nº 08/79, considerando-se, inclusive, para os efeitos dessa análise (e não para eventual condenação), as operações realizadas anteriormente à vigência da Lei 10.303/01. Para tanto, passo a analisar as preliminares apresentadas pelas partes, para, após, realizar o exame de mérito.
10. A preliminar de inépcia da acusação, suscitada na defesa apresentada pela UTC e seu diretor, Ricardo Ribeiro Pessoa, por alegada ausência de descrição da conduta irregular praticada pelos acusados, não merece prosperar. Isso porque, na verdade, a descrição da conduta irregular consiste, no caso, na própria descrição das operações que a UTC realizou no mercado de opções flexíveis. A análise da irregularidade dessas operações é matéria que envolve o mérito do presente processo.
11. Relacionam-se, também, com o mérito, as preliminares suscitadas na defesa apresentada pela Poolnet e seu presidente, Marcelo de Abreu Borges, em que se arguiu (i) a ausência de alteração no fluxo de ordens de compra e venda das opções, bem como (ii) a impossibilidade, para a Poolnet, que possui sede no Uruguai, de auferir vantagem tributária com as operações cursadas aqui no Brasil. Esses argumentos estão intrinsecamente ligados à análise da regularidade das operações que foram

realizadas, sendo, conseqüentemente, uma questão de mérito.

12. A preliminar suscitada pela Bônus-Banval e seu diretor, Ricardo Marques de Paiva, diferentemente das supracitadas, pode ser apreciada desde logo.
13. De fato, a atuação da Bônus-Banval foi peculiar. Ao contrário dos demais intermediários, Bônus-Banval apenas realizou o registro, na BM&F, das operações dos clientes que operaram por conta da Fair Corretora. Não realizou a liquidação financeira das operações. Por isso, não conhecia os investidores envolvidos, tampouco prestou serviços diretamente a eles.
14. A acusação, de seu turno, não logrou demonstrar, diante das circunstâncias, que a Bônus-Banval teria efetiva participação no esquema ocorrido.
15. Dessa forma, voto pela absolvição da Bônus-Banval e de seu Diretor, Ricardo Marques de Paiva, de todas as acusações que lhe foram imputadas.
16. Ainda antes do mérito, aprecio, por derradeiro, o argumento preliminar lançado por Renato Miranda Mazzuchelli, rotulado de "incompetência fiscalizatória da CVM" para a apuração, por meio de processo administrativo, de atos praticados por pessoas que não se enquadram no rol do artigo 9º, inciso V, da Lei 6.385/76³.
17. A preliminar suscitada não deve prosperar, pois entendo subsistir a competência fiscalizatória da CVM para apuração de infrações cometidas por pessoas físicas, em eventual infração às normas vigentes para o mercado de capitais. Não obstante, entendo seja o caso de apreciar as circunstâncias de fato que envolveram a atuação de Renato Mazzuchelli.
18. O acusado Renato Mazzuchelli, conforme apurado pela acusação, exercia a função de gerente e representante na Gramercy. Admitiu, em seu depoimento, ter sido o responsável pela transmissão das ordens que deram origem às operações de opções flexíveis de dólar, realizadas pela Gramercy.
19. Porém, da manifestação da Gramercy sobre o ocorrido⁴, verifica-se que as operações em análise foram realizadas conforme as decisões de investimento tomadas por seus sócios, à época dos fatos.
20. Desse modo, os atos praticados acusado Renato Mazzuchelli, de transmissão das ordens em nome da empresa em que trabalhava, se deram no exercício do seu cargo dentro daquela empresa, não sendo ele, propriamente, o investidor diretamente responsável pelas operações. O investidor, de fato, era a pessoa jurídica Gramercy.
21. Não se cogitou, outrossim, excesso por parte do acusado Renato Mazzuchelli, nos atos que envolveram a execução das operações em nome da Gramercy.
22. Não tendo sido comprovada, nos autos, atuação passível de condenação, por parte de Renato Mazzuchelli, voto, então, pela sua absolvição.
23. Nesse sentido, voto, também, pela absolvição de Ricardo Ribeiro Pessoa (Diretor da Investidora UTC), de Abramo Douek (Diretor do Investidor Banco Rendimento) e de Marcelo de Abreu Borges (Presidente da Investidora Poolnet), pois não há, nos autos, demonstração da conduta própria dessas pessoas físicas, em infração à legislação vigente, com relação aos atos praticados pelas pessoas jurídicas ora acusadas, que realizaram as operações em análise neste processo.
24. Ainda com relação à atuação de pessoas físicas, atreladas, de algum modo, a investidores do mercado de capitais, entendo seja o caso de absolvição, também, do acusado José Dorneles Freitas Vale, que atuou como procurador do investidor Mauro Lanca. Isso porque, juridicamente, o procurador opera conforme as exatas ordens do mandante⁵. Por essa razão, quem responde pelos atos praticados é o próprio mandante, como se agisse por conta própria, e não o seu procurador.
25. A violação a essa regra se dá nos casos de excesso de mandato. Fosse esse o caso, poder-se-ia cogitar alguma irregularidade na atuação de José Dorneles, relacionada à administração indevida de carteira de valores mobiliários, em infração aos dispositivos da Instrução CVM nº 306/99. Mas a acusação não apontou qualquer irregularidade dessa natureza.
26. Absolvo, pelo exposto, o acusado José Dorneles, com relação às operações realizadas em nome do investidor Mauro Lanca, visto que somente este último responde por eventual infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79.
27. Tendo esgotado a apreciação das preliminares apresentadas, passo à análise do mérito.

Mérito

28. Quanto ao mérito, trata o presente processo de supostas infrações ao item I da Instrução CVM nº 08/79, pela realização de operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda e oferta no mercado de valores mobiliários.
29. As operações, que foram registradas na BM&F, consistiram em opções flexíveis de dólar, na modalidade sem garantia. Os contratos firmados, conforme a acusação, não teriam sido realizados para atender às finalidades comumente procuradas em operações dessa natureza, quais sejam, a realização de hedge ou a especulação com o preço do dólar.
30. Os investidores lançadores das opções teriam como certo que as opções nunca seriam exercidas. Com isso, o pagamento do prêmio, relativo aos contratos, serviria para a transferência de recursos entre as partes, com o objetivo de "fabricar" lucros ou prejuízos, conforme seus interesses. Esse esquema seria conhecido vulgarmente no mercado como "esquenta-esfria".
31. Diversos elementos serviram de base para a acusação formulada. Além da constatação de que, efetivamente, nenhuma opção

foi exercida, foi possível apurar que, no momento em que foram firmados os contratos, a probabilidade de exercício das opções era de fato muito pequena, haja vista terem sido praticados preços diferenciados, com relação aos preços praticados pelo mercado.

32. A acusação levou em consideração, também, as características das operações realizadas, quais sejam: (i) a modalidade "registro sem garantia", que tornava necessário que as partes assumissem o risco de crédito umas das outras; (ii) os contratos de balcão, por não possuírem padronização, tinham os parâmetros definidos pelas próprias partes; e que (iii) para liquidação antecipada das operações, era necessária a anuência de ambas as partes do contrato. Em razão desses fatores, concluiu a acusação que as partes agiram conscientemente no esquema, visto que, necessariamente, conheceriam as contrapartes das operações.
33. Conforme a acusação, o esquema possibilitava às partes perdedoras vantagem financeira de caráter fiscal, com a contabilização de perdas fictícias e a conseqüente redução do lucro tributável. Sobre esse ponto, algumas defesas apresentadas (por José Carlos Batista, Banco Rendimento S.A., Laeta Participações Ltda. e Cezar Sassoun) contém a alegação de que a competência para apreciar eventual vantagem patrimonial ilícita, de caráter fiscal, seria exclusiva da Receita Federal, e não da CVM.
34. O argumento da incompetência da CVM não procede, pois, como bem destacou a acusação:
- "a esta Autarquia, cabe a investigação das operações realizadas no âmbito de sua competência, qual seja, das operações no mercado de opções, escapando-lhe, porém, a investigação tanto das origens dos recursos movimentados por meio do esquema 'esquenta-esfria dinheiro', bem como das destinações dadas a estes recursos" (fl. 1538)
35. O assunto, inclusive, já foi objeto de apreciação por este Colegiado, tal como discorreu o então Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, no voto preparado para caso bastante semelhante ao presente:
- "a CVM não sanciona operações com essas características em função de contribuírem para um ilícito fiscal ou para a redução da carga tributária do contribuinte ou em razão de outro ilícito, mas, tão somente, em razão dos efeitos prejudiciais ao funcionamento regular e eficiente do mercado de valores mobiliários."⁶
36. Destarte, o objetivo do presente processo é avaliar as operações realizadas e os prejuízos que, potencialmente, tenham causado ao mercado de valores mobiliários, observando-se estritamente o que dispõe a Instrução CVM nº 08/79, que foi apontada, pela acusação, como infringida.
37. Com efeito, a acusação entendeu que as operações, na forma em que foram realizadas, configuram as situações previstas nas alíneas "a" e "c" do item II da Instrução CVM nº 08/79, que contém o conceito de "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários" e de "operações fraudulentas".
38. Entendo não ser adequado enquadrar as operações realizadas como fraudulentas. Isso porque, para tanto, é necessário que se verifique indução ou manutenção de "terceiros em erro", conforme o conceito transcrito na Instrução CVM nº 08/79:
- "c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros." (grifou-se)
39. Conforme restou apurado no processo, terceiros não foram induzidos ou mantidos em erro. Não há, sequer, manifestação das partes envolvidas (ou de terceiros) nesse sentido.
40. Esse entendimento, aliás, coaduna-se com decisões precedentes do Colegiado desta Autarquia, como no julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº 02/02, em 17 de janeiro de 2007, em que as partes acusadas de esquematizar operações "esquenta-esfria" foram absolvidas, sumariamente, da acusação de realização de "operações fraudulentas", conforme conclusão abaixo transcrita:
- "a Comissão de Inquérito resolveu imputar, com relação à operação 'esquenta-esfria', a violação do item II 'a' e 'c' da Instrução 08/79, embora, claramente, essas operações pré-concebidas devam ser tratadas como de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (item II 'a', conforme preceitua não só a Deliberação 14/83, mas como vem sendo decidido nos precedentes citados). Assim, deve-se absolver todos os indiciados da imputação de violação ao item II "c" da Instrução 08/79."⁷
41. Em razão do exposto, considerando a ausência de elemento essencial para a caracterização das operações como fraudulentas, qual seja, induzimento ou manutenção de terceiros em erro, na forma prevista na alínea "c" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, absolvo todos os acusados dessa imputação.
42. Resta a análise das condutas praticadas pelos acusados à luz do conceito contido na alínea "a" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, atinente à "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários".
43. A relação entre a "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários" e os chamados esquemas "esquenta-esfria" não são novidade. Em 1983, foi publicada a Deliberação CVM nº 14/83, que orienta o mercado no sentido de que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções "não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados".

44. De acordo com a citada Deliberação CVM nº 14/83, a CVM, ao se deparar com "negociações que desvirtuam a finalidade com que foram instituídos os mercados a futuro e de opções", deve "afastar distorções incompatíveis com a regularidade, eficiência e confiabilidade que devem predominar no mercado de valores mobiliários".
45. Conclui-se, na deliberação citada, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, "com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados", "são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários".
46. Trata-se, exatamente, da situação ora em análise, pois, conforme a acusação, as operações foram realizadas artificialmente, tendo objetivo diverso daquele que é usual no mercado em que foram praticadas. Desse modo, as ocorrências expostas pela acusação enquadram-se na definição trazida pela alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79:

"a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários"; e

47. O bem jurídico a que se procura proteger, com a norma acima transcrita, é a "regularidade e transparência no mercado de valores mobiliários, assegurando que o processo de formação de preços seja regido pela oferta e demanda" ⁸.
48. Nesse ponto, verifica-se que a "ratio legis" da citada norma é a vedação de toda e qualquer situação que possa, potencialmente, prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais e a sua higidez.
49. Em defesa, os acusados alegaram que as operações realizadas, no mercado de opções flexíveis de dólar, não se enquadram na hipótese da alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, sob o argumento de que as operações realizadas não provocaram alteração no fluxo de ordens do mercado, notadamente por terem sido realizadas no mercado de balcão, em que não há apregoação. A fim de reforçar essa alegação, alguns acusados afirmaram que foram realizados poucos negócios, em volume inexpressivo, quando comparado ao total movimentado pelo mercado, em negociações com dólar, no período.
50. Tais argumentos não procedem, pois havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado. Independentemente do volume ou do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias.
51. E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo "condições artificiais de demanda, oferta ou preço" não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado.
52. Deve-se ter em vista, outrossim, que as operações objeto do presente processo foram registradas na BM&F, razão pela qual os participantes do mercado tiveram real ciência das mesmas.

Dessa forma, considerando que as operações realizadas tinham o potencial de afetar o fluxo das operações e, portanto, as condições naturais de "demanda, oferta ou preço", a análise do mérito fica restrita a outro elemento do tipo: a "artificialidade" das operações realizadas.

53. O significado da "artificialidade", na demanda, oferta e preço de valores mobiliários, é explicado em precedentes desta CVM, como se vê do trecho abaixo:

"É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade nada se queria comprar ou vender. Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos."⁹

54. No caso em análise, as operações, para que sejam consideradas "artificiais", devem estar relacionadas com o "esquema pré-combinado" citado pela acusação, pelo qual os negócios no mercado de opções flexíveis eram realizados com o objetivo de "fabricar" lucros e prejuízos, conforme o interesse particular de cada investidor.
55. De acordo com a acusação, todo o esquema teria sido elaborado e concretizado pela São Paulo CV e seu agente autônomo, Ari Teixeira de Oliveira Ariza. Além disso, pelas características dos contratos firmados, a acusação insistiu no fato de que as partes contratantes conheciam-se umas as outras, notadamente porque assumiam, para si, o risco por eventual inadimplência da contraparte.
56. Nesse ponto, faz-se necessário clarificar que o vínculo entre os investidores acusados não compõe os fundamentos da acusação, ao contrário da interpretação dada pelos acusados, que, em suas defesas, despenderam muitas páginas para arguir sobre a suposta ausência de vínculo, de qualquer natureza, entre os investidores acusados.
57. O que a acusação considerou foi que as partes contratantes conheciam-se umas as outras. Só que a esmagadora maioria dos contratos analisados tinha a São Paulo CV figurando como contraparte (90,48% dos casos - fl. 1494), ora como comitente lançador, ora como comitente titular.
58. Assim, quando, na acusação, afirmou-se que os investidores conheciam a contraparte dos contratos, isso não significa que havia conhecimento mútuo entre os investidores. Conforme expôs a acusação, o esquema "esquenta-esfria" girava em torno da São Paulo CV, de forma que as partes que pretendiam "esfriar" ou "esquentar" dinheiro procuravam diretamente aquela corretora, sem, necessariamente, conhecer os outros investidores que atuavam na outra "ponta" do esquema.

59. A acusação apurou que a São Paulo CV "comandava" o esquema, com a realização de negócios artificiais no mercado, para atender aos distintos interesses de seus clientes. Nesse aspecto, a peça acusatória reitera a conclusão de que a São Paulo CV teria atuado como "anteparo" entre titulares e lançadores.
60. Sob essa ótica, pode-se afirmar que há robustez na acusação formulada, no que concerne a demonstração do esquema "esquenta-esfria", que se materializa com a demonstração do conjunto de operações realizadas pelos acusados, por meio das quais, ao final, transferiu-se R\$ 21.933.920,00 de um grupo de pessoas (jurídicas, em sua maioria) para outro grupo de pessoas (físicas, em sua maioria). No jargão do mercado, as operações resultaram "soma zero".
61. Conforme a acusação, as pessoas jurídicas, com o esquema, fabricaram "prejuízos", o que lhes possibilitou obter vantagens, provavelmente de caráter fiscal. As pessoas físicas, por sua vez, obtiveram o lucro das operações, participando como titulares dos contratos de opções flexíveis.
62. As exceções à situação exposta pela acusação se verificam em duas situações: (i) no caso da atuação de Ari Ariza, como investidor, que foi a única pessoa física que figurou como titular nos contratos de opções flexíveis, tendo, por isso, sofrido prejuízo; e (ii) no caso dos contratos firmados pela Granfood, que foi a única pessoa jurídica que obteve lucro com as operações, por figurar como lançadora dos referidos contratos.
63. No primeiro caso, de acordo com a conclusão genérica da acusação, Ari Ariza e todos os demais "perdedores" teriam realizado as operações para "produzir prejuízos contábeis", reduzindo o imposto a pagar (fl. 1537 e 1538).
64. Entendo que um dos objetivos de Ari Ariza, como titular em um dos contratos avaliados, pode ter sido, de fato, a obtenção de vantagens fiscais, eventualmente com a compensação do pagamento de imposto devido sobre ganhos líquidos em outras operações realizadas.
65. Entretanto, parece mais provável que Ari Ariza tenha firmado aquele contrato com o único objetivo de "zerar" a conta no esquema, tendo "ajustado" as contas com o pagamento de um dos menores prêmios entre os contratos negociados (R\$ 222.375,00). Lembre-se, aqui, que Ari Ariza foi apontado como o Agente Autônomo responsável, na São Paulo CV, por atender os demais acusados "pessoas físicas", conforme informação constante nas fichas cadastrais de José Carlos Batista (fl. 098); Mauro Vale (fl. 107); e Wellington Silva Correa (fl. 908). Ademais, em seu depoimento, Ari Ariza confirmou ter oferecido operações para Granfood e Flávio Maluf, que eram seus clientes (fl. 471 e 472).
66. Assim, a meu ver, o conjunto de elementos colhidos pela a acusação demonstra que Ari Ariza realizou operações, em seu nome, apenas para ajustar o fluxo da movimentação financeira entre os seus clientes.
67. Seja de uma forma ou de outra, as operações realizadas por Ari Ariza revestem-se de artificialidade e são, portanto, irregulares. Ademais, a sua atuação ativa nas operações realizadas, como Agente Autônomo da São Paulo CV, ou seja, como integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, corrobora ainda mais a conclusão de que a sua conduta é passível de condenação.
68. Com relação às operações realizadas pela Granfood (segunda exceção verificada), é mister considerar, antes de tudo, o termo de compromisso firmado, que ocasionou, para ela e para o seu Diretor, Flávio Maluf, o arquivamento do processo (fl. 3141, 3142 e 3375). Não obstante, como mencionado no início desse voto, não há impedimento para que sejam apreciadas o conjunto das operações apuradas pela acusação, que resultaram o chamado esquema "esquenta-esfria".
69. Com efeito, como demonstrou a acusação, a Granfood e a Eucatex realizaram uma operação espelhada, sendo a primeira lançadora e a segunda titular de contratos no valor de US\$ 10.000.000,00, ambos com vencimento em 20/02/02. Ao final, as operações geraram, respectivamente, prejuízo e lucro no valor de R\$ 66.500,00 (fls. 1512 a 1514). E, apesar da São Paulo CV ter atuado como contraparte desses dois contratos, deve-se levar em consideração que a mesma pessoa física, Flávio Maluf, era simultaneamente Diretor da Granfood e presidente da Eucatex.
70. Desse modo, o fato de a Granfood ter participado ao lado das pessoas físicas envolvidas nesse processo, tendo lucrado como lançadora dos contratos com opções flexíveis (o que, aparentemente, seria uma exceção no esquema apurado), não é suficiente para que se descarte a hipótese do esquema "esquenta-esfria", citado pela acusação.
71. Nesse sentido, ainda que não esteja em julgamento, aqui, a atuação das partes que cumpriram os termos de compromisso firmados (como a Granfood e Flávio Maluf), o caso demanda uma análise de todo o grupo das operações realizadas, conjuntamente, como forma de se compreender o esquema "esquenta-esfria" citado pela acusação.
72. Vale dizer, a ideia do esquema "esquenta-esfria" somente mostra-se factível após uma análise geral de todas as operações que foram realizadas, sem o que não é possível o julgamento dos fatos que motivaram a instauração deste processo.
73. Ao analisar as operações como um todo, concluo que as operações realizadas são revestidas, sim, de artificialidade. A meu ver, não é crível a soma das seguintes "coincidências": (i) um grupo de dez investidores; (ii) que não possui relacionamento aparente entre si; (iii) realizou operações em balcão, no mercado de opções flexíveis; (iv) por cerca de dez meses; (v) por intermédio de uma mesma Corretora (que cuidou do registro de todas as operações, mesmo quando não atuou como contraparte); (vi) sem que nenhuma opção nunca fosse exercida; (vii) o que, ao final, resultou, exatamente, lucro de R\$ 21.933.920,00 de um grupo e prejuízo de R\$ 21.933.920,00 para outro grupo.
74. A concretização do esquema acima acarretou danos ao mercado, que teve o registro de operações artificiais, em cujos parâmetros não se pode confiar. Sem precisão nos parâmetros de negociação, fere-se a credibilidade do mercado, maculando a sua imagem. Por isso, tal sorte de esquema, quando detectado, deve ser objeto de punição pelo regulador.

75. Repita-se, por oportuno, o disposto na Deliberação CVM nº 14/83, que orienta esta autarquia a "afastar distorções incompatíveis com a regularidade, eficiência e confiabilidade que devem predominar no mercado de valores mobiliários", destacando que as operações "esquenta-esfria" "são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários".
76. Nesse contexto, cumpre rebater o principal argumento utilizado nas defesas apresentadas, de que não restou comprovado o dolo das partes na prática das infrações observadas. Arguiu-se que os acusados não tinham a intenção de orquestrar o chamado esquema "esquenta-esfria".
77. Na análise de infrações à Instrução CVM nº 08/79 (somente para nos atermos à seara da questão, pois outros exemplos são abundantes, como insider trading, por exemplo), a evidência probatória não depende da comprovação direta de dolo na conduta dos agentes. Na verdade, a substância jurídica da operação realizada revela a sua causa de ser. Ambas são indissociáveis. Dessa forma, podemos sim entender a causa de uma relação jurídica pela sua materialização no mundo dos fatos (jurídicos)¹⁰.
78. No caso em tela, a própria existência das operações, nos termos em que foram contratadas, revela a sua intenção maior de ser, que era a realização de operações artificiais, no mercado de capitais, para o atendimento dos interesses particulares dos investidores acusados.
79. Pelo exposto, considero procedente a acusação e voto pela condenação dos acusados remanescentes, por infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79, configurando infração grave, para os efeitos do artigo 11, parágrafo 3º, da Lei 6.385/76.
80. Para o arbitramento das penalidades cabíveis, será considerada individualmente a atuação dos acusados como investidores ou como intermediários. Entendo que essa classificação permitirá a tradução da gravidade das irregularidades praticadas por cada um.

CONCLUSÃO

Intermediários

81. Não seria possível a ocorrência das irregularidades aqui apuradas sem a atuação de intermediários, bem como de seus administradores, funcionários e agentes.
82. Cabe ao intermediário usar todos os meios necessários para impedir que a operação irregular se concretize, ainda que seja da vontade do investidor. É o intermediário que, primeiramente, cuida da manutenção da higidez do mercado. Do contrário, ficam abertas as portas para a utilização do mercado para fins estranhos à sua finalidade, como se verificou neste caso.
83. Não deve prosperar, portanto, o argumento lançado nas defesas dos intermediários, no sentido de que não seriam responsáveis pelo ocorrido, pois teriam agido em mero cumprimento das ordens emanadas por seus clientes. Ao revés: com a intermediação de operações que criaram "condições artificiais de demanda ou preço de valores mobiliários", os intermediários infringiram ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79.

São Paulo CV, Jorge Ribeiro dos Santos e Ari Ariza

84. Como visto, a atuação da São Paulo CV foi decisiva para a realização do esquema detectado pela acusação. Os operadores do esquema, dentro da São Paulo CV, foram o seu Diretor, Jorge Ribeiro dos Santos – que, ao menos, foi negligente ao permitir as operações realizadas no recinto da Corretora que dirige; e Ari Ariza – que, como antes mencionado, foi o responsável pelo atendimento de investidores acusados no presente processo.
85. Deve-se levar em conta, ainda, que tanto a São Paulo CV, quanto Jorge Ribeiro dos Santos, já foram condenados justamente pela realização de operações "esquenta-esfria", no julgamento de outro Processo Administrativo Sancionador desta CVM, de nº 02/02, julgado em 17 de janeiro de 2007.
86. Considerando, assim, a gravidade da irregularidade praticada, bem como os antecedentes envolvendo a atuação da São Paulo CV e de Jorge Ribeiro dos Santos, voto:
 - a. por proibir a São Paulo CV, temporariamente, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, no prazo de dez anos, conforme previsão do artigo 11, inciso VII, da Lei nº 6.385/76;
 - b. por inabilitar Jorge Ribeiro dos Santos, temporariamente, para o exercício dos cargos de administrador de entidade do sistema de distribuição, no prazo de dez anos, conforme previsão do artigo 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/76;
 - c. pela aplicação de multa a Ari Ariza, no valor de R\$ 500.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;

Laeta Participações Ltda. e Cezar Sassoun

87. A Laeta e seu diretor, Cezar Sassoun, não só permitiram a realização das operações avaliadas, em nome de seus clientes, como também realizaram operações com a carteira própria da Laeta.
88. Não há, porém, precedentes que indiquem a atuação de ambos na realização de operações "esquenta-esfria", razão pela qual entendo que, a despeito da gravidade das irregularidades praticadas, não é cabível penalidade de proibição de atuar ou inabilitação temporária.

89. Tendo isso em consideração, voto:

- a. pela aplicação de multa à Laeta, no valor de R\$ 500.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;
- b. pela aplicação de multa a Cezar Sassoun, no valor de R\$ 500.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

Fair Corretora de Câmbio S.A., Francisco Augusto Tertuliano e Renato Luciano Galli

90. A Fair atuou exclusivamente como intermediária das operações realizadas por seus clientes. Seu diretor, Francisco Tertuliano, foi, no mínimo, negligente ao permitir as operações citadas. O operador Renato Luciano Galli, por sua vez, afirmou ser o "único operador da filial da Fair em São Paulo", não tendo negado a realização daquelas operações.
91. Considerando, ainda, que não há precedentes que indiquem a atuação de ambos na realização de operações "esquenta-esfria", voto:
 - a. pela aplicação de multa à Fair, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;
 - b. pela aplicação de multa à Francisco Tertuliano., no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;
 - c. pela aplicação de multa à Renato Galli, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;

Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda., Luís Felipe Índio da Costa e Felipe Neira Lauand

92. A Cruzeiro do Sul também atuou exclusivamente como intermediária das operações realizadas por seus clientes. Seu diretor, Luís Felipe Índio, foi negligente ao permitir as operações que foram realizadas e o operador Felipe Neira Lauand, por sua vez, confirmou ter sido o operador responsável pelo atendimento do Banco Rendimento, que realizou as operações que fizeram parte do esquema "esquenta-esfria".
 - a. pela aplicação de multa à Cruzeiro do Sul, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;
 - b. pela aplicação de multa à Luís Felipe Índio, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76;
 - c. pela aplicação de multa à Felipe Lauand, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

Investidores

José Carlos Batista, Wellington Luis Silva Correa, Mauro Lanca Freitas Vale, Poolnet Sociedade Anonima, UTC Engenharia S.A. e Banco Rendimento S.A.

93. Independentemente do volume operado, entendo que a conduta dos investidores, em operações dessa natureza, é igualmente reprovável. Isso porque, num contexto de operações artificiais, os valores envolvidos nestas operações devem, também, ser considerados artificiais.
94. O que é passível de condenação, portanto, é a conduta dos acusados, que participaram do esquema para transferir recursos artificialmente, no mercado de capitais, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79.
95. Voto, assim, pela aplicação de multa individual, no valor de R\$ 500.000,00, aos investidores José Carlos Batista, Wellington Luis Silva Correa, Poolnet Sociedad Anonima, UTC Engenharia S.A. e Banco Rendimento S.A., conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.
96. Apenas para Mauro Lanca Freitas Vale, voto pela aplicação de multa de menor valor, no total de R\$ 400.000,00, considerando a sua colaboração no período investigatório, com o fornecimento de documentos a esta autarquia, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

Acusados absolvidos

97. Sintetizando o exposto no decorrer deste, voto pela absolvição de Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Forte S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, José Antônio Goulart de Carvalho, Antônio Cláudio Lage Buffara, Bônus-Banval Participações Ltda., Ricardo Marques de Paiva, Renato Miranda Mazzuchelli, Ricardo Ribeiro Pessoa, Abramo Douek, Marcelo de Abreu Borges e José Dorneles Freitas Vale, pelas razões expostas.

Comunicados

98. Entendo que o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, o Secretário da Receita Federal, o Banco Central do Brasil e a Procuradoria da República no Estado de São Paulo, devem ser comunicados da decisão do Colegiado desta CVM, em continuidade aos comunicados já expedidos às autoridades citadas, no decorrer do presente processo.

Rio de Janeiro, 11 de maio de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor-relator

1 Essa definição passou a fazer parte do inciso VIII, do artigo 2º, da Lei nº 6.385/76.

2 Antes da Lei nº 10.303/01, era da competência do Banco Central do Brasil (Bacen) a aplicação de penalidades por irregularidades praticadas em negócios realizados com "derivativos, independentemente dos ativos subjacentes", porquanto os derivativos, como visto, não eram considerados "valores mobiliários". Contudo, no âmbito no Bacen, não vigorava norma similar à Instrução CVM nº 08/79, que tratasse, por exemplo, de "condições artificiais de demanda oferta ou preço". Dessa forma, se, por um lado, sempre foi da competência da CVM a apuração de eventual infração à Instrução CVM nº 08/79, por outro, somente com o advento da Lei nº 10.303/01 é que a CVM passou a ter competência, também, para aplicar penalidades em razão de negócios realizados com "derivativos, independentemente dos ativos subjacentes", que passaram a integrar o tipo das condutas previstas na citada Instrução CVM nº 08/79.

3 "Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: [\(Redação dada pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001\)](#):

(...)

V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; [\(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001\)](#)"

4 Defesa de fls. 2339 a 2387.

5 A definição de mandato, conforme a redação do artigo 1288 do Código Civil de 1916, vigente à época dos fatos, era a seguinte:

"Art. 1288. Opera-se o mandato, quando alguém recebe de outrem poderes, para, em seu nome, praticar atos, ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato."

O Código Civil vigente, em seu artigo 653, manteve idêntica definição para o mandato.

6 Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/02, julgado em 17 de janeiro de 2007.

7 A doutrina, ao discorrer sobre as "operações fraudulentas", compactua do entendimento de que deve haver, para a configuração do tipo, o induzimento ou manutenção de terceiros em erro, senão vejamos:

"Deve ser comprovada, para caracterização da operação fraudulenta, a relação causal entre a trapaça e o induzimento de alguém em erro; daí decorre que o sujeito passivo da fraude deve ser sempre pessoa determinada: um investidor do mercado, um acionista minoritário, uma companhia aberta etc." (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 533 e 534.)

8 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico* Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 517.

9 Voto da Diretora-Relatora Norma Jonsen Parente, proferido para o Processo CVM Nº RJ 2002/9115.

10 OLIVEIRA, Ricardo Mario de. A tributação da renda e a sua relação com os princípios contábeis geralmente aceitos em *Controvérsias Jurídico-Contábeis (Aproximações e Distanciamentos)*. São Paulo: Dialética, 2010, p. 403 e 406.

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/04 realizada no dia 11 de maio de 2010.

Senhora presidente, eu acompanho o voto do relator.

Eli Loria

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/04 realizada no dia 11 de maio de 2010.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Marcos Barbosa Pinto

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 12/04 realizada no dia 11 de maio de 2010.

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar aos acusados as penalidades propostas pelo diretor-relator em seu voto.

Encerro a sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições proferidas ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, e que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao citado Conselho.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE