

Acusados: Agropastoril RICCI Ltda.

Alexandre Dias Salles
Alexandre Henrique de Freitas
Antonio Henrique Brazil de Bria
Ari Silvio de Santana
Áurea Simões Salzedas
Beatriz Stase Penna
Blank Sys Consultoria e Sistemas S/C Ltda.
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro
Carlos Alberto Oliveira Souza
Carlos Arnaldo Borges de Souza
Carlos Augusto Levorin
Carlos Augusto Luiz Avian
Chao En Ming
ClickTrade Empreendimentos e Participações Ltda. (ex-Agente CTVM Ltda.)
Clube de Investimentos Aroeira
Clube de Investimentos FHS
Colheita Participações Ltda. (ex-Sheck CTVM Ltda.)
David Bensussan
Denise Souza Tavares de Lemos
Edison Oliveira da Silva
Eduardo Blank Gonçalves
Égide DTVM Ltda. (atual EGEMP Gestão Patrimonial Ltda.)
Eládio Gonzáles Vazquez
Elias Calil Jorge
Fábio Caretoni
Fábio Deslandes
Fernando Janine Ribeiro
FINAMBRÁS CTVM Ltda.
Fonte Cindam S/A CCV (atual FC Administradora Ltda.)
Francisco de Paula Elias Filho
Francisco Ribeiro de Magalhães Filho
Francisco Roberto Trozzi
Frangos e Bois Consultoria em Culinária Ltda. (sucessora da AGENDA CCVM Ltda.)
Gizele de Souza
Guilherme Simões de Moraes
Henrique Fonseca de Freitas
Henrique Freihofer Molinari
Joacyr Reynaldo
João Carlos de Almeida Gaspar
João Luiz Ferreira de Mello
José Antônio Penna
José Carlos de Carvalho Dias
José Eduardo Martiniano Gomes
José Geraldo Sanabio
José Marcelo da Silva
José Maria Bezerra da Silva
José Mendes de Farias
Júlio Cesar Couto da Costa
Levi Abuleac
Lelis Alberto de Moura Nobre
Luciana Bonagura
Luiz Antonio Sales de Mello
Magda Maria de Azeredo Martins
Márcio Antonio Martins
Márcio Martins Cardoso
MECO GLOBAL Investment N.V. (sucessora da Meco Tatimba Investment)
Mercobank S/A CTVM (atual Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda.)

Nelson Walter Marquardt
Newton Leite Magalhães
Norsul Participações Ltda. (sucessora da Norsul CCVM Ltda.)
Novação CTVM S/A (atual Novação DTVM Ltda.)
Paulina Junqueira Azevedo Vieira
Planner Corretora de Valores S/A
Ricardo Alberto Sánchez Pagola
Ricardo de Camargo Cavalieri
Ricardo Dunshee de Abranches
Ricardo Lopes Delneri
Rivaldo Ferreira de Souza e Silva
RMC S/A Sociedade Corretora (atual RMC S/A DTVM)
Roberto Sampaio Correa
Rubens João Iatchuk
Santos CCV S/A
Sérgio Caretoni
Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo
Silvio Simões Salzedas
Síntese 60 FIF
Síntese Administrações de Recursos S/C Ltda.
Síntese Basket FIF 60 (atual ORYX Savana Institucional FIF)
Síntese CL FMIA
Síntese Corretora de Mercadorias & Futuros Ltda.
Síntese FMIA (incorporado ao ORYX FIA, atual GRAU FIA)
Síntese S/A Asset Management (ex-Síntese S/A CV)
Síntese Virtual FIF 60
Solidez CCTVM Ltda.
Tadeu Gonzaga Toledo
Título CV S/A (ex-Título S/A CCVM)
Túlio Vinicius Vertullo
Valdir Couto da Costa
William Celso Scarparo
Wilson Fantazini Nagem

Ementa: Suposta realização sistemática, pelas Fundações CERES, FCOPEL e FUNDIÁGUA, de operações "estruturadas" na BVRJ, que consistiam na compra de ações no mercado à vista e na venda coberta de opções de compra dessas ações, em violação à Instrução CVM nº 08/ - infrações não configuradas. Absolvições.

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

No mérito, **absolver** todos os acusados das imputações de realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários

Quanto às preliminares argüidas, o Diretor-relator decidiu rejeitar as alegações da defesa de prescrição, cerceamento à defesa, insuficiência de provas e conflito aparente de normas, ilegitimidade passiva, chamamento da BVRJ ao processo e incompetência da CVM. Os demais membros do Colegiado não se manifestaram quanto às preliminares, em razão da absolvição dos acusados no mérito.

A CVM oferecerá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram defesas orais os advogados abaixo relacionados por ordem de apresentação na sessão de julgamento:

1º - Julian Fonseca Peña Chediak, representando o acusado Ricardo de Camargo Cavalieri;

2º - Maurício Teixeira dos Santos, representando os acusados Elias Calil Jorge e José Eduardo Martiniano Gomes;

3º - Ari Cordeiro Filho, representando os acusados Alexandre Dias Salles, David Bensussan, Eládio Gonzales Vazquez, Fábio Deslandes, José Maria Bezerra da Silva, Magda Maria de Azeredo Martins, Newton Leite Magalhães e Norsul Participações.

4º - Fabiano Gallo, representando NelsonWalter Marquardt;

5º - Antonio Carlos Verzola, representando Beatriz Stase Penna, Henrique Molinari, José Antonio Penna, Agropastoril Ricci e RMC S/A;

6º - José Carlos Viana, representando Carlos Arnaldo Borges de Souza e Planner Corretora de Valores S/A;

7º - Pedro dos Santos Cruz, representando Antonio Henrique Brazil de Bria, Blank SYS Consultoria, Eduardo Blank Gonçalves, Rivaldo Ferreira de Souza e Silva e Santos CCV S/A;

8º - Leslie Amendolara, representando os acusados Carlos Augusto Avian, Clube de Investimentos Aroeira, José Mendes de Farias, Marcio Martins Cardoso e Título CVM S/A;

9º - Priscila Bragança, representando os acusados Colheita Participações e Roberto Sampaio Correa;

10º - Andrea Coelho de Mendonça, representando os acusados Égide DTVM Ltda. e Francisco de Paula Elias Filho;

11º - Carmen Sylvia Motta Parkinson, representando os acusados Carlos Augusto Levorin, Henrique Fonseca de Freitas, José Marcelo da Sivla, Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo, Síntese 60 FIF, Síntese Administração, Síntese Basket FIF 60, Síntese CL FMIA, Síntese Corretora, Síntese S/A e Síntese Virtual;

12º - Décio Nunes Teixeira, representando Marcio Antonio Martins;

13º - Carlos Flexa Ribeiro, representando Ricardo Dunshee de Abrantes;

14º – Fernanda Pereira Carneiro, representando o acusado Lelis Alberto de Moura Nobre;

15º - Luiz Carlos Andrezani, representando os acusados Francisco Ribeiro de Magalhães Filho e João Carlos de Almeida Gaspar;

16º - José Carlos Torres Neves Osório, representando os acusados Frangos e Bois – Consultoria em Culinária Ltda. (sucessora da Agenda CCVM Ltda.) e Luiz Antonio Sales de Mello; e

17º - Sidney Saraiva, representando o acusado Ricardo Lopes Del Neri.

Ratificando a solicitação do diretor-relator, o Colegiado determinou ainda que se informasse à SPC - Secretaria de Previdência Complementar e ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro a presente decisão.

Presente o acusado José Maria Bezerra da Silva.

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

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

Rio de Janeiro, 25 de maio de 2010.

Eli Loria

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 23/2000

Indiciados: Agenda Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda., atual Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda. e outros

Diretor-Relator: Eli Loria

RELATÓRIO

1. Origem e andamento do processo

Em 18/08/00, por intermédio da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 093, modificada, em parte, pelas Portarias CVM/PTE/Nº 062, de 05/06/01; CVM/PTE/Nº 223, de 09/11/01; CVM/SGE/Nº 178, de 10/10/05, e CVM/SGE/Nº 041, de 06/04/06, acostadas às fls. 001, 6561, 12601, 16084 e 16085, respectivamente, foi designada a Comissão responsável pela condução do presente processo, com a finalidade de "apurar a eventual ocorrência de práticas ilegais em negócios realizados nos mercados à vista e de opções, na Bovespa e na BVRJ, nos anos de 1995 a 1997, por fundos de pensão, especialmente, a Ceres – Fundação de Seguridade Social dos Sistemas Embrapa e Embrater, a Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES, a Fundação dos Funcionários da Caixa Econômica Estadual – FUCAE, a Fundiágua – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB e a Fundação Copel de Previdência e Assistência Social".

Em reunião realizada em 11/09/98, fls. 002/048 e 049/050, o Colegiado aprovou a proposta de instauração de inquérito administrativo e na reunião de 21/07/00 (fls. 051/057 e 058/061) a juntada do relatório da Secretaria de Previdência Complementar - SPC. A Comissão apresentou o seu relatório em 31/01/02 (fls. 13081/13313). O mesmo foi aprovado pelo Colegiado em reunião realizada em 09/07/02, a exceção das imputações relativas ao artigo 153 da Lei Nº 6404/76 (extrato acostado às fls. 13335/13353).

Os acusados foram devidamente intimados conforme fls. 13358/13439 e 13479/13492 e edital publicado em 14/01/03 no D.O.U. (fls. 13894), ocorrendo uma imputação indevida ao Sr. Ricardo de Camargo Cavalieri (fls. 13418/13419) por descumprimento ao disposto no art. 153 da Lei 6.404, de 15/12.76, sem prejuízo de outra imputação.

Em 05/02/03, Síntese Asset Managment Ltda. e Henrique Fonseca de Freitas apresentaram requerimento, reiterado em 24/03/03 (fls. 15053), no sentido de desconsiderar a intimação em face de Alexandre Henrique de Freitas acometido por doença. O requerimento foi encaminhado à Procuradoria Federal especializada – CVM (fls.13987) que se manifestou às fls. 13977/13986. Em 17/03/03, o Presidente da Comissão de Inquérito oficiou ao representante legal dos interessados solicitando a apresentação de laudo médico assinado por profissional inscrito no Conselho Regional de Medicina o que foi feito em 03/04/03 (fls. 15317/15320).

Atendendo a despacho do Diretor-Relator, o Gerente de Estudos Econômicos da CVM apresentou memorando comentando o apreçamento das opções no bojo deste inquérito (fls.15486/15491) que foi colocado à disposição dos acusados para que, querendo, apresentassem aditamento às defesas no prazo de 30 dias (fls.15485 e 15502). O MEMO/CVM/GDE/Nº005/03, citado na manifestação, ainda que se referisse a outro processo sancionador de Nº 04/2000, foi juntado aos autos, a pedido de acusados, devidamente tarjado (fls.15854/15862).

Para que pudessem adotar as medidas que julgassem cabíveis em seu âmbito, foi aprovado pelo Colegiado o encaminhamento de cópia do Relatório de Inquérito às fundações CERES, FAPES, FUCAE, FUNDIÁGUA e FCOPEL, bem como à Secretaria de Previdência Complementar (atual PREVIC), à Secretaria da Receita Federal e ao Ministério Público. As comunicações, datadas de 26/12/02, estão acostadas às fls. 13926 (Ministério Público), 13927 (SPC), 13928 (SRF).

Atendendo à determinação contida nos despachos da Superintendência Geral de fls. 16653 e 16669 e 17530 e com base nas manifestações de fls. 16658/16668 e 17531/17537, a Comissão de Inquérito, em 25/08/06, apresentou dois aditamentos ao Relatório de Inquérito. O 1º aditamento está acostado às fls.16086/16186, mais anexos, e o 2º aditamento às fls. 17272/17329, mais anexos.

O presente processo tinha como Relator o Presidente Marcelo Trindade, a este redistribuído em virtude do término do mandato do primeiro Relator, Diretor Wladimir Castelo Branco (fls. 19493), e foi redistribuído a mim conforme despacho de fls. 19495 de 15/05/07. Verifiquei que nem todos os acusados tinham sido intimados dos Aditamentos para que tomassem ciência dos feitos e pudessem apresentar, se lhes conviesse, defesa ou a aditassem. Por essa razão, determinei, em 22/06/07, o envio dos autos a CCP para que todos os envolvidos fossem devidamente intimados.

Ocorre que, em 30/11/05, Carlos Augusto Luz Avian, José Mendes de Farias, Marcio Martins Cardoso e Título C.V S/A haviam requerido (fls. 19289/19293) a realização de diligências para produção de provas, as quais, em resumo, consistiam em três itens: (1) questionamento à BVRJ; (2) questionamento à Bovespa; e, (3) a apresentação, pela área técnica desta CVM, da memória de cálculo para esclarecer a metodologia utilizada em análises efetuadas com base no modelo de precificação de opções de Black & Scholes.

Diante do suposto não atendimento do pedido, os requerentes impetraram Mandado de Segurança com pedido de liminar, alegando ilegalidade na apuração dos fatos. A liminar foi concedida pela Justiça Federal para suspender este Processo Administrativo Sancionador em 11/01/08. Contudo, ante as informações prestadas por esta Autarquia comprovando a determinação deste Diretor-Relator para a tomada de providências quanto às diligências requeridas, o Mandado de Segurança foi julgado extinto sem resolução do mérito, por perda do objeto em 13/08/08 (fls.

21279/21281), sendo que os embargos de declaração, opostos pelos impetrantes do mandado, foram indeferidos em 22/10/08 (fls. 21282/21283).

Dessa maneira, em conformidade com a manifestação da PFE (MEMO/PFE/GJU-1/Nº769/08 de fls. 21276/21277) de 09/12/08, o presente processo teve continuidade. As provas requeridas foram produzidas e juntadas aos autos às fls. 19365/19416 e 20910/21275 e os acusados devidamente intimados dos aditamentos, conforme fls. 21301/21365.

Conforme despacho de fls. 21301/21302, a suspensão do processo prejudicou o trabalho de intimação que estava sendo desenvolvido pela CCP já que, à época, procedia-se à reintimação dos acusados cuja primeira intimação retornara. Dessa maneira, terminados os trabalhos de intimação, os autos retornaram para minha apreciação em 14/10/09, conforme o MEMO/CCP/Nº492/09, acostado às fls. 21424.

As seguintes propostas de celebração de termo de compromisso, após manifestação da área jurídica da CVM, foram apreciadas e rejeitadas nas seguintes reuniões do Colegiado:

a) Ricardo de Camargo Cavalieri, reunião do Colegiado de 25/03/03, extrato às fls. 15329, comunicado ao interessado em 14/04/03 (fls.15330);

b) Antonio Henrique Brazil de Bria (16022/16026), Blank Sys Consultoria e Sistemas S/C. Ltda. e Eduardo Blank Gonçalves(fl.16033/16037), Santos Corretora de Câmbio e Valores S.A. e Rivaldo Ferreira de Souza (16027/16032) que se manifestaram a respeito do pronunciamento da área jurídica da CVM, MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 153/03, e Título Corretora de Valores S.A., Carlos Augusto Luz Avian, José Mendes de Farias e Márcio Martins Cardoso, reunião do Colegiado de 05/08/03, extrato às fls. 16056/16057, comunicado aos interessados em 06/10/03 (fls.15330); e,

c) Novação S.A. CCVM (atual Novação DTVM Ltda.) e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, reunião do Colegiado de 23/03/10.

A proposta de termo de compromisso da Socopa S/A Sociedade Corretora Paulista e de Álvaro Augusto Vidigal foi aceita na reunião do Colegiado de 23/03/10.

Este Relatório está estruturado de forma a apresentar as operações, imputações e defesas, pela ordem do Relatório e seus aditamentos.

2. Acusação

Transcrevo, abaixo, parte do relatório apresentado pelo então Diretor-Relator, Wladimir Castelo Branco Castro, na reunião do Colegiado de 09/07/02 (fls. 13335/13353):

"O alentado Relatório ora sob exame, acostado às fls.13081/13313, teve origem com a Análise CVM/GMN Nº 052/97, às fls. 002/041, que identificou operações interpretações, realizadas na Bovespa e na BVRJ, no mercado à vista e de opções, no período de 15/12/96 a 17/01/97, nas quais algumas pessoas operando pela TÍTULO Corretora de Valores SA que, por sua vez, operou, na BVRJ, através da NORSUL Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários SA, teriam auferido relevantes lucros em detrimento de investidores institucionais, a saber: CERES – Fundação de Seguridade Social dos Sistemas Embrapa e Embrater, Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES, Fundação dos Funcionários da Caixa Econômica Estadual – FUCAE, FUNDIÁGUA – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB e Fundação COPEL de Previdência e Assistência Social (FCOPEL).

A GMN também identificou na TÍTULO possíveis irregularidades no preenchimento de ficha cadastral de cliente.

Foram realizadas inspeções na TÍTULO e na NORSUL, consubstanciadas nos Relatórios de Inspeção CVM/SFI/GFE-SP Nºs 032/97 e 033/97, às fls. 158/198 e 679/695.

A Secretaria de Previdência Complementar - SPC, por solicitação da Embrapa realizou inspeção na área de Investimentos da CERES tendo a Secretaria encaminhado a esta CVM o respectivo relatório e seus anexos, conforme fls. 979/2227, tendo sido identificada a participação dos comitentes Carlos Augusto Luz Avian e de Gisele de Souza, consoante informações sumariadas na Análise CVM/GMN Nº 013/2000 e no Memo CVM/SGE Nº 018/2000, às fls. 051/057.

O Colegiado aprovou, em reunião realizada em 11/09/98 (fls. 002/048 e 049/050), a proposta a instauração de inquérito administrativo, e, na reunião de 21/07/00 (fls. 051/057 e 058/061), a juntada do relatório da SPC,

sendo a comissão de inquérito designada pela Portaria CVM/PTE/Nº 093, de 18/08/00, modificada, em parte, pela Portaria CVM/PTE/Nº 062, de 05/06/01, e pela Portaria CVM/PTE/Nº 223, de 09/11/01, acostadas às fls. 001, 6561 e 12601.

A Comissão de Inquérito segregou as operações por entidade, tendo analisado 3.533 negócios realizados pela CERES, na BOVESPA e na BVRJ, nos mercados à vista e de opções, no período de janeiro de 1995 a abril de 1997, em um volume de cerca de R\$ 544 milhões, sendo 87% na BVRJ e 13% na BOVESPA, com a intermediação de 35 corretoras na BVRJ, tendo a NORSUL e a Célio Pelajo, sucedida pela EQUITY, respondido por, respectivamente, 50% e 28% das ordens.

A CERES realizou sistematicamente operações "estruturadas" na BVRJ, envolvendo a compra de ações no mercado à vista e a venda coberta de opções de compra dessas ações, com a intermediação, na maior parte, das corretoras NORSUL e EQUITY, as quais executaram ordens repassadas, em especial, pelas corretoras AGENTE, SÍNTESE, RMC, TÍTULO e SANTOS.

A comissão de inquérito sumariou 80 operações "estruturadas" revertidas antes da data de seu vencimento, em volume equivalente a cerca de R\$270 milhões, 50% do total movimentado pela entidade no período, às fls. 13088/13090, segregando a atuação de cada intermediário por operação.

Estas operações foram realizadas com ações de emissão de Albarus, Aracruz, Banespa, Bardella, Belgo Mineira, Casa Anglo, Cemig, Cesp, Copel, CPFL, CSN, Duratex, Eletrobrás, Eletropaulo, Eternit, Eucatex, Fosfertil, light, Lightpar, Lojas Americanas, Lojas Aapuã, Paranapanema, Petrobrás, Sharp, Telebrás, Telemig, Telerj e Telesp.

Os negócios representavam substancial parcela do movimento com os papéis na BVRJ, chegando, em diversos casos, a atingir a totalidade do movimento e, segundo a comissão de inquérito, o lucro auferido, em conjunto, pelos comitentes que, à época dos fatos, participaram de operações estruturadas realizadas pela CERES, alcançou um montante de R\$17.309.598,80, tendo sido realizado através dos diversos intermediários, conforme relacionado nos parágrafos 115, 268, 326, 399, 453 e 528 do relatório, a saber: AGENTE (R\$11.196.463,00), SÍNTESE (R\$3.312.356,00), RMC (R\$1.430.814,00), TÍTULO (R\$551.780,00), SANTOS (R\$306/055,80) e NORSUL (R\$512.130,00).

A CERES, por seu turno, conforme parágrafo 532 do relatório, auferiu um lucro de R\$5.192.894,60.

Destaca a comissão de inquérito no item III.1/10 de seu relatório, que, à época dos fatos, o mercado de opções na BVRJ era bastante restrito, ficando, muitas vezes, limitado à atuação da CERES e de suas contrapartes, não havendo parâmetro de preço de mercado, possibilitando a fixação dos preços de exercício e dos prêmios, tanto no lançamento das opções, quanto na reversão destas, de modo a proporcionar à CERES, sistematicamente, um rendimento apenas equivalente à sua taxa atuarial. Por ocasião das respectivas reversões, as opções estavam, em sua grande maioria, "in the money", caso em que a cotação da ação ultrapassa o valor correspondente ao preço de exercício. Quando não ocorria alta no mercado à vista e as opções apresentavam tendência de se tornarem out of the money, a CERES as recomprava por um preço simbólico (R\$ 0,01), e, na mesma ocasião, lançava uma nova série de opções, tendo ocorrido 44 negócios de recompra de opções a preço simbólico, discriminados às fls. 12821/12898, ao longo do período de 2 anos e 4 meses.

A comissão de inquérito, no item III.2 do relatório, aponta, ainda, operações realizadas por outras entidades: Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES, Fundação dos Funcionários da Caixa Econômica Estadual – FUCAE, FUNDIÁGUA – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB e Fundação COPEL de Previdência e Assistência Social (FCOPEL).

No que diz respeito às operações realizadas pela FAPES, a comissão de inquérito concluiu, no parágrafo 587 de seu relatório, que as mesmas não guardavam semelhança com as demais pois constituíam "operação de caixa" com o objetivo de captar recursos a uma determinada taxa e investi-los em um outro ativo a uma taxa superior, na expectativa de receber o spread estipulado, enquanto entendeu que as operações da FUCAE, FUNDIÁGUA e FCOPEL realizadas pela TÍTULO são semelhantes às realizadas pela CERES, já descritas anteriormente, proporcionando expressivos lucros à sua contraparte, Carlos Augusto Luz Avian, diretor da TÍTULO.

Foram detectadas, ainda, operações day-trade "interpraças" nos dias 19, 23, 27/12/96, 07 e 08/01/97, conforme relatado e resumido no item III.3 envolvendo o diretor da TÍTULO, Carlos Augusto Luz Avian, assim como Gisele de Souza, cujas operações eram, com seu consentimento, decididas e realizadas pelo operador da referida corretora, Silvio Simões Salzedas, nas quais auferiram lucros de R\$47.646,50 e R\$16.719,50,

respectivamente, em detrimento das entidades de previdência complementar, ficando caracterizada a ocorrência de prática não-eqüitativa no mercado de valores mobiliários, conforme parágrafo 593, bem como a ocorrência de operações fraudulentas (parágrafo 594) e a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários (parágrafo 595).

Foi constatado, ainda, conforme descrito no parágrafo 596, que várias ordens transmitidas pela TÍTULO à NORSUL foram por esta registradas antes que os registros das correspondentes ordens de origem tivessem sido registradas na TÍTULO, evidenciando que esta não mantinha controle adequado no tocante ao recebimento e registro de ordens de operação.

Concluiu ainda a comissão de inquérito, no parágrafo 597 de seu relatório, que os diretores da SÍNTESE, RMC, TÍTULO, SANTOS, NORSUL e AGENTE descumpriram seu dever de diligência e que os administradores e/ou gestores das carteiras dos investidores, discriminados no parágrafo 598, não desempenharam de forma cuidadosa e diligente o exercício de suas funções.

A comissão de inquérito, no parágrafo 530, afastou o envolvimento das corretoras EQUITY, COMERCIAL e NOVAÇÃO uma vez que não constatou a atuação de comitentes a elas ligados que tenham sido beneficiados, não tendo comprovado, ainda, a responsabilidade das seguintes pessoas: Mozart Martins de Nittis e Renato de Souza (parágrafo 114), Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo, bem como da Divalpar CCTVM Ltda. e de seu diretor Ricardo da Costa de Moraes Filho, e do FMIA Divalpar-Síntese, cuja "gestão" da respectiva carteira era de responsabilidade da Síntese Administração de Recursos S/C Ltda. e de seu diretor Carlos Augusto Levorin (parágrafo 267), Mauro Augusto Benati (parágrafo 452), Francisco Henrique de Siqueira Carvalho de Araújo, que, à época dos fatos, era diretor da NORSUL responsável pela área de Open Market, e de Valéria Nunes dos Santos Souza, cujas operações ocorreram por iniciativa de Carlos Alberto Oliveira Souza, à época, seu marido e operador da NORSUL, (parágrafo 527), Miguel Rodrigues Estevinha do Amaral Xavier que não trabalhava na EQUITY (parágrafo 531) e de Durval dos Santos Vila, funcionário da TÍTULO (parágrafo 588).

Quanto às possíveis irregularidades objeto de apuração, a comissão de inquérito concluiu que as entidades de previdência complementar tiveram um rendimento menor do que aquele que poderiam ter obtido caso levassem a operação até o vencimento ou caso tivessem simplesmente comprado e vendido as ações à vista no mercado principal, BOVESPA, e que as operações foram estruturadas visando beneficiar suas contrapartes, com a utilização de séries de opções sem liquidez e, portanto, sem parâmetro de preços, ficando em posição de inferioridade, caracterizada, assim, a ocorrência de prática não-eqüitativa no mercado de valores mobiliários.

Entendeu a comissão de inquérito, ainda, que os negócios investigados caracterizam-se também como operações fraudulentas, uma vez que, ao serem disfarçadas de operações de "financiamento", visaram a ocultar dos órgãos responsáveis pela fiscalização da fundação, bem como, dos órgãos de acompanhamento de mercado, CVM e bolsas de valores, o seu verdadeiro objetivo, que era proporcionar expressivos lucros às contrapartes da CERES, em detrimento desta.

Ademais, considerando que as operações objeto do presente inquérito foram realizadas com a finalidade de gerar resultados previamente acertados e, assim direcionadas à BVRJ, em razão da conveniência de se abrir as séries de opções naquele mercado, bem como o disposto na Deliberação CVM Nº 14, entendeu a comissão de inquérito ter ficado também configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários."

3. Operações com a CERES

Passo agora a relatar as operações de financiamento selecionadas pela Comissão de Inquérito, por intermediário e por comitente que atuou como contraparte da CERES, sendo que os rendimentos dos comitentes, conforme devidamente esclarecido no Relatório da Comissão de Inquérito, referem-se apenas aos negócios realizados com opções.

3.1. Atuação da Corretora AGENTE

Francisco Ribeiro de Magalhães Filho:

a. em 31/07/96, adquiriu da CERES 15 milhões e quinhentas mil opções de compra de ações Cia. Paulista de Força de Luz – CPFL PN (série CLF), que foram revendidas para a CERES, tendo 12 milhões destas opções vendidas em 14/10/96 e as outras 3 milhões e quinhentas mil em 18/10/96, com lucro total de R\$111.250,00 (552,10%). – Operação Estruturada 29;

b. em 21 e 25/02/97, adquiriu da CERES 34 milhões de opções de compra de ações CPFL PN (série CHJ e CHI), que foram revendidas para a CERES em 08/04/97, auferindo rendimento de R\$628.400,00 (1.473,38%). – Operação Estruturada 32;

c. em 02/04/96, adquiriu da CERES 20 milhões e quinhentas mil opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHG), que foram revendidas para a CERES no dia 26/06/96, com rendimento de R\$764.550,00 (3730,0%). - Operação Estruturada 41;

d. em 05/09/96, adquiriu da CERES 300 milhões de opções de compra de ações Sharp PN (série CBB), que foram revendidas para a CERES no dia 22/10/96, com rendimento de R\$73.500,00 816,67%. - Operação Estruturada 64; e,

e. em 05/09/96, adquiriu da CERES 8 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CIE), que foram revendidas para a CERES no dia 19/09/96, com rendimento de R\$26.320,00 (219,33%). - Operação Estruturada 69.

João Carlos de Almeida Gaspar:

a. em 31/07/96, adquiriu da CERES 2 milhões e quintas mil opções de compra de ações CPFL PN (série CLF) e as revendeu à CERES em 14 e 18/10/96, com rendimento de R\$17.850,00 (549,23%) - Operação Estruturada 29;

b. em 21 e 25/02/97, adquiriu da CERES 5 milhões de opções de compra de ações CPFL PN (série CHJ e CHI) e as revendeu à CERES em 08/04/97, com rendimento de R\$92.900,00 (1.510,56%). – Operação Estruturada 32;

c. em 02/04/96, adquiriu da CERES 15 milhões e quintas mil opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHG) e vendeu 12 milhões e quinhentas mil destas à CERES em 26/06/96, com rendimento de R\$404.250,00 (2608,1%) - Operação Estruturada 41;

João Luis Ferreira Mello participou da Operação Estruturada 41, adquirindo da CERES, em 02/04/96, 16 milhões de opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHG) e vendeu para a CERES 10 milhões no dia 25/06/96, auferindo um rendimento de R\$309/000,00 (1931,3%).

Guilherme Simões de Moraes participou da Operação Estruturada 29, adquirindo da CERES, em 31/07/96, 1 milhão de opções de compra de ações CPFL PN (série CLF) e as revendeu para a CERES no dia 14/10/96, auferindo rendimento de R\$7.200,00 (553,84%).

Paulina Junqueira Azevedo Vieira participou da Operação Estruturada 32, adquirindo da CERES, em 25/02/97, 1 milhão de opções de compra de ações CPFL PN (série CHJ e CHI) e as revendeu para a CERES no dia 08/04/97, auferindo um rendimento de R\$18.700,00 (1558,33%).

Os seguintes investidores participaram como contraparte da CERES na Operação Estruturada 63, que envolveu o lançamento de opções de compra de ações Sharp PN (série CLB) e posterior reversão das mesmas:

a. Sérgio Caretoni adquiriu da CERES, em 22/08 e 10/09/96, 150 milhões de opções e as revendeu à CERES em 22/10/96, com rendimento de R\$41.500,00 (830%);

b. Leivi Albuleac adquiriu da CERES, em 22/08/96, 50 milhões de opções e as revendeu à CERES em 22/10/96, com rendimento de R\$14.500,00 (1.450%);

c. Clube de Investimento FHS adquiriu da CERES, em 10/09/96, 50 milhões de opções e as revendeu à CERES em 22/10/96, com rendimento de R\$12.500,00 (416,67%);

d. RMC (carteira própria) adquiriu em, 01 e 10/07/96, 80 milhões e 50 milhões de opções, respectivamente da CERES e da FD Prev. Priv. Emp. Fine, e, em 10/09/96 vendeu 125 milhões destas à CERES, com rendimento de R\$2.800 (56,00%).

e. Ricardo Camargo Cavalieri adquiriu, em 01/07/96, 420 milhões de opções da CERES e, em 10/07/96, 250 milhões do FD Prev. Priv. Emp. Fine, posteriormente revendendo-as para vários investidores, dentre os quais a CERES, com rendimento de R\$15.450,00 (59,42%).

Os investidores abaixo participaram da Operação Estruturada 64 adquirindo da CERES, em 05/09/96, opções de compra de ações Sharp PN (série CBB) e as revendendo à CERES em 22/10/96 com rendimento de 816,67%:

- a. Joacyr Reinaldo, 50 milhões de opções de compra, com rendimento de R\$12.250,00;
- b. Fernando Janine Ribeiro, 50 milhões de opções de compra, com rendimento de R\$12.250,00;
- c. Fábio Caretoni, 100 milhões de opções de compra, com rendimento de R\$24.500,00;
- d. Túlio Vinicius Vertullo, 50 milhões de opções de compra, com rendimento de R\$12.250,00;
- e. Wilson Fantazini Nagem, 50 milhões de opções de compra, com rendimento de R\$12.250,00.

3.2. Atuação da Corretora SÍNTESE

Síntese Basket FIF:

- a. em 09/01 e 27/01/07 , adquiriu 40 milhões de opções de compra de ações CSN ON de série CFG da CERES, 37 milhões de opções da mesma série do Síntese 60 FIF e 23 milhões de opções de compra de ações CSN ON de série CFI e as revendeu à CERES em 24/02 e 28/02/97, com rendimento de R\$437.560,00 (594,9%) - Operação Estruturada 34;
- b. em 10/01/97, adquiriu da CERES 100 milhões de opções de ações Lojas Americanas PN (série CFE) e as revendeu à CERES em 05/02/97, com rendimento de R\$214/000,00 1.783,3% - Operação Estruturada 56.

Alexandre Henrique de Freitas:

- a. em 24/05/96, adquiriu da CERES 10 milhões de opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHL) e as revendeu à CERES em 25/06 e 27/06/96, com rendimento de R\$288.970,00 (1.605,39%) - Operação Estruturada 43;
- b. em 21/11/96, adquiriu de José Marcelo da Silva 12 milhões de opções de compra de ações Lightpar ON (série CBH) e as revendeu à CERES em 26/11 e 04/12/96, com rendimento de R\$214/000,00 (1.709,8%) - Operação Estruturada 54.

*

Síntese 60 FIF participou da Operação Estruturada 34, adquirindo da CERES, em 08/01/97, 37 milhões de opções de compra de ações CSN ON (série CFG) e as revendendo para o Síntese Basket FIF no dia 27/01/97, auferindo um rendimento de R\$46.250,00 (500%).

Carlos Augusto Levorin adquiriu da Ceres, em 21/12/95, 7 milhões e duzentas e noventa mil opções de compra de ações Casa Anglo PN (série CDC) e as revendeu para a CERES em 01/02 e 27/02/96, com rendimento de R\$156.964,20 (1266,55%). – Operação Estruturada 10.

Síntese Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. adquiriu da Ceres, em 01/12/95, 50 milhões de opções de compra de ações CSN ON (série CBK) e revendeu 49 milhões destas opções para a CERES em 03/01, 04/01 e 08/01/96, e o restante vendeu para Andrea Veiga Y. da Cunha, auferindo lucro de R\$52.720,00 (109,83%). – Operação Estruturada 33.

Clube de Investimento Síntese adquiriu da Ceres, em 17/06/96, 18 milhões e setecentas mil opções de compra de ações Copesul ON (série CHF) e as revendeu para a CERES em 26/06/96, auferindo um rendimento de R\$121.924,00 (383,53%). – Operação Estruturada 28.

José Marcelo da Silva realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

- a. em 15/10/96, adquiriu da CERES 12 milhões de opções de ações Lightpar ON (série CBH) e as revendeu para Alexandre Henrique de Freitas em 21/11/96, não obtendo lucro - Operação Estruturada 54;
- b. em 08/01/97, adquiriu da CERES 10 milhões de opções de ações Lojas Americanas PN (série CFA) e as revendeu à CERES em 05/02/97, com rendimento de R\$24.700,00 (617,5%) - Operação Estruturada 56.

Síntese Virtual FIF 60 adquiriu da Ceres, em 02/12/96, 2 milhões e setecentas mil opções de compra de ações Eletropaulo PN (série CDK) e as revendeu para a CERES em 08/01/97, auferindo um rendimento de R\$84.564,00 (2.610,0%). – Operação Estruturada 44.

Henrique Fonseca de Freitas adquiriu da Ceres, em 25/06/96, 7 milhões de opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHL) e as revendeu para a CERES em 27/06/96, auferindo um rendimento de R\$62.930,00 (32,11%). –

Operação Estruturada 43.

Síntese CL FMIA Carteira Livre adquiriu da Ceres, em 25/02/97, 10 milhões de opções de compra de ações Duratex PN (série CFH) e as revendeu para a CERES em 02/04/97, auferindo um rendimento de R\$35.500,00 (700,0%). – Operação Estruturada 35.

FMIA Divalpar - Síntese adquiriu da Ceres, em 25/02/97, 6 milhões de opções de compra de ações Duratex PN (série CFH) e revendeu 5 milhões e novecentas destas opções para a CERES em 02/04/97, permanecendo com as restantes e auferindo um rendimento de R\$20.600,00 (686,7%). – Operação Estruturada 33.

Willian Celso Scarparo adquiriu da Ceres, em 21/12/95, 1 milhão de opções de compra de ações Casa Anglo PN (série CDC) e as revendeu para a CERES em 31/01/96, auferindo um rendimento de R\$15.280,00 (898,82%). – Operação Estruturada 10.

João Carlos de Almeida Gaspar adquiriu da Ceres, em 24/05/96, 1 milhão de opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CHL) e as revendeu para a CERES em 27/06/96, auferindo um rendimento de R\$35.190,00 (1955,0%). – Operação Estruturada 43.

3.3. Atuação da RMC

A RMC S/A Sociedade Corretora (carteira própria) realizou as seguintes operações:

- a. em 29/03/95, adquiriu da CERES 800 mil opções de compra de ações Petrobrás PNE/PN (série CFI) e as revendeu para 376 em 31/03/95, com rendimento de R\$ 1.120,00 (38,89%) - Operação Estruturada 60;
- b. em 05/09/96, adquiriu da CERES 3 milhões de opções de compra (série CLE) de ações Telebrás ON, e as revendeu à CERES em 19/09/96, com rendimento de R\$10.170,00 (238,12%) - Operação Estruturada 69.

Os seguintes investidores participaram como contraparte da CERES nas Operações Estruturadas 60 e 69:

- a. Ricardo de Camargo Cavalieri adquiriu da CERES, em 29/03/95, 2 milhões e quinhentas mil opções de compra de ações PNE/PN de emissão da Petrobrás (série CFI) e as revendeu à CERES em 31/03/95, com rendimento de R\$3.500,00 (38,89%); - Operação Estruturada 60. Em 05/09/96, adquiriu da CERES 6 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CLE), e as revendeu à CERES em 19/09/96, com rendimento de R\$20.240,00 (238,12%) - Operação Estruturada 69;
- b. Henrique Frehofer Molinari adquiriu da CERES, em 29/03/95, 900 mil opções de compra de ações Petrobrás PNE/PN (série CFI), e as revendeu em 31/03/95, com rendimento de R\$1.260,00 (38,89%) - Operação Estruturada 60;
- c. José Antonio Penna adquiriu da CERES, em 05/09/96, 3 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CLE) e as revendeu à CERES em 19/09/96, com rendimento de R\$10.170,00 (242,14%) - Operação Estruturada 69;
- d. Beatriz Stasse Penna adquiriu da CERES, em 05/09/96, 5 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CLE) e as revendeu à CERES em 19/09/96, com rendimento de R\$15.450,00 (181,76%) - Operação Estruturada 69;
- e. Agropastoril Ricci Ltda. adquiriu da CERES, em 29/03/95, 800 mil opções de compra de ações Petrobrás PNE/PN (série CFI), e as revendeu para 376 em 31/03/95, com rendimento de R\$1.120,00 (38,89%) - Operação Estruturada 60;
- f. Meco Tatimba Investment NV adquiriu da CERES, em 29/03/95, 5 milhões opções de compra de ações Petrobrás PNE/PN (série CFI), e as revendeu em 31/03/95, com rendimento de R\$7.000,00 (38,89%) - Operação Estruturada 60.

Alguns destes investidores também participaram da Operação Estruturada 71, nomeadamente:

- a. Ricardo de Camargo Cavalieri adquiriu da CERES, em 09/10/97, 20 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CFM) e, em 10/01/97, 24 milhões de Henrique Frehofer, e as revendeu à CERES em 12/02/97, com rendimento de R\$583.300,00 (883,79%);
- b. Henrique Frehofer Molinari adquiriu da CERES, em 09/01 e 10/01/97, 54 milhões de opções (série CFM) de compra de ações ON da Telebrás e as revendeu à CERES, a José Antonio e a Ricardo de Camargo Cavalieri,

em 12/02, 10/01 e 10/01/97, respectivamente, com rendimento de R\$66.300,00 (147,33%); e,

c. José Antonio Penna adquiriu de Henrique Frehofer, em 10/01/97, 1 milhão de opções de compra de ações Telebrás ON (série CFM) e as revendeu à CERES em 12/02/97, com rendimento de R\$13.400,00 (893,33%).

3.4. Atuação da TÍTULO

Luciano Bonagura:

a. em 28/11/96, adquiriu da CERES 10 milhões de opções de compra de ações PN da CESP (série CDA) e as revendeu para Carlos Augusto Luz Avian em 05/12/96, não obtendo lucro - Operação Estruturada 23;

b. em 16/10/96, adquiriu da CERES 2 milhões de opções de compra de ações Telesp PN (série CBB) e as revendeu a Carlos Augusto Luz Avian em 03/12/96, com prejuízo de 5/000,00 (83,3%) - Operação Estruturada 77.

Carlos Augusto Luz Avian participou das seguintes operações:

a. em 05/12/96, adquiriu de Luciano Bonagura 10 milhões de opções de compra de ações CESP PN (série CDA) e as revendeu à CERES em 13/12/96, com rendimento de R\$32.500,00 (650,0%) - Operação Estruturada 23;

b. em 03/12/96, adquiriu de Luciano Bonagura 2 milhões de opções de compra de ações Telesp PN (série CBB) e as revendeu à CERES em 19/12/96, com rendimento de R\$24/000,00 (2.400%) - Operação Estruturada 77;

c. em 23/12/96, adquiriu da FCOPEL 20 milhões de opções de compra de ações CESP ON (série CDJ) e as revendeu à mesma em 07/01/97, auferindo um rendimento de 836,24%;

d. em 27/12/96, adquiriu da FUCAE 15 milhões de opções de compra de ações CESP ON (série CDO) e as revendeu à mesma nos dias 07/01 e 08/01/97, auferindo um rendimento de 706,6%; e,

e. em 27/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA, 5 milhões de opções de compra de ações CESP ON (série CDO) e as revendeu à mesma em 08/01/97, auferindo um rendimento de 650,0%.

Clube de Investimento Aroeira adquiriu da Ceres, em 09/12/96, 1 milhão de opções de compra de ações Eternit ON (série CFG) e as revendeu a José Mendes de Farias em 20/03/97, auferindo um rendimento de R\$9.600,00 (320,0%). – Operação Estruturada 49.

Gisele de Souza adquiriu da Ceres, em 09/12/96, 1 milhão e quintas mil opções de compra de ações Telesp PN (série CDH) e as revendeu à CERES em 18/12/96, auferindo um rendimento de R\$28.950,00 (321,7%). – Operação Estruturada 78.

José Mendes de Farias adquiriu do Clube de Investimentos Aroeira, em 20/03/97, 1 milhão de opções de compra de ações Eternit ON (série CFG) e as revendeu à CERES em 07/04/97, auferindo um rendimento de R\$5.300,00 (42,1%). – Operação Estruturada 49.

3.5 Atuação da SANTOS

Blank Sys Consultoria de Sistemas adquiriu da CERES, em 21/01/97, 4 mil opções de compra de ações Bardella PN (série CFK) e as revendeu à CERES nos dias 10/03, 14/03 e 30/04/97, auferindo um rendimento de R\$127.110,00 (1.444,43%) – Operação Estruturada 5;

Eduardo Blank Gonçalves adquiriu da CERES, em 16/01/97, 5 milhões de opções de compra de ações Belgo Mineira PN (série CDG) e as revendeu para a CERES em 18/02/97, auferindo um rendimento de R\$75.500,00 (1.510,0%) – Operação Estruturada 6; e,

Antonio Henrique Brazil Bria adquiriu da CERES, em 06/05/96, 3 milhões de opções de compra de ações Eletrobrás PNE (série CHK) e as revendeu para a CERES em 08/05/96, auferindo um rendimento de R\$36/000,00 (600,0%) – Operação Estruturada 36.

3.6. Atuação da NORSUL

José Maria Bezerra da Silva adquiriu da CERES, em 12/08/96, 3 milhões de opções de compra de ações

Paranapanema PN (série CLF) e as revendeu para a CERES em 06/11/96, auferindo um rendimento de R\$3.240,00 (380,0%) – Operação Estruturada 58.

Os seguintes investidores, ligados à NORSUL, participaram da operação estruturada 46 adquirindo da CERES, em 03/01/97, opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CDA) e as revendendo à CERES em 14/01/97 com rendimento de 1.194,12%:

- a. Magda Maria de Azevedo Martins: 4 milhões e setecentas mil opções, com rendimento de R\$95.410,00;
- b. Fabio Deslandes: 1 milhão e trezentas mil opções, com rendimento de R\$26.390,00;
- c. Alexandre Dias Salles: 500 mil opções, com rendimento de R\$10.150,00;
- d. Eladio Gonzales Vazquez: 400 mil opções, com rendimento de R\$8.120,00;
- e. Newton Leite Magalhães: 300 mil opções, com rendimento de R\$6.090,00;
- f. John Alessandro Borring: 100 mil opções, com rendimento de R\$2.030,00;
- g. Valeria Nunes dos Santos Souza: 100 mil opções, com rendimento de R\$2.030,00;
- h. João Carlos de Almeida Gaspar: 2.600/00 opções, com rendimento de R\$52.780,00.

Fabio Deslandes também participou da Operação Estruturada 58, adquirindo da Ceres, em 12/08/96, 2 milhões de opções de compra de ações Paranapanema PN (série CLF) e as revendendo a própria CERES em 06/11/96, com rendimento de R\$2.280,00 (380,0%).

Denise Souza Tavares de Lemos adquiriu da CERES, em 31/07/96, 4 milhões de opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CLG) e as revendeu para a CERES em 15/10/96, auferindo um rendimento de R\$75.500,00 (629,17%) – Operação Estruturada 37;

David Bensussan adquiriu da CERES, em 10/10/96, 3 milhões de opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CBO) e as revendeu à CERES nos dias 25/11, 26/11 e 06/12/96, auferindo um rendimento de R\$73/000,00 (811,11%) – Operação Estruturada 39;

Valdir Couto da Costa adquiriu da CERES, em 10/10/96, 2 milhões de opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CBO) e as revendeu para a CERES nos dias 25/11 e 06/12/96, auferindo um rendimento de R\$54.500,00 (908,33%) – Operação Estruturada 39;

Júlio César Couto da Costa adquiriu da CERES, em 10/10/96, 1 milhão e setecentas mil opções de compra de ações Light ON (série CBF) e as revendeu para a CERES nos dias 03/01 e 07/01/97, auferindo um rendimento de R\$41.090,00 (381,57%) – Operação Estruturada 52; e,

Francisco Ribeiro de Magalhães Filho adquiriu da CERES, em 12/08/96, 50 milhões de opções de compra de ações Paranapanema PN (série CLF) e as revendeu para a CERES nos dias 25/10/96, 29/10/96, 05/11/96 e 06/11/96 auferindo um rendimento de R\$51.300,00 (380,0%) – Operação Estruturada 58.

4. Imputações

Conforme relatado, o Colegiado, ao aprovar o Relatório da Comissão de Inquérito, excluiu as imputações relativas ao art. 153 da Lei Nº 6.404/76 e, assim, pelas condutas descritas na peça acusatória, aos acusados foram imputadas as seguintes infrações:

a) práticas não-equitativas, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM Nº 08/79:

Agente Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Agropastoril Ricci Ltda., Alexandre Dias Salles, Alexandre Henrique de Freitas, Antonio Henrique Brazil de Bria, Ari Silvio de Santana, Beatriz Stase Penna, Blank Sys Consultoria e Sistemas S/C. Ltda., Carlos Alberto Oliveira Souza, Carlos Augusto Luz Avian, Carlos Augusto Levorin, Clube de Investimento Aroeira, Clube de Investimento FHS, Clube de Investimento Síntese, David Bensussan, Denise Souza Tavares de Lemos, Edison Oliveira da Silva, Eduardo Blank Gonçalves, Eládio Gonzalez Vazquez, Fábio Caretoni, Fábio Deslandes, Fernando Janine Ribeiro, Finambrás Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Francisco Ribeiro de Magalhães Filho, Gisele de Souza, Guilherme Simões de Moraes, Henrique Fonseca de

Freitas, Henrique Freihofer Molinari, Joacyr Reynaldo, João Carlos de Almeida Gaspar, João Luiz Ferreira Mello, John Alessandro Borring, José Antonio Penna, José Marcelo da Silva, José Maria Bezerra da Silva, José Mendes de Farias, Júlio Cesar Couto da Costa, Leivi Abuleac, Lelis Alberto de Moura Nobre, Luciano Bonagura, Magda Maria de Azeredo Martins, Márcio Antonio Martins, Márcio Martins Cardoso, Meco Global Investment N.V., sucessor de Meco Tatimba Investment N.V. (Anexo IV), Nelson Walter Marquardt, Newton Leite Magalhães, Norsul Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., Paulina Junqueira Azevedo Vieira, Ricardo Alberto Sanchez Pagola, Ricardo de Camargo Cavalieri, Rivaldo Ferreira de Souza e Silva, RMC S.A. Sociedade Corretora, Santos Corretora de Câmbio e Valores S.A., Sérgio Caretoni, Silvio Simões Salzedas, Síntese 60 FIF, Síntese Administração de Recursos S/C Ltda., Síntese Basket FIF 60, Síntese CL FMIA CL, sucedido pelo Síntese Equity FIA, Síntese Corretora de Mercadorias & Futuros Ltda., Síntese S.A. Corretora de Valores, sucedida por Síntese Asset Management Ltda., Síntese Virtual FIF 60, Título Corretora de Valores S.A., Tulio Vinicius Vertullo, Valdir Couto da Costa, William Celso Scarparo e Wilson Fantazini Nagem.

b) atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador de carteira de investidor, descumprindo o disposto no art. 10, inciso II¹ da Instrução CVM N^o 82, de 19/09/88, vigente à época, cujo teor foi mantido pela Instrução CVM N^o 306, de 05/05/99, e pela Instrução CVM N^o 450², de 30/03/07:

Agente Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Joacyr Reynaldo, Finambrás Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Ricardo Alberto Sanchez Pagola, Síntese S.A. Corretora de Valores, sucedida por Síntese Asset Management Ltda., Alexandre Henrique de Freitas, Síntese Administração de Recursos S/C Ltda., Carlos Augusto Levorin, Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian.

c) pelo descumprimento do disposto no artigo 6^o³ da Instrução CVM N^o 220/94, com redação equivalente na Instrução CVM N^o 387⁴, de 28/04/03, configurado no irregular registro de ordens relativas a negócios realizados na Bovespa: Título Corretora de Valores S.A. e Márcio Martins Cardoso.

5. Defesas

Márcio Antônio Martins, diretor financeiro da CERES, apresentou defesa às fls. 13506/13788 e posterior aditamento às fls.15916/15991. Ari Silvio de Santana, diretor financeiro da FUNDIÁGUA, apresentou defesa às fls.13796/13827e posterior aditamento às fls.15992/16018. Preliminarmente, argüiram ofensa à ampla defesa, tendo em vista que: (i) não foram chamados em toda fase de instrução para prestar esclarecimentos de qualquer ordem; e (ii) tiveram suas defesas dificultadas, pois possuem domicílio no Distrito Federal e foram chamados para se defender no Rio de Janeiro; e que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, nos termos do art. 1^o da Lei N^o 9.873/99, já que as operações investigadas tiveram início em janeiro de 1995, transcorridos mais de 5 anos até a data recebimento de intimação (06/12/02).

No mérito, os defendentes afirmaram que (i) não descumpriram qualquer dispositivo legal, ou regulamentar, sendo que todas as ações passavam pela discussão e aprovação dos devidos responsáveis; (ii) não participaram, por qualquer meio ou modo, de manipulação de preços, não tendo causado prejuízo de qualquer ordem à entidade de que eram diretores; e, (iii) os procedimentos que conduziram às operações em causa se processaram exclusivamente em termos profissionais, com observância de todas as cautelas necessárias, máxime em áreas reconhecidamente de grande risco.

Nelson Walter Marquardt, diretor financeiro da FCOPEL, apresentou defesa às fls. 14536/14576 e posterior aditamento às fls. 15840/15844 atestando a lisura das operações de financiamento por ele praticadas, em suma, porque tais operações estruturadas não decorreram de combinações ou acertos com nenhuma das contrapartes da entidade. Alegou o defendente, ainda, que não se configurou a tipicidade pretendida na peça acusatória e que inexistiu, em sua conduta, o dolo, elemento indispensável à configuração dos ilícitos administrativos apontados.

Valdir Couto da Costa apresentou defesa (fls.13972/13973) aludindo que todas as suas operações no mercado à vista ou de opções nunca tiveram interferência, informação ou auxílio de terceiro, e sempre foram conduzidas com seu próprio nome, consciência e recursos financeiros. Alegou, outrossim, que obteve prejuízos expressivos no mercado de opções na compra de opções de Banco do Brasil e Petrobrás, com ordens na Corretora Norsul, durante o período de 1995 a 1997, ou imediatamente após a esta época, assim como nas operações de opções de Telebrás e Plim (Globo Cabo), realizadas entre 1998 e 2000, aproximadamente, o que teria resultado em sua total falência.

Silvio Simões Salzedas, operador da Título Corretora de Valores S/A, apresentou defesa (fls. 14006/14025), aludindo, preliminarmente, à prescrição da pretensão punitiva da CVM. No tocante ao mérito, observou que não havia provas de que ele tivera conhecimento prévio das decisões de investimento dos investidores institucionais, sendo descabido supor que ele, na condição de mero operador, poderia se colocar em superioridade nas negociações interpretações.

Afirma também que os lançamentos de opções com a simultânea compra de papéis precisava ser feito na mesma praça, pois não era possível comprar o papel em uma praça e vender as opções em outra. Afirma que tal fato ocorria porque a BOVESPA não autorizava lançamento de séries novas no mesmo dia e que a falta de liquidez havida dos papéis negociados na BVRJ em nada desqualificavam a praça, posto esta ter autorização para funcionar. Ademais, sustenta que os alegados indícios apontados pela comissão de inquérito seriam frágeis e não comprovariam o dolo do indiciado, elemento fundamental para as acusações feitas.

Título Corretora de Valores S/A (fls. 14052/14064) e seus diretores Carlos Augusto Luz Avian, José Mendes de Farias e Márcio Martins Cardoso apresentaram defesa (fls. 14026/14051) contendo, em suma, o que segue:

- a. a assertiva da comissão de que a CERES e as outras entidades de previdência mencionadas poderiam ter comprado e vendido ações, sem lançar opções, resultando num lucro maior, é alheia ao objetivo das Fundações, qual seja o de não especular no mercado à vista;
- b. que a operação de financiamento de opções objetiva, para as Fundações, como já foi mencionado, obter determinada taxa fixa de retorno, sendo, para tanto, desnecessário esperar o vencimento dos papéis, aduzindo o que foi dito pelo seu operador Silvio Simões acerca da liquidez dos papéis na BVRJ;
- c. as operações foram todas comandadas pela Fundação através de sua diretoria financeira, cabendo a Título, dentro de suas atribuições legais, realizá-las como determinaram as comitentes;
- d. toda fundamentação do Relatório de Acusação baseia-se em ilações e indícios vagos, sem qualquer prova concreta que configure dolo ou culpa, não se configurando a tipicidade pretendida na peça acusatória; e,
- e. Carlos Augusto Avian e José Mendes de Farias afirmaram o descabimento da imputação de desobediência ao artigo 153 da Lei das S/A pois não se poderia estender ao administrador de Corretora as funções do Administrador de companhia aberta ou fechada.

Alexandre Dias Salles, agente autônomo e, posteriormente, operador da NORSUL, (defesa às fls. 14065/1408 e aditamento às fls. 15520/15524), Eládio Gonzalez Vazquez, cliente da NORSUL, (defesa às fls. 14145/14166 e aditamento às fls. 15531/15536), Fábio Deslandes, operador de mesa da NORSUL, (defesa às fls. 14167/14189 e aditamento às fls. 15537/15541), José Maria Bezerra da Silva, comitente da NORSUL, (defesa às fls. 14190/14211 e aditamento às fls. 15542/15547), Magda Maria de Azeredo Martins, comitente da Norsul e esposa de José Maria Bezerra da Silva (defesa às fls. 14212/14215 e aditamento às fls. 15548/15550) e Newton Leite Magalhães, gerente de bolsa da Norsul, (defesa às fls. 14216/14236 e aditamento às fls. 15551/15555), trouxeram argumentos de defesa semelhantes.

Assim, afirmaram que a "indeterminação e embaralhamento" da acusação consubstanciaram obstáculos à ampla defesa e ao contraditório, sendo que foram imputados apenas por serem pessoas vinculadas à NORSUL, não existindo prova da alegação de "concurso de pessoas". Afirmaram, ainda, não haver elementos que configurem as operações como ilícitas, tampouco nexos causais entre a vinculação delas à corretora e os danos alegados, já que afirmam não terem dado causa conscientemente a resultado juridicamente censurável, tendo atuado sempre com boa fé subjetiva e objetiva.

David Bensussan, diretor da NORSUL, apresentou defesa às fls. 14085/14096 e posterior aditamento às fls. 15525/15530, argüiu, preliminarmente, a sua ilegitimidade passiva por não mais representar instituição sujeita à autorização do BACEN e da CVM para funcionar e praticar operações no mercado financeiro e de capitais (a Norsul não mais existe como Sociedade corretora, em decorrência do cancelamento de autorização). No mérito, o defendente afirma que a imensa maioria das operações foi concretizada sem qualquer conhecimento das contrapartes; que não participou das decisões eficazes em relação aos supostos ilícitos, não sendo provado o nexo de causalidade; que não tinha conhecimento nem utilizou qualquer informação privilegiada ou outras que não fossem estritamente as atinentes à "causa jurídica" dos atos que a Norsul era contratada para executar além de não possuir consciência de qualquer ilícito porventura cometido.

NORSUL Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., atual NORSUL Participações S/A, apresentou defesa às fls. 14237/14366 e posterior aditamento às fls. 15556/15604, argüindo, preliminarmente, a sua ilegitimidade passiva, tendo em vista não existir mais como Sociedade corretora. No mérito, o defendente aludiu a impossibilidade de caracterização do concurso de pessoas, porquanto inexistir situações subjetivas e objetivas comunicantes aos acusados. Alegou ainda que a configuração do elemento objetivo do ilícito apontado foi imprecisa, não sendo provado dolo ou culpa do agente. Ademais que, por conta das restrições legais de sigilo profissional e dos mecanismos da burocracia bursátil, não havia conhecimento de partes e contrapartes ou contato entre elas.

Argumenta, ainda, que a regulamentação bursátil e administrativa, além de assegurar transparência e publicidade, impediriam a existência de preços artificiais, mesmo interpraças. Assim, as corretoras "correspondentes" realizavam operações no Rio, através de corretoras intermediárias, como a NORSUL, somente porque às práticas mais flexíveis da BVRJ para abrir séries de opções, menos "demorada e burocratizada" que em São Paulo e em nenhuma dessas operações a NORSUL teve como contraparte uma fundação. Afirma que a carteira própria da NORSUL não participou de nenhuma das operações estruturadas, portanto não auferiu os lucros apurados; sendo que, operando quer para corretoras "correspondentes" quer para seus clientes comitentes, exerceu tão somente o papel de executora das ordens: não arquitetou operações, não as discutiu e nem as aconselhou, atuando sempre dentro da legalidade.

Lelis Alberto de Moura Nobre, diretor responsável pelas operações de renda variável da NORSUL, apresentou defesa às fls. 14507/14535, aditada às fls. 15864/15867, alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, já que decorridos mais de cinco anos entre a prática das operações e o recebimento da intimação e a existência de conflito aparente de normas, impedindo a imputação nas três alíneas da Instrução CVM Nº 08/79.

No mérito o defendente afirma que a Operação Nº 60 não se revestiu das características necessárias para que fosse considerada, pela própria definição da Comissão de Inquérito, uma operação irregular, já que (i) o lucro auferido por tais contrapartes não teve qualquer relação com aquele obtido pela Ceres; e (ii) as contrapartes da Ceres na operação não possuíam qualquer ligação com a NORSUL.

Argumenta ainda que a NORSUL, ao receber as ordens das corretoras Agente e RMC, não tomou conhecimento dos comitentes finais da operação, uma vez que os mesmos não podiam ser identificados por suas corretoras (salvo através de número de ordem, sem identificação do comitente final), em razão de obrigação legal de sigilo.

Reitera, ao final, que, se a Comissão de Inquérito excluiu a Equity, a Comercial e a Novação em razão de não terem sido reconhecidas contrapartes da Ceres no mercado de opções que fossem relacionadas às mesmas, ele também deveria ter tido a mesma sorte, visto que, a única operação ocorrida no âmbito da Norsul quando era seu diretor responsável por operações em bolsa (a operação de Nº 60) não contou com a participação de qualquer parte relacionada à Norsul, tendo esta atuado por mero repasse de ordens de corretoras situadas em São Paulo.

Antonio Henrique Brazil de Bria, cliente da SANTOS, apresentou defesa às fls. 14411/14432, aditada às fls. 15845/15853, aludindo que não foi comprovada a materialidade dos fatos apontados pela Comissão de Inquérito, o que descaracterizaria os elementos objetivos do tipo, bem como o dolo, o que descaracterizaria o elemento subjetivo do tipo; de maneira que não fica configurada a tipicidade de sua conduta em relação às infrações previstas na Instrução CVM Nº 08/79.

Blank Sys Consultoria e Sistemas S/C. Ltda. e Eduardo Blank Gonçalves, clientes da SANTOS Corretora, apresentaram defesa conjunta às fls. 14433/14492, aditada às fls. 1581/15828, afirmando que as operações estruturadas praticadas não decorreram de combinações ou acertos com nenhuma das contrapartes da entidade, sendo todas corretas. Alegaram, ainda, que não se configurou a tipicidade pretendida na peça acusatória, e inexistindo em suas condutas o dolo, elemento indispensável à configuração dos ilícitos administrativos apontados.

Gisele de Souza, cliente da TÍTULO, apresentou defesa (fls.14493/14506), alegando, preliminarmente a prescrição da pretensão punitiva da CVM. Alegou, no mérito, que todos os negócios foram realizados pelo operador Silvio Simões Salzedas, pois ela desconhecia os mecanismos técnicos do mercado financeiro, sendo todos concretizados dentro das regras legais não subsistindo os indícios apontados pela acusação. Afirma, pois, a inexistência do dolo.

CLICTRADE Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., sucessora da Agente Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Carlos Augusto Levorin, Fernando Janine Ribeiro e Joacyr Reynaldo, em defesa conjunta às fls.14372/14381, afirmam que não havia nada de anormal com a BVRJ e as operações eram ali realizadas devido a um agrupamento natural, justificado pela preferência de atuar num setor especializado de negócios, não apenas pela presença da CERES, mas de uma série de outras instituições congêneres (o que inexistia na época, em outras bolsas). Afirmam, ainda, que não foram comprovadas as responsabilidades diretas pelos negócios tratados e nem a efetiva colusão entre investidores, corretoras, fundos e fundações, bem como a contribuição e recompensa obtida de cada um, tendo todos agido dentro do limites de suas atribuições.

Tulio Vinicius Vertullo apresentou defesa (fls. 14685/14688), afirmando que na posição de cliente jamais tinha ou teve meios de detectar os comitentes compradores e vendedores, recebendo apenas a Nota de Corretagem e, assim, mesmo que estivesse em curso uma "Operação Estruturada", fugia de seu alcance identificá-la; sendo que das 80 operações estruturadas identificadas ele consta apenas em uma, não havendo indícios ou provas nos autos de que tenha atuado com dolo ou culpa.

Fábio Caretoni (fls. 1468914713), Sérgio Caretoni (fls. 14829/14913), Leivi Abuleac (fls. 14714/14828) e Guilherme Simões de Moraes (fls. 14914/14928 e aditamento às fls. 15807/15808) clientes da Agente, apresentaram defesas semelhantes afirmando que sempre atuaram com boa-fé nas operações de compra e venda das aludidas opções, não objetivando em momento algum a obtenção de quaisquer vantagens ilícitas pelo que protestaram pela singularidade das operações e a insignificância dos ganhos auferidos. Afirmaram, ainda, que não ficou comprovado o nexo de causalidade entre as condutas e a obtenção de vantagens ilícitas e, especialmente, o "prejuízo" causado à CERES; assim como não restou comprovado o dolo dos acusados. Ademais, alegaram não haver comprovação alguma da existência de informações privilegiadas no tocante as operações realizadas.

José Marcelo da Silva apresentou defesa (fls. 14914/14928) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM. No mérito, afirma que participou de apenas de 5 operações, nas quais a CERES auferiu lucros superiores aos seus, apontando que seria impossível acertar previamente o resultado das operações, pois as opções foram negociadas em público pregão de bolsa e porque o exercício ou não da opção dependia da cotação das ações.

Paulina Junqueira Azevedo Vieira apresentou defesa às fls. 14938/14946, aditada às fls. 15809/15810, afirmando nada haver de vedado ou ilegal na operação realizada, não havendo comprovação alguma da existência de informações privilegiadas no tocante a operação por ela realizada. Aduz ainda o valor irrisório de seu investimento "R\$1.300,00".

John Alessandro Borring apresentou defesa (fls. 14383/14405) aduzindo, preliminarmente, que teve seu direito à ampla defesa cerceado antes e durante a elaboração do Relatório de Acusação. No mérito afirma que participou de uma só operação, dentre as 3.533 realizadas por sua contraparte, sendo que o volume financeiro foi insignificante em relação ao movimentado pela entidade à época dos da operação, não havendo prova de que estivesse mancomunado com outros participantes das operações já que atuava em um setor completamente alheio às operações de bolsa da instituição que trabalhava. Afirma, ainda, que pelo pequeno valor operado não teria sido possível atuar com infringência do disposto nas alíneas "a", "c" e "d" da Instrução CVM Nº 08/79 em face de sua contraparte na operação.

William Celso Scarparo e Wilson Fantazini Nagem, apresentaram defesa conjunta às fls. 14407/14409 afirmando que realizaram, cada um deles, "um ou dois negócios", todos regulares, auferindo lucros insignificantes, não tendo a possibilidade de repercutir nos prejuízos que teriam sido causados às contrapartes; e,

Ricardo de Camargo Cavalieri, diretor da RMC, apresentou defesa às fls. 14589/14623, aditada às fls.15881/15915, arguindo, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, já que decorridos mais de 5 anos da data das operações até a data do recebimento de intimação (06/12/02), bem como a inépcia da acusação, tendo em vista, a generalidade da imputação nas 3 alíneas da Instrução CVM Nº 08/79 e, ainda, a ausência de caracterização de culpa concreta e individual.

No mérito, o defendente afirma que em todas as operações em que atuou a CERES teve lucro, não havendo prejuízo relevante para o mercado ou algum de seus integrantes. Afirma, ainda que as opções eram lançadas na BVRJ porque em tal praça, visando-se gerar maior liquidez, havia maior velocidade na abertura de opções do que a BOVESPA toda série de opções se inicia sem liquidez, e isso não impede que se forme um preço justo pelas opções. Aduz ainda ser inviável o conluio alegado pela acusação e que as operações não foram fraudulentas, pois foram sim de financiamento, estruturadas e bem sucedidas, não havendo demonstração de que a CERES o beneficiou, tampouco de que ele faltara com o seu dever de diligência. Alega, nesse íterim, a impossibilidade da imputação no art. 153.

Santos Corretora de Câmbio e Valores S/A, Rivaldo Ferreira de Souza e Silva, diretor da SANTOS (defesa às fls. 14624/14684 e posterior aditamento às fls. 15829/15839), ORYX SAVANA INSTITUCIONAL FIF⁵ e ORYX FIA⁶ (defesa às fls.14947/15007) trouxeram argumentos semelhantes alegando, preliminarmente, a ilegitimidade passiva, pois a comunidade de quotistas destes fundos foi completamente alterada ao longo dos últimos anos em razão da incorporações de seus patrimônios a outros fundos e, especialmente, a partir da transferência de suas respectivas administração a Dreyfus Brascan DTVM.

Alegaram, também, não ter havido por parte deles a estruturação de qualquer operação, tendo somente atuado com vistas a obter os melhores resultados para os seus clientes, dentro dos padrões éticos, legais e regulamentares exigidos. Aduziram, ainda, que eventuais resultados positivos obtidos por seus clientes resultaram das oscilações naturais do mercado e que as operações realizadas foram efetivamente "operações de financiamento", cujo objetivo, real e declarado, era o de proporcionar à Fundação a rentabilidade que se propôs a auferir através destas operações; e,

Síntese Asset Management Ltda., sucessora da Síntese S/A Corretora de Valores e da Síntese Corretora de Mercadorias & Futuros Ltda.; Síntese Administração de Recursos S/C Ltda. e Henrique Fonseca de Freitas, diretor da SÍNTESE Corretora, apresentaram defesa conjunta (fls. 15008/15052), afirmando que todas as operações com

opções de compra foram concluídas na BVRJ fundamentalmente porque apenas ela, à época dos fatos, tinha mercado de opções de ações de segunda linha.

Afirmam, ainda, que em todas as operações o interesse da CERES, expressamente manifesto, era o de realizar operações de financiamento no mercado de opções e que em nenhum momento tiveram conhecimento das estratégias de investimento da CERES, não havendo prova nos autos de qualquer artifice para prejudicar a fundação.

Afirmam também que os clientes da Síntese operavam regularmente no mercado de opções da BVRJ e que, no caso, a competência da CVM estaria indevidamente ampliada, porquanto o disposto na alínea "c" da Instrução CVM N° 08 tutela única e exclusivamente os interesses dos participantes do mercado de valores mobiliários, não podendo avançar sobre a competência dos órgãos responsáveis pela fiscalização dos fundos de pensão.

Ademais, que a realização de uma só operação, ao longo de dois anos e meio, por Henrique Fonseca de Freitas revela inexistência de dolo.

João Luiz Ferreira Mello, Francisco Ribeiro de Magalhães Filho e João Carlos de Almeida Gaspar, apresentaram defesa conjunta (fls. 15056/15229), aditada às fls. 15870/15874, alegando preliminarmente, a necessidade de intimação da BVRJ, na pessoa de seus representantes legais, em decorrência de litisconsórcio necessário e inépcia da peça acusatória, em face da deficiência de fundamentação e cerceamento do direito de defesa.

No mérito, os defendentes afirmam que a acusação não demonstrou a participação ou o conhecimento deles acerca dos eventos tidos como irregulares, não logrando êxito em demonstrar a tipificação da conduta. Afirmam, ainda, que aquela operação já havia sido apresentada em revistas especializadas e periódicos. João Luiz Ferreira Mello reiterou os argumentos anteriormente mencionados (fls. 15230/15248).

RMC S.A. Sociedade Corretora, Agropastoril Ricci Ltda., Henrique Freihofer Molinari José Antonio Penna e Beatriz Stase Penna apresentaram defesa conjunta (fls. 15249/15308), alegando a prescrição da pretensão punitiva da CVM, bem como a inadmissibilidade da instauração de procedimentos distintos (PAS CVM N° 04/00; IA CVM N° 23/00) com o mesmo objeto. Afirmam, ainda, que não estão caracterizados os elementos objetivos e o subjetivo, qual seja, o dolo, que se fazem indispensáveis à configuração do ilícito já que vedada a imputação de responsabilidade por fato de terceiro, sendo que as operações de financiamento e posteriores reversões são legítimas e não tiveram qualquer ingerência dos indicados no que diz respeito à sua deliberação e sua implementação.

Finambrás Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Ricardo Alberto Sanchez Pagola, diretor da Finambrás, e Meco Global Investment N.V., sucessor de Meco Tatimba Investment N.V. (Anexo IV) apresentaram defesa conjunta (13997/14005), alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do parágrafo 1º do art. 1º da Lei N° 9.873/99; bem como a inépcia da acusação já que feriria a responsabilidade subjetiva e a incomunicabilidade da culpa, segundo a qual ninguém será acusado ou punido pela culpa ou dolo de outrem.

No mérito aduzem que o resultado obtido pela CERES, na operação que os envolve, teve terceiros como contraparte, dos quais eles não tinham conhecimento, não havendo prova nos autos de envolvimento deles nas práticas tidas como irregulares. Aduzem, ainda, que não foi demonstrado como ocorreu o descumprimento do inciso II, da Instrução CVM N° 82/88 e que o valor da operação de compra (R\$ 18/000,00), em 29/03/95, representou 0,4% do montante do patrimônio do defendente que vendeu as opções.

6. Operações com a FUNDIÁGUA

O 1º Aditamento ao relatório de Acusação ora sob exame, acostado às fls. 16086/16186, mais anexos, teve como origem a determinação contida nos despachos da Superintendência Geral de fls. 16653 e 16669, e como fulcro as manifestações de fls. 16658/16668.

Em setembro de 2001, a Secretaria de Previdência Complementar – SPC encaminhou a esta Autarquia, conforme fls. 16293, o documento de fls. 16294/16316, denominado Informação Fiscal, no qual relata possíveis irregularidades em negócios nos mercados de ações e opções efetuados pela FUNDIÁGUA. A SPC informou ainda, a fls. 16294, que, quando da fiscalização por ela efetuada na Fundação CERES, em 1997, haviam sido detectadas diversas operações envolvendo a reversão de opções, cujas formas de proceder apresentaram as mesmas características das que foram agora verificadas na FUNDIÁGUA, bem como que havia indícios da existência de operações efetuadas em conjunto com a CERES.

O documento encaminhado pela SPC deu origem ao Processo CVM N° SP2001/0712, que teve, como primeira providência, o documento datado de 21/11/01, a fls. 16317/16318, e culminou com a Análise/CVM/SMI/GMN/N°

014/04, na qual restou demonstrado que as operações lá descritas eram semelhantes àquelas abarcadas no IA CVM Nº 23/00, inclusive quanto ao período e grande parte dos envolvidos.

A comissão de inquérito sumariou 14 operações "estruturadas", adotando o mesmo modelo de análise utilizado no Relatório de Acusação, portanto segregando a atuação de cada intermediário por operação.

Segundo a comissão de inquérito, o lucro auferido, em conjunto, pelos comitentes que, à época dos fatos, participaram em operações estruturadas realizadas pela FUNDIÁGUA, alcançou um montante de R\$1.682,450, tendo sido realizado através dos diversos intermediários, a saber: RMC E NORSUL - R\$690.750,00, TÍTULO E NORSUL - R\$296.650,00, PLANNER, MERCOBANK E SHECK - R\$284.550,00, SÍNTESE, ÉGIDE DTVM E AGENDA - R\$110/100,00 e FONTE CINDAM - R\$18/000,00. A FUNDIÁGUA, por seu turno, conforme parágrafo 255 do relatório, auferiu um lucro de R\$518.992,00.

Passo agora a relatar as operações de financiamento selecionadas pela Comissão de Inquérito, por intermediário e por comitente que atuou como contraparte da FUNDIÁGUA.

6.1. Operações em que a FUNDIÁGUA atuou pela RMC

Carteira própria da RMC adquiriu da FUNDIÁGUA, em 14/01/97, 5 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CFL) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 06/02/97, auferindo um rendimento de R\$23.250,00 (266,7%) - Operação Estruturada A1

Ricardo de Camargo Cavalieri que, á época, era sócio e diretor-superintendente da RMC realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. em 14/01/97, adquiriu da FUNDIÁGUA 10 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CFL) e as revendeu à mesma instituição em 06/02/97, auferindo um rendimento de R\$74.500,00 (266,07%). – Operação Estruturada A1;

b em 18/06/97, adquiriu da FUNDIÁGUA 40 milhões de opções de compra de ações BR Distribuidora PN (série CJE) e as recendeu à mesma instituição em 31/07/97, auferindo um rendimento de R\$262/000,00 (770,59%). – Operação Estruturada A3;

c em 23/06/97 adquiriu da FUNDIÁGUA 4 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CJG) e as revendeu da seguinte forma: 3 milhões para José Antônio Penna, em 24/06/97, e 1 milhão à FUNDIÁGUA, em 10/07/07, auferindo, no total, um rendimento de R\$16.150,00 (139,22%) - Operação Estruturada A4.

Tadeu Gonzaga Toledo atuou como contraparte da FUNDIÁGUA na reversão da operação com 20 milhões de opções compra de ações CESP PN (série CFV) da qual haviam desistido Ricardo Cavalieri, Henrique Molinari e José Antônio Pena, pagando por elas um preço simbólico de R\$0,01/lote, tendo adquirido de FUNDIÁGUA, em 09/06/97, outras 20 milhões de opções de compra de ações CESP PN (série CJF) e as revendido à mesma instituição em 16/06/97, auferindo um rendimento de R\$276/000,00 (565,57%) - Operação Estruturada A2

José Antônio Penna adquiriu de Ricardo de Camargo Cavalieri, em 24/06/97, 3 milhões de opções de compra de ações Telebrás ON (série CJG) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 10/07/97, auferindo um rendimento de R\$38.850,00 (350,0%) - Operação Estruturada A4.

6.2. Operações em que a FUNDIÁGUA atuou pela TÍTULO

Carlos Augusto Luz Avian realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. em 13/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA 10 milhões de opções de compra de ações Cesp PN (série CDG) e as revendeu à mesma instituição em 27/12/96, auferindo um rendimento de R\$12.400,00 (413,33%) – Operação Estruturada A5;

b. em 06/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA 10 milhões de opções de compra de ações Cesp ON (série CBK) e as revendeu à mesma instituição em 13/12/96, auferindo um rendimento de R\$24.500,00 (272,22%) - Operação Estruturada A6;

c. em 27/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA 5 milhões de opções de compra de ações Cesp ON (série CDO) e as revendeu à mesma instituição em 08/01/97, auferindo um rendimento de R\$19.500,00 (650,00%) – Operação Estruturada A7;

d. em 10/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA 5 milhões de opções de compra de ações Telesp PN (série CDM) e

as revendeu à mesma instituição em 18/12/96, auferindo um rendimento de R\$79.250,00 (452,86%) – Operação Estruturada A8; e,

e. em 19/12/96, adquiriu da FUNDIÁGUA 5 milhões de opções de ações Telesp PN (série CDS) e as revendeu à mesma instituição em 08/01/97, auferindo um rendimento de R\$54.500,00 (363,33%) – Operação Estruturada A8.

Clube de Investimento Aroeira adquiriu da FUNDIÁGUA, em 05/12/96, 10 milhões de opções de compra de ações Cesp ON (série CBK) e as revendeu à mesma instituição em 07/01/97, auferindo um rendimento de R\$34.000,00 (377,78%) - Operação Estruturada A6.

Gisele de Souza adquiriu da FUNDIÁGUA, em 10/01 e 06/02/97, 30 milhões de opções de compra de ações CSN ON (série CDE), e vendeu à mesma instituição 10 milhões destas opções, em 17/02/97, auferindo um rendimento de R\$48.500,00 (485,0%) - Operação Estruturada A9.

6.3 – Operações em que a FUNDIÁGUA atuou pela PLANNER.

Gisele de Souza realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. em 24/04/97, adquiriu da FUNDIÁGUA 100 milhões de opções de compra de ações COELCE PNA (série CHG) e as revendeu a Áurea Simões Salzedas em 13/05/97, auferindo um rendimento de R\$20.000,00 (66,66%) – Operação Estruturada A10;

b. em 11/06/97 adquiriu da FUNDIÁGUA 20 milhões de opções de compra de ações COELCE PNA (série CHG), não indicando o Aditamento o seguimento da operação, tampouco o rendimento obtido - Operação Estruturada A10;

c. em 20/02/97, adquiriu da FUNDIÁGUA 10 milhões de opções de compra de ações Ericsson PN (série CFB) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 05/03/97, sem obter lucro - Operação Estruturada A11; e,

d. em 20/02/97, adquiriu da FUNDIÁGUA 10 milhões de opções de compra de ações Ericsson PN (série CFB) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 07/04/97, auferindo um rendimento de R\$39.500,00 (395,0%) – Operação Estruturada A11.

Áurea Simões Salzedas realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. em 13/05/97, adquiriu de Gisele de Souza 100 milhões de opções de compra de ações COELCE PNA (série CHG) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 11/06/97, auferindo um rendimento de R\$105.000,00 (110,0%). – Operação Estruturada A10; e,

b. em 05/03/97, adquiriu de Gisele de Souza 10 milhões de opções de compra de ações Ericsson PN (série CFB) e em 23/04/97 vendeu à FUNDIÁGUA 70 milhões e trezentas mil opções de compra de ações Ericsson PN (série CHG) auferindo um rendimento de R\$60.300,00 (603,0%). – Operação Estruturada A11.

José Eduardo Martiniano Gomes adquiriu da FUNDIÁGUA, em 20/02/97, 10 milhões de opções de compra de ações Ericsson PN (série CFB) e as revendeu à Gisele de Souza nos dias 24/04 e 25/04/97, auferindo um rendimento de R\$79.750,00 (797,50%) - Operação Estruturada A11.

6.4. Operações em que a FUNDIÁGUA atuou através da ÉGIDE DTVM Ltda. ou SÍNTESE S/A Corretora de Valores, e que foram executadas na BVRJ pela AGENDA CCVM Ltda.

Operação Estruturada A12

Em 24/09/96, a FUNDIÁGUA adquiriu, na BVRJ, 2 milhões de ações ELETROBRAS ON da Vetor CVC S/A, da Fundação Eletrobrás de Seguridade Social e da Agenda CCVM Ltda. (carteira própria) e lançou a mesma quantidade de opções de compra série CLB que foram aparentemente adquiridas por Isabel Cristina de Araújo Maia Pestana⁷. Segundo fls. 16639, esta última transferiu as opções adquiridas para José Carlos de Carvalho Dias. Em 16/10/96, houve a reversão da operação com opções série CLB, tendo a FUNDIÁGUA adquirido as opções anteriormente lançadas e vendido a totalidade das ações correspondentes em contraparte a José Carlos de Carvalho Dias. A Fundação investiu o correspondente a R\$540.000,00, obtendo um lucro de R\$18.200,00 (3,37%) e a sua contraparte investiu o correspondente a R\$21.200,00 e obteve um lucro de R\$78.600,00 (370,75%).

Operação Estruturada A13

Em 21/03/96, a FUNDIÁGUA adquiriu, na BVRJ, 3 milhões de ações ELETROBRAS PNB do Banco Sul América S/A e lançou a mesma quantidade de opções de compra série CFF em contraparte à corretora Agenda (carteira própria)⁸. Em 21/05/96, houve a reversão da operação com opções série CFF, tendo a FUNDIÁGUA adquirido as opções anteriormente lançadas de Pedro Teodoro Filho, e vendido a totalidade das ações correspondentes para Regius Sociedade Civil de Previdência Privada.

Todos os negócios foram executados pela AGENDA (Nº 53-RJ) A FUNDIÁGUA deu suas ordens de operação para a Síntese, que as repassou para a corretora Agenda (fls. 16555/16559). A Fundação investiu um valor correspondente a R\$766.500,00 e obteve um lucro de R\$28.500,00 (3,72%) e a sua contraparte investiu R\$13.500,00 e obteve um lucro de R\$31.500,0 (233,33%).

6.5. Operações em que a FUNDIÁGUA atuou pela FONTE CINDAM S/A CCV .

A carteira própria da FONTE CINDAM adquiriu da FUNDIÁGUA, em 19/06/97, 2 milhões de opções de compra de ações Telesp PN (série CHT) e as revendeu à FUNDIÁGUA em 25/06/97, auferindo um rendimento de R\$18/000,00 (40,0%) - Operação Estruturada A14.

7. Conclusões e imputações do 1º Aditamento ao Relatório de Acusação

Quanto às possíveis irregularidades objeto de apuração neste 1º aditamento, a comissão de inquérito apontou as mesmas características das operações anteriormente analisadas pelo Relatório de Acusação, acima descrito.

Portanto, concluiu, afirmando estarem caracterizados: (i) a ocorrência de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários; (ii) a prática de operações fraudulentas; e (iii) a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Pelas condutas descritas na peça acusatória, aos acusados foram imputadas as seguintes infrações.

a) práticas não-equitativas, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM Nº 08/79:

Ari Silvio de Santana, Norsul Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., David Bensussan, Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso, Carlos Augusto Luz Avian, Clube de Investimentos Areoeira, Planner S.A. Corretora de Valores, Carlos Arnaldo Borges de Souza, Silvio Simões Salzedas, Áurea Simões Salzedas, Mercobank S.A CTVM, José Geraldo Sanábio, Sheck CTVM Ltda., Roberto Sampaio Corrêa, RMC S.A. Sociedade Corretora, Henrique Freihofner Molinari, Ricardo de Camargo Cavalieri, José Antonio Penna, Novação S.A. CCVM, Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, Tadeu Gonzaga Toledo, Solidez CCTVM Ltda., Chao em Ming, José Eduardo Martiniano Gomes, Égide DTVM Ltda., Francisco de Paula Elias Filho, Síntese S.A. Corretora de Valores, Alexandre Henrique de Freitas, Agenda CCVM Ltda., Luiz Antônio Sales de Mello, Fonte Cindam S.A. Corretora de Câmbios e Valores e Ricardo Dunshee Branches.

b) atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador de carteira de investidor, descumprindo o disposto no art. 10, inciso II, da Instrução CVM Nº 82, de 19/09/88, vigente à época, cujo teor foi mantido pela Instrução CVM Nº 306, de 05/05/99: Título Corretora de Valores S.A. e Carlos Augusto Luz Avian.

c) atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de suas funções, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76, também aplicável às sociedades por cota de responsabilidade limitada por força do disposto no art. 18 do Decreto 3.708, de 10/01/1919, vigente à época:

Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso, Carlos Augusto Luz Avian, Carlos Arnaldo Borges de Souza, José Geraldo Sanábio, Roberto Sampaio Corrêa, Henrique Freihofner Molinari, Ricardo de Camargo Cavalieri, Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, Chao em Ming, Francisco de Paula Elias Filho, Síntese S.A. Corretora de Valores, Luiz Antônio Sales de Mello, Ricardo Dunshee Branches.

8. Operações com a Fundação COPEL (FCOPEL)

O 2º Aditamento ao Relatório de Acusação Relatório ora sob exame, acostado às fls. 17272/17329, mais anexos, teve como origem a determinação contida no despacho da Superintendência Geral de fls. 17530, e como base as manifestações de fls. 17531/17537.

Em 19/08/05, a Secretaria de Previdência Complementar – SPC encaminhou a esta Autarquia o Ofício Nº 882/SPC/DEFIS, comunicando operações realizadas pela Fundação COPEL, descritas no documento denominado

Informação Fiscal, que foram realizadas no mesmo período e apresentam modus operandi semelhante aos das operações analisadas no citado relatório do IA 23/00 (fls. 17538/17660).

Dentre 79 grupos de operações estruturadas levantadas pela SPC, foram selecionados 35 que preenchiam os critérios adotados na elaboração do Relatório de Acusação e em seu 1º Aditamento, a saber: (i) as opções, inicialmente lançadas (vendidas) pela Fundação COPEL, foram revertidas (adquiridas) pela própria fundação; e (ii) as ações, inicialmente adquiridas e utilizadas para lastrear o lançamento de opções, foram alienadas pela Fundação Copel a mercado.

Conforme parágrafo 19 do 2º Aditamento, a Fundação COPEL investiu um total de R\$18.685.630,00, auferindo um lucro de R\$253.113,00, enquanto suas contrapartes investiram R\$ 678.050,00 e auferiram um lucro de R\$ 2.874.255,00.

Passo agora a relatar as operações de financiamento selecionadas pela Comissão de Inquérito, por intermediário e por comitente que atuou como contraparte da FCOPEL.

8.1. Atuação da TÍTULO e comitentes a ela ligados.

Nas operações a seguir, a FCOPEL deu ordens à TÍTULO, que as repassou à NORSUL para que esta as executasse na BVRJ.

Os comitentes adiante relacionados, todos contrapartes da FCOPEL, ora operaram através da TÍTULO, que repassava as ordens para serem executadas pela NORSUL, ora deram suas ordens diretamente à NORSUL.

Gisele de Souza que, à época dos fatos, era namorada de Silvio Simões Salzedas, participou da Operação Estruturada 73, efetuada entre 27/12/96 e 08/01/97, a qual envolveu a venda opções de compra de ação Telesp PN (série CDS) à Fundação COPEL, obtendo um rendimento de R\$58.660,00 (586,60%).

Carlos Augusto Luz Avian que, à época dos fatos, era diretor presidente da TÍTULO, participou da Operação Estruturada 73, que envolveu a aquisição de opções de compra de ações Telesp PN (série CBQ) em contraparte à FCOPEL, obtendo um rendimento de 250,00% e também da Operação Estruturada 7, que envolveu compras e vendas de opções de compra de ações Cesp ON (série CDJ) em contraparte à FCOPEL.

Clube de Investimento Aroeira que, a partir de 01/01/96, passou a ser administrado pela TÍTULO e ter como diretor responsável pela administração da carteira Carlos Augusto Luz Avian, participou das seguintes operações, todas em contraparte à FCOPEL:

- a. Operação Estruturada 5 - opções de compra de ações Cesp ON (série CJA), obtendo um rendimento de R\$10.500,00 (300,0%);
- b. Operação Estruturada 11 – opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CJG), obtendo um rendimento de R\$3.390,00 (3.390,0%);
- c. Operação Estruturada 11 - opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CJG), obtendo um rendimento de R\$7.100,00 (3.550,0%);
- d. Operação Estruturada 23 - opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CJA), obtendo um rendimento de R\$4.600,00 (4.600,0%);
- e. Operação Estruturada 23 - opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CJA), obtendo um rendimento de R\$18.200,00 (9.100,00%); e
- f. Operação Estruturada 68 - opções de compra de ações Telesp PN (série CJS), obtendo um rendimento de R\$6.300,00 (210,00%).

Luciano Bonagura, à época cliente da TÍTULO, participou das seguintes operações, todas em contraparte à FCOPEL:

- a. Operação Estruturada 11 – opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CJG), obtendo um prejuízo de R\$10.200,00 (97,14%);
- b. Operação Estruturada 21 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CHK), obtendo um rendimento de R\$41.250,00 (253,85%);
- c. Operação Estruturada 22 - opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CHK), obtendo um rendimento

de R\$32.750,00 (132,32%);

d. Operação Estruturada 23 - opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CJA), obtendo um prejuízo de R\$10.200,00 (97,14%);

e. Operação Estruturada 68 - opções de compra de ações Telesp PN (série CJS), obtendo um rendimento de R\$15.030,00 (200,40%); e

f. Operação Estruturada 72 - opções de compra de ações Telesp PN (série CBQ), obtendo um rendimento de R\$4.490,00 (21,89%).

Cumprе ressaltar que, nas OE 11 e 23, em que Luciano Bonagura sofreu prejuízo, este vendeu as opções adquiridas em contraparte à Fundação COPEL para o Clube de Investimento Aroeira, que obteve os rendimentos citados acima. Na OE 72, Luciano Bonagura vendeu para Carlos Augusto Luz Avian as opções adquiridas em contraparte à Fundação COPEL.

Francisco Roberto Trozzi que, à época dos fatos, era cliente da TÍTULO, participou da Operação Estruturada 68, a qual envolveu opções de compra de ações Telesp PN (série CJS), em contraparte à Fundação COPEL, obtendo um rendimento de R\$12.620,00 (210,00%).

8.2. Atuação da AGENDA CCVM Ltda. e comitentes a ela ligados

A AGENDA executou ordens de operação da FCOPEL repassadas pela corretora SOCOPA. As operações com opções em contraparte à FCOPEL, em nome da carteira própria da AGENDA, proporcionaram a esta última o seguinte resultado:

a. Operação Estruturada 70/71 - opções de compra de ações Telesp PN (série CBL), obtendo um rendimento de R\$10.200,00 (100,0%); e,

b. Operação Estruturada 70/71 - opções de compra de ações Telesp PN (série CBL), obtendo um rendimento de R\$8.190,00 (100,53%).

José de Carvalho Dias, à época cliente da Agenda, participou das seguintes operações:

a. Operação Estruturada 16 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CDI), obtendo um rendimento de R\$72/000,00 (129,73%);

b. Operação Estruturada 24 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CJI), obtendo um prejuízo de R\$46.740,00 (99,87%);

c. Operação Estruturada 70/71 - opções de compra de ações Telesp PN (série CBL), obtendo um rendimento de R\$99/00,00 (275,00%);

d. Operação Estruturada 76 - opções de compra de ações Telesp PN (série CFE), obtendo um rendimento de R\$197.500,00 (1.128,57%); e,

e. Operação Estruturada 78 - opções de compra de ações Telesp PN (série CFE), obtendo um prejuízo de R\$5/000,00 (22,22%).

Tadeu Gonzaga Toledo participou das seguintes operações:

a. Operação Estruturada 16 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CDI), obtendo um rendimento de R\$37.500,00 (208,33%); e

b. Operação Estruturada 78 – opções de compra de ações Telesp PN (série CHP), obtendo um rendimento de R\$46.250,00 (264,29%).

Rubens João Iatchuk, participou da Operação Estruturada 19, em contraparte à FCOPEL, a qual envolveu opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CHM), obtendo um rendimento de R\$18/000,00 (60,00%).

8.3. Atuação da NORSUL CCVM S.A. e comitentes a ela ligados

David Bensussan, à época dos fatos diretor de bolsa da NORSUL, participou das seguintes operações:

a. Operação Estruturada 30 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CBQ), obtendo um

rendimento de R\$67.900 (1.476,08%); e,

b. Operação Estruturada 31 – opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CBQ), obtendo um rendimento de R\$97.100,00 (1.407,25%).

Fábio Deslandes que, de 15/05/95 até 21/09/98 foi operador da NORSUL, participou da Operação Estruturada 19, em contraparte à FCOPEL, a qual envolveu opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CBO), obtendo um rendimento de R\$31.000,00 (1.347,830%).

José Maria Bezerra da Silva que, à época dos fatos era prestador de serviços junto à Norsul, participou da Operação Estruturada 29, em contraparte à FCOPEL, a qual envolveu opções de compra de ações Eletrobrás PNB (série CBO), obtendo um rendimento de R\$124.000,00 (1347,83%).

8.4. Atuação da AGENTE CTVM e comitentes a ela ligados

Em todos os casos, a AGENTE repassou as ordens recepcionadas para a NORSUL executá-las.

Francisco Ribeiro de Magalhães participou da Operação Estruturada 28 a qual envolveu opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CLB), obtendo um rendimento de R\$6.875,00 (119,57%).

João Carlos de Almeida Gaspar e Leivi Albuleac participaram da Operação Estruturada 61 a qual envolveu opções de compra de ações Telepar ON (série CDJ), obtendo um rendimento de, respectivamente, R\$145.550,00 e R\$72.750,00 (2.645,45%, cada).

8.5. Atuação da SÍNTESE S/A CV e comitentes a ela ligados

Alexandre Henrique de Freitas que à época era o diretor da SÍNTESE responsável por operações realizadas na Bolsa, participou da Operação Estruturada 13, adquirindo da Fundação COPEL opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CBC), revendendo-as à mesma instituição, auferiu um rendimento de R\$31.500,00 (300,00%).

Síntese Basket FIF 60 (Síntese Derivativos FIF 60, à época) cuja instituição administradora de carteira era a SÍNTESE, realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Cesp ON e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$150.800,00 (2.513,33%) – Operação Estruturada 06; e,

b. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Cesp ON (série CFM) e posteriormente as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$34/000,00 (566,66%) – Operação Estruturada 08.

Síntese FMIA que, à época, tinha como instituição administradora de carteira a Síntese CV S.A., adquiriu de Síntese FMIA opções de compra de ações Cesp ON (série CDQ) e as revendeu à Fundação COPEL, auferindo um rendimento de R\$3.400,00 (8,14%) - Operação Estruturada 06.

Síntese Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. que, à época, tinha como diretor responsável pelas operações em renda variável Alexandre Henrique de Freitas, adquiriu da FCOPEL opções de ações Eletrobrás ON (série CBC) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$4.500,00 (75,00%) - Operação Estruturada 13.

Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

a. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CFE) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$193.800,00 (914,15%) – Operação Estruturada 76; e,

b. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CHP) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$227.100,00 (534,35%) – Operação Estruturada 78.

8.6. Atuação da RMC S.A. e comitentes a ela ligados

Nessas operações a FCOPEL atuou pela SANTOS, que repassou as ordens para serem executadas pela CÉLIO PELAJO (OE 28) e pela SOCOPA, que repassou as ordens para serem executadas pela AGENDA (OE 60).

Carteira própria da RMC adquiriu da FCOPEL opções de compra de ações Telebrás ON (série CDO) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$93.750,00 (1.250,00%) - Operação Estruturada 59.

Ricardo de Camargo Cavalieri que, à época, era sócio diretor e superintendente da RMC (porém, as ordens em seu

nome foram dadas diretamente para a NORSUL), realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

- a. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Eletropaulo PNB (série CLB) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$9.625,00 (119,57%) – Operação Estruturada 28; e,
- b. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telebrás ON (série CFP) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$105.050,00 (1.005,26%) – Operação Estruturada 60.

Henrique Freihofer Molinari que, à época, era o diretor presidente da RMC, adquiriu da FCOPEL opções de compra de ações Telebrás ON (série CFP) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$9.550,00 (1.005,26%) - Operação Estruturada 60.

José Antônio Penna que, à época era funcionário da RMC, adquiriu da FCOPEL opções de compra de ações Telebrás PN (série CFP) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$19.100,00 (1.005,26%) - Operação Estruturada 60.

8.7. Atuação da SOCOPA S/A Sociedade Corretora Paulista e comitentes a ela ligados.

A corretora PEBB executou ordens de negócios com opções repassadas pela SOCOPA, em nome da Fundação COPEL (OE 6 e 8), não tendo executado nenhuma ordem de contraparte da fundação, seja diretamente, seja recebida em repasse.

Ricardo Lopes Delneri, cliente da SOCOPA que repassou as ordens para a AGENDA, realizou as seguintes operações envolvendo opções de compra:

- a. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CDU) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$218.580,00 (650,15%) – Operação Estruturada 74;
- b. adquiriu da FC Fundação COPEL OPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CDT) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$237.700,00 (703,05%) – Operação Estruturada 75; e,
- c. adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CDT) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$49.005,00 (645,65%) – Operação Estruturada 75.

8.8. Atuação da SANTOS CCV S.A. e comitentes a ela ligados

Nas operações a seguir descritas, a SANTOS repassou as ordens para que as corretoras NORSUL e CÉLIO PELAJO as executassem na BVRJ.

Carteira própria da Santos adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Telesp PN (série CBJ) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$54.990,00 (733,20%) - Operação Estruturada 69.

Elias Calil Jorge adquiriu da Fundação COPEL opções de compra de ações Eletrobrás ON (série CBS) e as revendeu para a mesma instituição, auferindo um rendimento de R\$96.000,00 (1.066,66%) - Operação Estruturada 15.

9. Conclusões e imputações do 2º Aditamento ao Relatório de Acusação

Quanto às possíveis irregularidades objeto de apuração no 2º Aditamento, a Comissão de Inquérito entendeu estarem presentes as mesmas características das operações analisadas pelo Relatório de Acusação e pelo 1º Aditamento.

Portanto, apontou estarem configurados: (i) a ocorrência de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários; (ii) a prática de operações fraudulentas; e (iii) a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Pelas condutas descritas na peça acusatória, aos acusados foram imputadas as seguintes infrações.

a) práticas não-equitativas, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM Nº 08/79:

Nelson Walter Marquardt, Norsul Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A, David Bensussan, José Maria Bezerra da Silva, Fábio Deslandes, Agenda CCVM Ltda., Luis Antônio Sales de Mello, José Carlos de Carvalho Dias, Tadeu Gonzaga Toledo, Rubens João Iatchuk, Título Corretora de Valores S.A., José Mendes de Farias, Márcio Martins Cardoso, Carlos Augusto Luz Avian, Clube de Investimento Aroeira, Silvio Simões Salzedas, Gisele de Souza.

Luciana Bonagura, Francisco Roberto Trozzi, RMC S.A. Sociedade Corretora, Henrique Freihofer Molinari, Ricardo de Camargo Cavalieri, José Antonio Penna, Agente Corretora de Câmbio, Título e Valores Mobiliários Ltda., Joacyr Reinaldo, Francisco Ribeiro de Magalhães Filho, João Carlos de Almeida Gaspar, Leivi Albuleac, Síntese S.A. Corretora de Valores, Alexandre Henrique de Freitas, Carlos Augusto Levorin, Síntese Basket FIF 60, Síntese FMIA, Síntese Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda., Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo, Santos Corretora de Câmbio e Valores S.A., Rivaldo Ferreira de Souza e Silva, Elias Calil Jorge, Socopa S.A. Sociedade Corretora Paulista, Álvaro Augusto Vidigal e Ricardo Lopes Delneri.

b) atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador de carteira de investidor, descumprindo o disposto no art. 10, inciso II, da Instrução CVM n.º 82, de 19/09.88, vigente à época, cujo teor foi mantido pela Instrução CVM n.º 306, de 05/05.99:

Título Corretora de Valores S.A., Carlos Augusto Luz Avian, Síntese S.A. Corretora de Valores, Alexandre Henrique de Freitas e Carlos Augusto Levorin

c) atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de suas funções, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404, de 15/12.76, também aplicável às sociedades por cota de responsabilidade limitada por força do disposto no art. 18 do Decreto 3.708, de 10/01.1919, vigente à época:

David Bensussan, Luis Antônio Sales de Mello, José Mendes de Farias, Márcio Martins Cardoso, Carlos Augusto Luz Avian, Henrique Freihofer Molinari, Ricardo de Camargo Cavalieri, Joacyr Reinaldo, Alexandre Henrique de Freitas, Carlos Augusto Levorin, Rivaldo Ferreira de Souza e Silva e Socopa S.A. Sociedade Corretora Paulista, Álvaro Augusto Vidigal.

10. **Novas defesas e Aditamentos**

Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (fls. 19778/19782) e Chao En Ming (fls. 19783/19787), seu diretor responsável por operações em bolsa, apresentaram defesa alegando que agiram por conta do cliente, sem qualquer responsabilidade pela estratégia da operação, bem como nunca operaram carteira própria no mercado à vista ou no de opções. Afirmam, ainda que seu cliente não realizou operações com ações da Ericsson PN no período entre a compra e a venda de opções.

Valdir Couto da Costa (fls. 19629) ratificou a defesa apresentada em razão do Relatório de Acusação.

Síntese Asset Management, sucessora da Síntese Corretora de Valores Mobiliários e de Síntese Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. apresentou defesa (fls 19788) afirmando que o Clube de Investimento Síntese teve cancelado seu registro na Bolsa de Valores de São Paulo no dia 02/03/98. Informou que recebeu em seu endereço as intimações dos fundos de investimento Síntese FMIA, Síntese Basket FIF 60, Síntese 60 FIF, Síntese CL FMIA CL e Síntese Virtual FIF, porém não está investida de poderes de representação legal dos mesmos, por não ser mais a sua administradora.

Às fls. 19999/20008 foram juntados ofícios da Coinvalores CCVM Ltda. afirmando que passou a ter a administração, em 01/09/07, dos seguintes fundos: Síntese 60 FIF, Síntese Basket FIF 60, Síntese CL FMIA CL, Síntese Virtual FIF 60 e Síntese FMIA. Informou também, que anteriormente a esta data, a administração dos referidos fundos estava sob a responsabilidade da Gradual CCTVM Ltda. a quem deu conhecimento das intimações.

Márcio Antônio Martins manifestou ciência dos aditamentos ao Relatório de Acusação e afirmou não desejar trazer outras alegações, apenas ratificando sua defesa anteriormente apresentada, bem como o pedido de deferimento de provas.

Mercobank Empreendimentos Participações e Serviços Ltda., nova denominação de Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, e José Geraldo Sanábio requereram prorrogação do prazo (fls. 19792/19793), e, apresentaram defesa conjunta (fls. 20009/20035), alegando, preliminarmente, que não seria possível punir a Mercobank e seu diretor pela mesma operação, pois seria dupla penalização pelo mesmo ato.

No mérito, afirmam não haver qualquer prova nos autos que induza a conclusão de que tenha a Mercobank manipulado registros das operações, sendo a acusação baseada somente em indícios. Aduzem, ainda, que as ordens de compra e venda dos papéis já vinham com os preços pré-estabelecidos e, se a operação em que está envolvida foi manipulada, tal fato se deu por ato exclusivo da Planner que era quem estruturava os financiamentos e era responsável pelo cálculo dos preços justos. Afirmaram, ainda, que o art. 153 da Lei Nº 6.404/76 é inaplicável neste caso.

David Bensussan (fls. 19804/19805) e Norsul Participações S/A, nova denominação da Norsul CCVM Ltda (fls.

19807/19822), apresentaram defesa alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva, relativamente aos "fatos novos" dos aditamentos Nº 1 e Nº 2 ao Relatório de Comissão de Inquérito. Quanto ao mérito, no tocante ao primeiro Aditamento atestam que a liquidação financeira da operação, na NORSUL, sempre se dava em nome das corretoras correspondentes, das repassadoras, e, não, em nome destes comitentes finais delas e que a FUNDIÁGUA jamais foi cliente da NORSUL, sendo cliente tão somente das corretoras repassadoras.

No tocante ao 2º Aditamento afirmam que em nenhum dos casos operaram diretamente para Fundações envolvidas nas acusações deste processo e em todos os casos listados apenas executaram as ordens em face de outra corretora, que as recepcionou, não executando, portanto, nenhuma operação diretamente. Afirmam, ainda, que o art. 153 da Lei Societária tem os administradores como destinatários em relação aos acionistas ou no caso da administração de recursos de terceiros.

Rubens João Iatchuk apresentou defesa (fls. 19826) afirmando que, naquela época, ele e sua ex-esposa, tinham relacionamento apenas de cliente com as corretoras. Ademais, informa que ela trabalhou em corretora, porém ele nunca foi profissional do ramo e, posteriormente aos fatos relatados na Acusação, a sua empresa foi decretada falida.

José Carlos de Carvalho Dias apresentou defesa (fls. 19836/19840) afirmando que nunca tinha conhecimento das contrapartes em suas operações e que ao longo de seus 20 anos no mercado jamais ouviu falar da FCOPEL, sendo que todas as suas operações obedeciam aos procedimentos estabelecidos.

EGEMP Gestão Patrimonial Ltda., atual denominação da ÉGIDE DTVM Ltda. (fls. 19869/19881) e Francisco de Paula Elias Filho, à época dos fatos administrador da EGIDE (fls. 19846/19860), apresentaram defesas com argumentos semelhantes alegando, preliminarmente, a violação ao direito à ampla defesa, pois um único ato não pode ensejar a penalização baseada em "três tipos penais absolutamente diferentes e excludentes entre si" e a prescrição da pretensão punitiva da CVM.

Quanto ao mérito, afirmam não haver tipificação de qualquer das condutas, não tendo observado qualquer irregularidade nas ordens transmitidas por clientes, sendo que não participaram de qualquer irregularidade já que se limitaram a cumprir ordens de seus comitentes em pregão público. Francisco de Paula afirma ter atuado com o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.

Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA) e Álvaro Augusto Vidigal apresentaram defesa conjunta (fls. 19882/19901) alegando, preliminarmente, que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99. No mérito, afirmam não ter ficado demonstrado o dolo ou qualquer benefício aos envolvidos, a não ser o recebimento das comissões normais pelas intermediações e nem a participação destes em conluio, ou que faziam parte de "blocos que tinham em comum laços profissionais, de amizade ou de parentesco". Afirmam, ainda, que a SOCOPA foi apenas executora das ordens transmitidas por seus clientes e que não operou através de sua carteira própria por sua conta, mas tão somente para viabilizar as operações e que a circunstância da FCOPEL não ter obtido melhores resultados não é responsabilidade da SOCOPA ou de seu administrador, pois as ordens foram transmitidas pela mesa da própria Fundação e as operações eram verificadas e gerenciadas através dos mapas.

Ao final, afirmam que o fato de o cliente Ricardo Lopes Delneri ter obtido lucro em duas oportunidades não caracteriza qualquer falta cometida por eles.

Silvio Simões Salzedas e Gisele de Souza e Áurea Simões Salzedas apresentaram defesa conjunta (fls. 19919/19936) sustentando, preliminarmente, que a pretensão punitiva da CVM está prescrita. Quando ao mérito, afirmaram que jamais tiveram conhecimento prévio de que os investidores institucionais objetivariam operar com determinados papéis, sendo que a elaboração, estratégia e decisão de realizar negócios em nome de Gisele de Souza era de total responsabilidade de seu procurador, Silvio Salzedas e que os indícios em que veio a se fundamentar a peça acusatória demonstram-se frágeis e insubsistentes, não podendo servir como base para a pretendida responsabilização.

Marcio Martins Cardoso (que apresentou defesa concernente ao 1º e 2º aditamento às fls. 19937/19941), Jose Mendes de Farias (fls. 19942/19946), Título Corretora de Valores S.A. (fls. 19947/19953) e Carlos Augusto Luz Avian (fls. 19954/19959) trouxeram argumentos semelhantes no sentido de que as acusações baseiam-se em indícios sem nenhuma prova concreta do dolo e da materialidade bem como que as operações foram todas comandadas pelas Fundações.

Ricardo Lopes Delneri apresentou defesa (fls. 19972/19993) quanto ao 2º aditamento sustentando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, a ocorrência de falhas procedimentais, bem como que a ausência da BOVESPA e da BVRJ e a inclusão de novos indiciados no pólo passivo do processo administrativo, depois de terminada a fase de inquérito, constituiriam desrespeito ao direito constitucional

de ampla defesa e tornariam o procedimento nulo. No mérito, afirma que não teve dolo de praticar fraudes, operação iníqua ou criar condição artificial de operação e que nenhuma das afirmações que o responsabilizam está acompanhada de provas, não havendo qualquer indício de ligação dele com outros investigados.

Fábio Deslandes apresentou defesa quanto ao 2º Aditamento (fls. 20036/20038), sustentado a prescrição da pretensão punitiva da CVM, que a indeterminação da acusação é um obstáculo à ampla defesa e ao contraditório, que se sente discriminado negativamente dentre os investidores, em geral, não só pela "inépcia formal da acusação", mas também pelo fato de que não se lhe pode negar o direito de investir no mercado de capitais e que não há prova do concerto de vontade e de concurso de pessoa e que as circunstâncias subjetivas se comunicaram sem menção ao elo que embasaria a validade em relação a ele.

José Maria Bezerra da Silva apresentou defesa (fls. 20039/20040) quanto ao 2º aditamento reiterando os termos de sua defesa anteriormente apresentada, bem como afirmando não haver qualquer prova contra ele neste aditamento.

Santos Corretora de Câmbio e Valores S/A e Rivaldo Ferreira de Souza e Silva, à época, administrador daquela, apresentaram defesa conjunta (fls. 20077/20120) quanto ao 2º Aditamento alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, haja vista que o primeiro ato com finalidade de apurar irregularidades teria ocorrido em 25/08/06.

No mérito alegam não ser cabível cerca de 10 anos após a ocorrência dos fatos a comparação da estratégia utilizada com os resultados indicados pelo modelo Black e Scholes, o qual teria se difundido anos depois no mercado e apontaria preços que consideram fatores que, à época, eram imprevisíveis para os agentes negociadores. Assim, reiteraram que a regra que permeia o mercado de capitais é a que privilegia a liberdade na formação de preços, desde que a conduta adotada pelo agente não o eleve a uma posição de indevida vantagem em relação às suas contrapartes. Dessa forma, concluem afirmando que não ficaram constatados a materialidade dos fatos alegados e nem o dolo ou os alegados prejuízos a FCOPEL, tampouco ardis na contratação da Santos Corretora com aquela entidade.

Francisco Ribeiro de Magalhães Filho e João Carlos de Almeida Gaspar apresentaram defesa conjunta quanto ao 2º Aditamento (fls. 20127/20200) repetindo os argumentos anteriormente apresentados quanto aos fatos que lhe foram apontados no Relatório de Acusação (fls. 15056/15229).

João Luiz Ferreira Mello (fls. 20201/ 20204) reiterou suas razões expostas em sede de Defesa, bem como afirmou que as informações prestadas pela BVRJ, às fls. 19365/19366, compravam que as operações objeto deste processo estavam sendo realizadas dentro das normas emanadas por esta Autarquia.

Leivi Abuleac, em razão do 2º aditamento, apresentou defesa (fls. 20205/20233) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99. No mérito, afirmou que em momento algum ficou comprovado o nexos de causalidade entre sua conduta, a obtenção de vantagens ilícitas e o prejuízo causado à FCOPEL bem como que sua atuação teria sido pautada pela boa-fé, jamais tendo conhecimento de qualquer operação estruturada envolvendo as opções Telepar de série CDJ.

Afirma, ainda, que não teve acesso e não se preocupou em obter informações sobre quem seriam suas contrapartes em quaisquer das operações e que as operações envolvendo a FCOPEL seriam lícitas, conforme se depreenderia das informações prestadas pela BVRJ (fls. 19365/19366). Aduz, ao final, que é necessário levar em conta a insignificância da singularidade da operação e dos ganhos auferidos por ele, em relação ao volume de operações e ao montante total dos ganhos.

Novação Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro apresentaram defesa conjunta (fls. 20234/ 20254) aludindo o fato de a Novação ter agido no estrito dever de executar ordens de compra e venda de seus clientes, sem analisar o mérito do negócio a ser fechado. Afirmando, ainda, que com o nível de informação que obtiveram não seria possível conhecer os detalhes das operações negociadas, tampouco a identidade das contrapartes, não tendo, a Novação, percebido qualquer vantagem nestas operações, além das taxas de corretagem cujo valor seria desprezível para os fins deste inquérito, pois não operou com carteira própria.

Aduzem, ao final, que Carlos Alberto Ribeiro não poderia ser responsabilizado somente por ser diretor da Novação já que a Instrução CVM Nº 220/94 excluiria a possibilidade de aplicação objetiva de penalidade por infrações à Instrução CVM Nº 08/79, não havendo alegação, indício ou prova de ato ilícito praticado pelo referido acusado.

Elias Calil Jorge (fls. 20255/20280) e José Eduardo Martiniano Gomes (fls. 20281/20307) apresentaram defesa com argumentos semelhantes alegando a prescrição da pretensão punitiva da CVM e cerceamento de defesa, uma vez que a operação descrita não estaria concretamente tipificada na Instrução CVM Nº 08/79. No mérito afirmaram que

não poderiam ser penalizados cumulativamente por infração em mais de uma alínea do item II da Instrução CVM Nº 08/79, sendo que a acusação não descreveu de maneira objetiva as supostas condutas, o nexos de causalidade e autoria, tampouco se baseou em provas exatas e inequívocas, não se tendo comprovado o dolo nas condutas apontadas.

Carlos Augusto Levorin apresentou defesa (fls. 20312/20349) alegando a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, bem como cerceamento de defesa e inépcia da peça acusatória. No mérito afirma que a única operação de venda de opções concluída pelo Síntese FMIA, sob a sua gestão, em contraparte à FCOPEL é legítima, assim como as demais operações intermediadas pela Síntese, não sendo possível atribuir à corretora responsabilidade direta ou indireta pelas decisões de investimento de seus clientes, ainda que irregulares fossem. Afirma, ademais, que administrador de sociedade corretora não pode ser punido com base em dispositivo da Lei da Sociedade por ações e que inexistente a descrição de fatos necessários à caracterização dos elementos objetivos e subjetivos (dolo).

Sérgio Carlos de Godoy Hidalgo apresentou defesa (fls. 20350/20380) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, bem como cerceamento de defesa e inépcia da peça acusatória. No mérito, alega que os dois negócios por ele concluídos, tendo como contraparte a FCOPEL ao longo do período analisado, são legítimos, inexistindo a descrição de fatos necessários à caracterização dos elementos objetivos e subjetivos (dolo) capazes de configurar os ilícitos apontados.

Síntese Asset Management Ltda., sucessora de S.A. Corretora de Valores e da Síntese Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda., apresentou defesa em razão dos dois aditamentos (fls. 20381/20449) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, bem como cerceamento de defesa e inépcia da peça acusatória. No mérito, afirma que a única operação de financiamento intermediada pela Síntese para a FUNDIÁGUA, ao longo de três anos, seria legítima, já que a Síntese era mera executora de ordens da FUNDIÁGUA, não sendo juridicamente possível lhe atribuir responsabilidade, direta ou indireta, pelas decisões de investimento de seus clientes.

Planner Corretora de Valores S/A e Carlos Arnaldo Borges de Souza e apresentaram defesa (fls. 20450/20473) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei 9.873/99, bem como a ocorrência da prescrição intercorrente, já que o processo teria ficado paralisado por mais de 3 anos, pendente de despacho e julgamento, contados da aprovação do IA Nº 23/00 ao 1º Aditamento ao Relatório de Acusação.

Alegam, também, preliminarmente, a litispendência, pois quando do 1º aditamento, já existia o processo administrativo 2001/712, com o mesmo objeto, partes e causa de pedir; além da nulidade de todos os atos praticados pela Comissão de Inquérito após a data de 23/08/01, fls.12606, que não tenham a anuência do colegiado para a sua prorrogação. Quanto ao mérito, afirmam não existir prova de que tenham agido com culpa ou dolo e, ainda, que o volume das operações em questão não envolveu quantidades capazes de gerar alteração no fluxo de compra e venda dos títulos e o preço de valores mobiliários.

Ricardo Dunshee de Abranches apresentou defesa (fls. 20474/ 20525) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99, bem como a ocorrência da prescrição intercorrente, já que o processo teria ficado paralisado por mais de 3 anos, pendente de despacho e julgamento, contados da aprovação do IA Nº 23/00 ao 1º Aditamento ao Relatório de Acusação.

No mérito, afirma que não há qualquer conduta capaz de caracterizar os ilícitos que lhe são apontados, já que a acusação não teria identificado culpa concreta e individual ou nexos causal nas infrações em tela, tampouco provas da ocorrência das irregularidades. Aduz, ainda, que as características da Operação Estruturada A14 e dos mercados nos quais ela foi realizada não permitem qualquer alteração do regular funcionamento do mercado e que quando se compara a diferença entre os preços de opções realizados naquela operação com a diferença entre os preços teóricos considerados como justos pela acusação, verifica-se que o resultado obtido favorece a FUNDIÁGUA.

Ricardo de Camargo Cavalieri apresentou defesa em razão dos dois aditamentos (fls. 20546/20774) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99.

No mérito, alega que o método Black and Scholes não era o único para precificação de opções utilizado pelos investidores, sendo um método de aplicação complexa e subjetiva, já que adotaria algumas variáveis que envolvem certo arbítrio por parte do analista. Afirma, também, que o método de precificação de opções utilizado por ele possui consistência econômica, sendo de todo descabido a fundamentação de uma grave acusação com base em comparações entre preços teóricos e preços de fato praticados em operações e reitera que para a caracterização da ofensa ao disposto no artigo 153 da Lei das S.A. é necessário haver prejuízo, o que não teria sido verificado no presente caso.

Agenda Estudos e Projetos Econômicos , atual denominação da Agenda CCVM Ltda. e Luiz Antonio Sales de Mello apresentaram defesa (fls. 20775/20808) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei Nº 9.873/99. No mérito alegam que os termos e condições de todas as operações foram ditados pelas Fundações, não sendo crível a existência de um gigantesco conluio com a participação de 74 pessoas físicas e jurídicas. Afirmam, também que na BVRJ havia menor volume de negócios e menos agentes de mercado, o que acentuou-se nos anos de 1999 e 2000, pois a Bolsa já estava nos anos finais de sua existência, encerradas que foram suas atividades em abril de 2001.

Nelson Walter Marquardt apresentou defesa em razão do segundo aditamento (fls. 20809/20833) aludindo, preliminarmente, que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, tendo em vista tanto o decurso de mais de 10 anos desde a realização das operações e de mais de 5 anos desde o último ato interruptivo (contando como termo a data da defesa).

No mérito, afirma que as operações estruturadas foram realizadas dentro das diretrizes e política de investimento da FCOPEL, expedidas por seu Conselho Curador e por seu Conselho Diretor e que o modelo Black e Scholes não era obrigatório ou comum na época dos fatos, não tendo havido prejuízos à FCOPEL, que auferiu ganhos compatíveis com investimentos em renda fixa. Afirma ainda que as infrações imputadas são atípicas por inexistir o elemento subjetivo necessário à caracterização das condutas, assim como qualquer prova de que tenha realizado as condutas tipificadas na Instrução CVM Nº 08/79.

Sheck Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Roberto Sampaio Corrêa apresentaram defesa (fls. 20834/20850) alegando a prescrição da pretensão punitiva da CVM, nos termos da Lei Nº 9.783/99. Alegam, ainda que, executaram as ordens dos clientes sempre em consonância com os parâmetros legais e que nenhuma era dessas ordens eram da FUNDIÁGUA. No caso Planner, executaram a operação por conta e ordem desta corretora, sem qualquer identificação do comitente. Concluíram, ainda que a acusação não descreve os fatos individualizados e não há demonstração do elemento intencional e do nexos causal entra a ação e o resultado.

RMC S/A Sociedade Corretora, Henrique Frehofer Molinari e José Antônio Penna apresentaram defesa (fls. 20851/20880) alegando, preliminarmente, a prescrição da pretensão punitiva da CVM nos termos da Lei Nº 9.783/99. No mérito, aduziram que o lançamento de opções era de exclusiva decisão dos investidores institucionais e que, embora o volume operacional da BVRJ fosse menor que o da BOVESPA, aquela se demonstrava mais ágil para a abertura de nova série de opções, inexistindo os elementos subjetivos e objetivos indispensáveis à caracterização dos ilícitos apontados.

É o relatório.

São Paulo, 25 de maio de 2010.

Eli Loria

Diretor Relator

1 "Art.10 A pessoa física ou jurídica diretamente responsável pela administração de carteira de valores mobiliários deverá observar as seguintes normas de conduta:

...

II - cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar na administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob a sua gestão;"

2 "Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

...

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;"

3 "Art. 6º As sociedades corretoras devem instituir procedimentos de controle adequados à comprovação do atendimento ao disposto no Artigo 2º, mantendo os respectivos registros, em sua sede social ou do conglomerado financeiro, à disposição da Comissão de Valores Mobiliários, das bolsas de valores e dos clientes, pelo prazo de 5 (cinco) anos."

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

Parágrafo único. Os clientes deverão ser cientificados por escrito a respeito das regras da sociedade corretora a que se refere este artigo."

4 "Art. 2º As bolsas devem estabelecer regras de conduta a serem observadas pelas corretoras no relacionamento com seus clientes e com os demais participantes do mercado, atendendo aos seguintes princípios:

I - probidade na condução das atividades;

II - zelo pela integridade do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de depósito de garantias;

III - diligência no cumprimento de ordens e na especificação de comitentes;

IV - diligência no controle das posições dos clientes na custódia, com a conciliação periódica entre:

a) ordens executadas;

b) posições constantes em extratos e demonstrativos de movimentação fornecidos pela entidade prestadora de serviços de custódia; e

c) posições fornecidas pelas câmaras de compensação e de liquidação; V - capacitação para desempenho das atividades;

VI - obrigação de obter e apresentar a seus clientes informações necessárias ao cumprimento de ordens, inclusive sobre riscos envolvidos nas operações do mercado;

VII - adoção de providências no sentido de evitar a realização de operações em situação de conflito de interesses e assegurar tratamento equitativo a seus clientes; e

VIII - suprir seus clientes, em tempo hábil, com a documentação dos negócios realizados.

§12 As regras de conduta de que trata este artigo devem ser colocadas à disposição dos clientes antes do início de suas operações, e obrigatoriamente entregues quando solicitadas.

§22 As regras de conduta a que se refere este artigo devem ser enviadas à CVM com antecedência mínima de 30 (trinta) dias da sua implementação para sua aprovação.

§32 As bolsas serão responsáveis pela fiscalização das corretoras quanto à observância dos princípios referidos nos incisos I a VIII deste artigo."

5 Nova denominação do Síntese Basket FIF 60, sucessor do Síntese Virtual FIF 60 e do Síntese 60 FIF.

6 Sucessor de Oryx Equity Fundo de Investimento e do Síntese CL FMA, sucedido pelo Síntese Equity FIA.

7 A Comissão de Inquérito não chegou a uma conclusão se a contraparte da Fundação no mercado de opções fora Isabel Cristina de Araújo Maia Pestana ou se a carteira própria da Egré DTVM.

8 A Comissão de Inquérito não chegou a uma conclusão acerca da identidade das contrapartes da Fundação no mercado de opções, mas certificou que os rendimentos desta instituição foram indevidamente repassados a pessoas que atuaram através da Agenda.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 23/2000

Indiciados: Agenda Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda., atual Agenda Estudos e Projetos Econômicos Ltda. e outros

Diretor-Relator: Eli Loria

V O T O

Trata-se, como relatado, de processo instaurado com a finalidade de "apurar a eventual ocorrência de práticas ilegais em negócios realizados nos mercados à vista e de opções, na Bovespa e na BVRJ, nos anos de 1995 a 1997, por fundos de pensão, especialmente, a Ceres – Fundação de Seguridade Social dos Sistemas Embrapa e Embrater, a Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES, a Fundação dos Funcionários da Caixa Econômica Estadual – FUCAE, a Fundiágua – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB e a Fundação Copel de Previdência e Assistência Social". Analisarei as preliminares apresentadas pelas defesas, em conjunto, para então julgar o mérito.

Prescrição

Grande parte dos acusados alega a ocorrência de prescrição tendo em vista o suposto decurso de prazo de 5 anos desde a realização das operações consideradas irregulares até a prática de qualquer ato interruptivo.

Sabe-se que a Lei nº 9.873/99, que trata da matéria no âmbito administrativo, prevê o prazo de 5 anos para a prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública Federal, direta ou indireta. Nesse ínterim, o art. 2º, II dispõe que a interrupção da prescrição pode ocorrer "por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato."¹

Nesse ponto, a CVM tem se manifestado no sentido de que ocorre a interrupção do prazo prescricional quando da ocorrência de qualquer ato que importe em investigação do suposto ilícito e, ademais, que tal ato independe de publicidade. Assim, conforme minuciosamente transcrito no Relatório, existe uma série de atos praticados que interromperam o citado prazo.

Como já tive a oportunidade de me manifestar anteriormente², não há menção às entidades ou aos órgãos governamentais, per se, mas à administração pública no geral. Desta forma, no meu entender, a investigação efetuada pela SPC para apuração dos fatos foi suficiente para a interrupção do prazo prescricional.

Assim, conforme consta do Relatório encaminhado por esta entidade (fls. 979/2227) em que são relatadas as investigações acerca da CERES, bem como dos ofícios desta entidade de fls. 16294/16316, de setembro de 2001, em que são relatados possíveis irregularidades em negócios efetuados pela FUNDIÁGUA e o de fls. 17538/17660, de 19/08/05, comunicando outras possíveis irregularidades nas operações realizadas pela FCOPEL, seus técnicos já

havia tentado prévio esforço de investigação.

Afirmo, também àquela ocasião, a existência de uma unidade na pretensão punitiva, *ius puniendi*, do Estado, que constituiria um regime jurídico sancionador fundamental, afeto aos princípios gerais da Teoria Geral do Direito, e diferenciado conforme se diferenciam os bens jurídicos protegidos, mas com princípios que se comunicam³.

Nesse sentido, tanto os atos de apuração dos fatos engendrados pela SPC não de ser considerados para efeito de aplicação da hipótese do inciso II do art. 2º da Lei nº 9.873/99, quanto podem ser considerados os prazos prescricionais penais, conforme previsto pelo § 2º do art. 1º do mesmo diploma⁴.

Isto é, na hipótese do fato que se apura em processo administrativo constituir crime em tese, a contagem do prazo prescricional para os ilícitos administrativos seguirá conforme os prazos prescricionais penais.

No caso em tela, é de sensível percepção a possível caracterização de vários ilícitos penais, quais sejam, aquele previsto no art. 171, caput, do Código Penal Brasileiro, "Estelionato", segundo o qual pratica o crime aquele que visa "obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento", com pena de 1 a 5 anos de reclusão e multa, e aqueles previstos no caput e no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86, isto é gestão fraudulenta e gestão temerária de instituição financeira, que prevêem, respectivamente, penas de 3 a 12 anos e de 2 a 8 anos de reclusão e multa.

Deste modo, ainda que não se entendesse aplicável o disposto no art. 2º, II da Lei nº 9.873/99, seria possível a aplicação do disposto no §1º do art. 1º da mesma lei. Donde se conclui que o prazo prescricional do crime em abstrato, na hipótese, seria de 12 a 16 anos, conforme disposto no art. 109, II e III, do Código Penal².

Dessa maneira, entendo não ser possível a aplicação da prescrição para nenhum dos acusados.

Do cerceamento à defesa

Várias são as alegações de cerceamento de defesa, com fundamento em duas razões principais. A primeira delas toca à distância existente entre o domicílio do acusado e a sede da autarquia, onde foram chamados a se defenderem e prestarem demais alegações. Alega-se dificuldade de acesso aos autos no Rio de Janeiro, porém, não se pode compreender tal fato como real nulidade.

Ora, os autos permaneceram à disposição de todos os indiciados e seus procuradores na sede da Autarquia. Ademais, seria impensável, em qualquer instância, judicial ou administrativa, imaginar modo mais equânime de acesso aos autos, exceto, é claro, a impossível pretensão de se querer receber cópias pessoais dos autos.

Outro óbice apontado à ampla defesa estaria na "indeterminação e embaralhamento" da acusação e na não individualização da conduta dos indiciados porquanto todos teriam sido acusados pela prática das mesmas infrações, atuação em contraparte às fundações ou na intermediação dos referidos negócios.

Nesse íterim, ao observar os autos e o conjunto de provas produzidas e pelo próprio desenrolar da acusação, verifico que houve atenção à especificação das condutas e da contribuição de cada acusado para a consubstanciação do ilícito, não se traduzindo em verdadeiro óbice às defesas. Se é fraca ou insuficiente a alegação da acusação, tal será apurado quando do julgamento do mérito.

Insuficiência de provas e conflito aparente de normas

Alega-se inépcia da peça acusatória, em face da deficiência de fundamentação, porquanto baseada em meros indícios, carente de escopo probatório, bem como porque feriria a responsabilidade subjetiva e a incomunicabilidade da culpa.

No que tange à alegação da fragilidade dos argumentos da acusação, posto que baseados somente em indícios sem a apresentação de prova dos ilícitos praticados, já tive a oportunidade de me manifestar, mais de uma vez.

Com efeito, considero que a prova indiciária, ainda que de caráter indireto, porquanto baseada em inferência de dados provados para conclusão lógica de dados conhecidos, está em consonância com o princípio do livre convencimento motivado (ou persuasão racional) e com o texto do art. 234 do Código de Processo Penal⁵.

Por essa razão, esse tipo de prova é suficiente para a condenação ou absolvição, quando os indícios forem múltiplos, veementes, convergentes e graves, donde possível uma conclusão acertada acerca do fato provado.

A respeito do alegado desrespeito à responsabilidade subjetiva e à incomunicabilidade da pena, entendo que cada

uma das condutas foi suficientemente individualizada. Não observo, para nenhum dos acusados qualquer confusão entre conduta perpetrada e reflexa imputação, pelo que afasto a preliminar argüida.

Por fim, acerca do alegado conflito aparente de normas, pelo que os tipos previstos na Instrução CVM nº 8/79 dependeriam cada um de uma conduta diversa, não posso conhecer dessa preliminar, precisamente porque os referidos tipos não raro se entrelaçam de modo a serem compreendidos um como decorrência do outro. No caso em comento foi exatamente isto o que ocorreu, tendo a acusação se desincumbido do seu dever de separar e identificar cada uma das razões pelas quais imputou as condutas.

De ilegitimidade passiva

David Bensussan e NORSUL Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., atual NORSUL Participações S/A ORYX SAVANA INSTITUCIONAL FIF e ORYX FIA argüiram a sua ilegitimidade passiva.

Os primeiros, David Bensussan e NORSUL, pelo fato de a instituição não mais existir como Sociedade Corretora, em decorrência do cancelamento de autorização. Os outros, ORYX SAVANA INSTITUCIONAL FIF e ORYX FIA com fulcro no argumento de que a comunidade de quotistas destes fundos foi completamente alterada ao longo dos últimos anos em razão da incorporação de seus patrimônios a outros fundos e, especialmente, a partir da transferência de suas respectivas administrações a Dreyfus Brascan DTVM.

No que tange à argumentação relativa a David Bensussan e à NORSUL, não subsiste motivo algum para o pleito, tendo em vista que, ainda que não mais estejam ligados à atividade de intermediação de valores mobiliários, na época das operações estavam, existindo, portanto liame válido para a acusação. Ademais, o encerramento das atividades da natureza mencionada não lhes retira a condição subjetiva necessária à punição.

Em relação ao segundo grupo de defendentes, os fundos, não obstante careçam tais estruturas de personalidade jurídica, posto terem a natureza jurídica de condomínio, conservam a capacidade postulatória, pelo que, em tese, podem ser autores ou réus em processos de qualquer natureza.

Com efeito, não me parece que, ao mudarem os condôminos, neste caso, os cotistas, muda também o condomínio. Tampouco se há mudança do administrador. Até porque, no caso concreto, a imputação dá-se com relação à negociação no mercado de valores mobiliários.

Pelas razões acima expostas, não conheço da preliminar argüida.

De chamamento da BVRJ ao processo

Alguns acusados alegam a necessidade de intimação da BVRJ, na pessoa de seus representantes legais, em decorrência de litisconsórcio necessário. Acerca desse tema, não obstante a referida comunicação de princípios que se fazem de uma esfera a outra do ordenamento jurídico, há que se considerar a aplicabilidade restrita das regras, levando-se em consideração as funções de cada uma.

Assim, o chamamento ao processo ou instituto equivalente apenas faz sentido nas ações de natureza civil, mas não na seara administrativa sancionadora. Nessa última, para que se tenha a participação no processo (administrativo sancionador) é necessária a verificação, pela entidade que a ele dá causa, de alguma irregularidade praticada pelo indiciado.

Nesse sentido, a BVRJ e seus administradores só poderiam ser chamados ao processo, ou seja, acusados pela Comissão de Inquérito, caso ficasse comprovada a prática de eventuais irregularidades pelos mesmos. Como tal não ocorreu, não podendo se presumir a culpa destes, não há como acolher a referida preliminar.

Da incompetência da CVM

Síntese Asset Management Ltda., sucessora da Síntese S/A Corretora de Valores e da Síntese Corretora de Mercadorias & Futuros Ltda.; Síntese Administração de Recursos S/C Ltda. e Henrique Fonseca de Freitas, diretor da SÍNTESE Corretora alegam a incompetência da CVM no que respeita à apuração dos atos praticados pelos dirigentes dos fundos de pensão, sendo que porquanto o disposto na alínea "c" da Instrução CVM nº 08 tutela única e exclusivamente os interesses dos participantes do mercado de valores mobiliários.

A esse respeito, concordo que não há dúvida de que são díspares as competências e deveres da CVM e da SPC, atual PREVIC. Assim, enquanto esta cuida dos interesses patrimoniais das entidades de previdência complementar fechadas, na esteira do disposto no art. 3º da Lei Complementar 109/01⁶ acerca da participação estatal na tutela da previdência social, cabe à CVM, sobretudo, a proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários.

Com efeito, a afirmação de que a CVM deve tutelar os interesses dos investidores no mercado de valores mobiliários advém do fato de que a legislação delegou poderes para que a Autarquia desenvolvesse e regulasse esse mercado, segundo os ditames da economia de mercado e da livre iniciativa, com fins a torná-lo eficiente, isto é livre, competitivo, informado e confiável.

Ora, se à CVM cabe a tutela para manutenção do mercado de valores mobiliários, toda e qualquer transação que nele ocorre, se supostamente irregular, deve passar pelo crivo da entidade, razão pela qual, não importa o tipo de investidor, importa sim a natureza do investimento. Dessa maneira, não vejo como sustentar a preliminar alegada.

Mérito

O processo tem como fundamento a realização sistemática pelas Fundações (CERES, FCOPEL e FUNDIÁGUA) de operações "estruturadas" na BVRJ, que consistiam na compra de ações no mercado à vista e a venda coberta de opções de compra dessas ações. Conforme relatado, tais negócios representavam substancial parcela do movimento com os papéis na BVRJ, chegando, em diversos casos, a atingir a totalidade do movimento.

Ocorre que, segundo o que foi apurado, as Fundações sempre auferiam lucros inferiores às suas contrapartes no mercado de opções e, não raro, com grande diferença entre tais valores.

Outro fator de grande importância ressaltado pela Comissão de Inquérito foi o fato de que, à época, o mercado de opções na BVRJ era bastante restrito, muitas das vezes ocupado apenas pelas Fundações e suas contrapartes. Dessa maneira, segundo a acusação, não havia parâmetro para a fixação do preço de mercado, o que teria permitido aos investidores o arbitramento de preços de exercício e de prêmios que proporcionasse às Fundações um rendimento apenas equivalente à sua taxa atuarial.

Assim, quando a opção estava "in the money" elas eram revertidas e quando estavam "out of the money", (ou apresentavam tal tendência) as Fundações as recompravam por um preço simbólico.

Isso permitiu que a Comissão chegasse às seguintes conclusões: (i) que as Fundações auferiram um rendimento menor do que se tivessem levado a operação até o vencimento ou caso tivessem simplesmente transacionado no mercado à vista; (ii) que tudo consistiu na montagem de operações com opções ilíquidas, portanto sem parâmetro de preço, com fulcro em beneficiar as contrapartes das fundações deixando tais entidades em posição de inferioridade, o que caracterizaria prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários; (iii) que, na medida em que foram disfarçadas de operações de financiamento, tiveram também como fim ocultar a realidade dos órgãos responsáveis pela fiscalização, tanto do mercado de capitais quanto do setor de previdência complementar, revelando-se em operações fraudulentas; e por fim, (iv) que as operações tiveram a finalidade de gerar resultados previamente acertados, por isso transacionadas na BVRJ onde era mais fácil abrir série de opções, configurando a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Conforme caso já referendado por esta Autarquia⁷, a análise do mérito desse processo implica o exame tanto das operações per se, isto é, verificar se são, de fato, operações de financiamento, como da lisura do procedimento de precificação das opções, tanto das lançadas, quanto das revertidas.

No que tange ao primeiro ponto, permito-me usar aqui trecho do voto do Relator do PAS CVM nº 03/05 acerca dessas operações:

"A mais comum delas e da qual trata este processo é a operação denominada pelo mercado de 'financiamento'. Na realidade, não se trata de nenhum financiamento, na correta acepção do termo, mas da venda de uma parcela da rentabilidade futura de uma ação. Trata-se simplesmente da compra de uma ação e da venda de uma opção 'fora do dinheiro' sobre essa ação. O prêmio recebido pela venda da opção amenizará os prejuízos decorrentes de uma eventual redução do preço da ação detida.

O executor desse tipo de estratégia crê que a ação que detém apresenta fundamentos que justificam a sua manutenção em carteira (daí tê-la comprado); além disso, acredita que o comportamento do mercado como um todo, e da ação em especial, não se alterará significativamente. Na verdade, ele espera capturar um movimento de alta que venha a ocorrer na ação, ao mesmo tempo em que 'turbina' o retorno da operação (reduzindo o seu custo inicial na proporção do prêmio recebido) e amortece os prejuízos causados por uma indesejável eventual redução no preço do papel. Devemos ter claro que essa estratégia pressupõe a decisão inicial de comprar a ação. O que se verifica, apenas, é que parte da valorização futura do papel é trocada por um incremento de rentabilidade, no

caso de a ação se comportar conforme o esperado (valorizando-se um pouco), ou por um amortecimento do impacto negativo (no caso de redução na cotação do papel)."

À primeira vista, foi exatamente isto o que aconteceu. As operações consistiram no estabelecimento de uma trava de perda para as entidades, sendo que suas contrapartes se dispuseram a correr mais riscos, expondo-se mais e de maneira mais alavancada, razão pela qual o aparente desequilíbrio de rendimentos não importa em nenhum desfavor a priori para o tipo de operação.

Acerca do argumento da acusação de que se as Fundações tivessem deixado as opções vencerem teriam ganhado mais, sabe-se que em uma operação de financiamento, quando atinge-se o resultado esperado, é possível encerrar a operação através da reversão, evitando perdas com possível virada do mercado, porque o que se busca é uma taxa fixa de retorno.

Dessa maneira não encontro problemas na justificativa para a escolha da praça de negociação, a BVRJ, em virtude da facilidade de se criar séries de opções, pois a BOVESPA não autorizava lançamento no mesmo dia. A BVRJ tinha autorização para realizar tais operações, portanto nada impedia que ali fossem realizadas; as fundações previdenciárias sempre realizavam suas operações na BVRJ.

Superado esse ponto, cabe analisar o modelo de precificação das opções que levaram à Comissão de Inquérito a entender que as Fundações as venderam barato e as recompraram caro.

Nesse caso, encontro falhas no modelo de precificação das opções tendo em vista a ausência de uma referência para o estabelecimento de tais preços.

Na esteira do postulado no Memo/CVM/GDE/Nº 010/03 de 04/06/2003 (fls. 15.486/15.491), o modelo proposto não reflete os preços de mercado precisamente pelo fato da baixa liquidez dos papéis. Nesses casos, o recomendável seria um modelo de referência, reconhecido e aceito pelo mercado, daí a usual preferência pelo Black & Scholes (B&S).

E acerca da complexa variável da volatilidade e da pretensa dificuldade que daí decorre em implementar o modelo (B&S), permito-me citar aqui trechos do referido memorando:

"Na literatura de finanças, se evidenciam as dificuldades de implementação de modelos alternativos que, em geral, são mais complexos e demandam mais recursos computacionais. Invariavelmente, inclusive nos textos anexados aos aditamentos, se converge em favor da simplicidade e do melhor custo-benefício do modelo B&S que, já à época dos fatos, não exigia o estado da arte em termos computacionais, sendo implementado até mesmo em calculadoras financeiras. Tais fatos apenas reforçam a convicção sobre o valor do modelo adotado como referência amplamente difundida e reconhecida pelo mercado, bem como sobre a necessidade do trabalho de apreçamento que, tomado como elemento subsidiário, ratifica as apurações do relatório da Comissão de Inquérito.

(...)

Das variáveis determinantes do prêmio da opção pelo modelo teórico de Black & Scholes – preço à vista do ativo objeto, preço de exercício do ativo objeto, prazo até o vencimento da opção, taxa de juros classificada como de menor risco e volatilidade – apenas o parâmetro de volatilidade não é estritamente observável, necessitando ser estimado. A volatilidade, entendida como medida da dispersão esperada dos retornos futuros do ativo objeto, pode ser estimada por diferentes métodos, sendo considerada constante no modelo B&S. Estas razões explicam o maior apego de algumas defesas ao questionamento desta variável em particular.

(...)

Entre os aditamentos de defesa, questionou-se o porquê de se usar a volatilidade histórica e não a volatilidade implícita. Antes, uma sucinta definição: a volatilidade implícita partilha do conceito de que a melhor informação disponível, juntamente com as expectativas do mercado sobre o comportamento futuro dos preços do ativo, estão contidas, ou implícitas, nos prêmios de mercado das opções líquidas negociadas sobre o mesmo ativo objeto.

Como aplicação prática, num cálculo simples, pode-se tomar o prêmio de mercado de

opções líquidas como um dado na equação do modelo B&S e, por iterações sucessivas, extrair a volatilidade implícita. A partir da volatilidade implícita encontrada, se obtém via equação do modelo B&S um prêmio teórico aceitável como consistente para as opções ilíquidas frente às opções líquidas negociadas sobre um mesmo ativo objeto.

Embora seja discutível o poder de previsão da volatilidade futura pela volatilidade implícita, seria válida sua utilização desde que ao menos existissem opções líquidas das ações objeto negociadas pela Fundação para o cálculo do prêmio. Todavia, não é constatada a existência de opções líquidas para a maioria das ações objeto consideradas nas operações investigadas. Para algumas "operações estruturadas" da amostra selecionada pela Comissão de Inquérito, sequer existiam séries de opções sobre suas ações objeto na praça de maior liquidez, leia-se Bovespa.

Ressalte-se ainda que a base teórica do raciocínio acima também está registrada na literatura anexada pelos aditamentos de defesa. Por fim, pode-se dizer que a inviabilidade da utilização da volatilidade implícita para a maior parte das "operações estruturadas" só faz confirmar o modelo B&S e os estimadores utilizados como referência para o trabalho de precificação das opções no âmbito da Autarquia." (grifei)

O que daí se depreende é que o modelo B&S era, sim, válido à época. Válido porque já conhecido e viável, já que acessível, pelo menos aos profissionais especializados, sem que fosse necessário o recurso a tecnologias complexas. E, no caso da volatilidade, não obstante a alegação das defesas de que não haveria problemas no uso da volatilidade implícita, observo, em concordância com o trecho acima citado, que tal somente seria validamente aceito em caso de operações com papéis líquidos, situação diversa da encontrada.

No caso em comento, no entanto, a questão da precificação das opções perde a relevância ante ao fato das operações serem conceitualmente lícitas. Isto é, o que se pretendeu foi o estabelecimento de uma trava de perdas e a obtenção de uma meta atuarial, o que, de fato, ocorreu.

Claro que não vou aqui pretender recalcular todos os preços que deveriam ter sido praticados, mas reconheço que, se houve algum equívoco, ou mesmo quebra de um dever fiduciário por parte dos administradores da fundação, caberia à SPC analisar, tendo em vista a competência desta entidade para analisar o mérito das decisões negociais desses profissionais.

Nesse sentido, uma vez constatada a regularidade das operações, a acusação de atuação sem o devido cuidado e diligência no exercício de funções de administrador de carteira de investidor, em desrespeito ao art. 10, inciso II, da Instrução CVM nº 82/88 (cujo teor se alega mantido na Instrução CVM nº 306/99), perde sentido, pelo que não a entendo cabível.

Nesse ínterim, ressalto, ainda, que, não obstante existam relações de parte dos comitentes e dos operadores com os administradores das entidades de previdência, tal fato, per se, não se traduz em comprometimento da lisura das operações, posto serem, sobretudo, relações de convívio profissional. Isto é, não vislumbro provas do "concurso de pessoas"; tampouco das operações serem adrede preparadas.

Por essa razão, pelo conjunto probatório trazido, não posso concluir pela existência de dolo na montagem de operações artificiais entre investidores em condições não equânimes, com fins a prejudicar um ou mais deles. Assim, não verifico, no caso a ocorrência de prática não-equitativa, a realização de operação fraudulenta ou a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, práticas vedadas pela Instrução CVM nº 8/79.

Isto é, entendo que a Comissão de Inquérito não se desincumbiu do seu dever de provar efetivamente a relação dolosa entre os acusados no sentido de causar danos às Fundações.

No tocante à alegação de descumprimento ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76 por parte dos diretores das sociedades corretoras (anônimas ou limitadas) sabe-se que o Colegiado, ao aprovar o Relatório da Comissão de Inquérito em 09/07/02, excluiu tais imputações.

Contudo, a despeito do Colegiado já ter se manifestado acerca da im procedência da aplicação do art. 153 para casos da espécie, a Comissão de inquérito trouxe a mesma acusação nos aditamentos ao relatório original que, à época não mais sofriam o crivo da aprovação pelo colegiado. Mas, pelas mesmas outrora esposadas, cabe a extensão do entendimento para os dois aditamentos posteriores, pelo que não entendo cabível a referida imputação.

Dessa maneira, tendo em vista o exposto acima, Voto pela absolvição de todos os acusados de todas as acusações

que lhes são imputadas.

Proponho, ainda, a ulterior comunicação do resultado do presente julgamento à SPC e ao Ministério Público Federal no Estado no Rio de Janeiro, em complemento às informações anteriormente prestadas.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 25 de maio de 2010.

Eli Loria

Diretor Relator

No voto do então diretor Luiz Antonio Campos, no julgamento do PAS CVM nº 12/98 segue *qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.*"

2PAS CVM nº 03/05 julgado em 02/07/08.

3 Cf., nesse sentido, Fábio Medina Osório. *Direito administrativo sancionador*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000, pp. 102/103; 114/115 e Daniel Ferreira. *Sanções administrativas* (Coleção Temas de Direito Administrativo). São Paulo: Malheiros, 2001, pp. 86/89.

4 "Quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se pelo prazo previsto na lei penal"

5 "Art. 234. Se o juiz tiver notícia da existência de documento relativo a ponto relevante da acusação ou da defesa, providenciará, independentemente de requerimento de qualquer das partes, para sua juntada aos autos, se possível."

6 "Art. 32 A ação do Estado será exercida com o objetivo de:

I - formular a política de previdência complementar;

II - disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas por esta Lei Complementar, compatibilizando-as com as políticas previdenciária e de desenvolvimento social e econômico-financeiro;

III - determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades;

IV - assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios;

V - fiscalizar as entidades de previdência complementar, suas operações e aplicar penalidades; e

VI - proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios."

7 Quando do julgamento do já referido PAS CVM nº 03/05 em 02/07/08.

Declaração de voto do Diretor Alexandro Broedel Lopes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/00 realizada no dia 25 de maio de 2010.

Senhora presidente, voto pela absolvição de todos os acusados de todas as acusações que lhes são imputadas, pela ausência de elementos probatórios condizentes com a imputação dos tipos punitivos relacionados, conforme perfeitamente elucidado no voto do diretor-relator Eli Loria.

Ademais, gostaria de ressaltar que argumentos no sentido de ignorância ou desconhecimento de modelos de precificação de ativos (sejam da família de modelos Black & Schols, ou não) não encontrará respaldo nesta Comissão.

É o meu voto.

Alexandro Broedel Lopes

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/00 realizada no dia 25 de maio de 2010.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Marcos Barbosa Pinto

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/00 realizada no dia 25 de maio de 2010.

Senhora presidente, eu também acompanho o voto do relator.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/00 realizada no dia 25 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 absolver todos os acusados de todas as imputações que lhes foram feitas.

Encerro a sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE