

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM
Nº 06/04

Acusados: Alcyr Duarte Collaço Filho
Antonio Claudio Lage Buffara
Cândido Vinicius Bocaiuva Barns Pessoa
Ipanema S/A CCTVM
Willy Albachiara
Ari Teixeira de Oliveira Ariza
Faissal Assad Raad
Helcio Evandro Oliveira Gomes
João Fernando Alves dos Cravos
Ipanema S/A Corretora de Mercadorias
Marcos Aylon Leão Luz
Roberto Cantoni Rosa
José Carlos Batista

Ementa: Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. Multas. Imputação de realização de operações irregulares. Multas e Absoluções.

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:

1. Preliminarmente, rejeitar as argumentações sobre (i) esfera de competência da CVM; (ii) operadores e diretores de Sociedades Corretoras não poderem figurar no pólo passivo de processos administrativos promovidos pela CVM; e (iii) extinção de punibilidade.

2. No mérito:

2.1 Absolver os acusados Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Faissal Assad Raad, José Carlos Batista, Roberto Cantoni, Marcos Aylon e Willy Albachiara das imputações que lhes foram formuladas, tendo em vista que estiveram envolvidos em operações que não contemplavam valores mobiliários;

2.2 Absolver os acusados Ipanema Corretora de Mercadorias, Antonio Buffara, Hélcio Oliveira e João Cravos com relação às operações realizadas entre a Ipanema CM e a Fundiágua; e

3. Aplicar, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76, as seguintes penalidades:

3.1 Para Antonio Buffara e Alcyr Collaço, na qualidade de diretores da Ipanema CM e Ipanema CCTVM, multa pecuniária individual no valor de R\$ 400.000,00, pela realização de operações irregulares, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79;

3.2 Para a Ipanema CM, multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00, pela realização de operações irregulares, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79;

3.3 Para Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva, na qualidade de investidores, nas operações intermediadas pela Ipanema CM, multa pecuniária individual no valor de R\$ 400.000,00;

3.4 Para a Ipanema CM, multa pecuniária no valor de R\$ 6.562.740,00, por atuação com carteira própria nas operações com Opção Flexível de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD, que configuraram a "criação de condições artificiais de demanda, oferta, ou preço", conforme definição contida na alínea "a", inciso II, da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I da mesma Instrução.

3.5 Para a Ipanema CCTVM, multa pecuniária no valor de R\$ 9.198.804,00, pela realização, como intermediários, de operações irregulares com Opção Flexível de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD, que configuraram a "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço", conforme definição contida na alínea "a", inciso II, da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I da mesma Instrução.

O Colegiado decidiu também pela comunicação da decisão da sessão de julgamento ao Secretário da Receita Federal e à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em continuidade aos comunicados já expedidos às autoridades citadas, no decorrer do presente processo (fls. 2159 e 2162)

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

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

Proferiram defesa oral os advogados Fernando Albino, representando Antonio Claudio Lage Buffara, Ipanema S/A CCTVM e Ipanema S/A Corretora de Mercadorias; Marcelo Tourinho, representando os acusados Helcio Evandro Oliveira Gomes e João Fernando Alves dos Cravos; Gloria Maria Porchat, representando o acusado Ari Teixeira de Oliveira Ariza; e Isabel Bocater, representando o acusado Faissal Assad Raad.

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

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

Ausentes os diretores Marcos Barbosa Pinto e Otavio Yazbek.

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/04

Acusados: Alcyr Duarte Collaço Filho, Antônio Cláudio Lage Buffara, Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Cândido Vinicius Bocaiúva Barnsley Pessoa, Faissal Assad Raad,
Hélcio Evandro Oliveira Gomes, Ipanema S/A CM, Ipanema S.A. CCTVM, João Fernando Alves dos Cravos, José Carlos Batista, Marcos Aylon Leão Luz,
Roberto Cantoni Rosa e Willy Albachiara

Assunto: Apurar eventuais práticas irregulares relacionadas a negócios realizados na BM&F no período de março de 2000 a fevereiro de 2002

Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes

Relatório

1. O presente processo foi instaurado com o objetivo de apurar eventuais práticas irregulares relacionadas a negócios realizados na Bolsa de Mercadorias e Futuros ("BM&F"), especialmente pela Ipanema S.A Corretora de Mercadorias (antiga denominação de Brigadeiro S.A. Participações – doravante apenas "Ipanema CM"), envolvendo pessoas ligadas, clientes, outros intermediários e comitentes, no período de março de 2000 a fevereiro de 2002.

2. A CVM celebrou Termos de Compromisso com Flávio Maluf, Gradfood Indústria e Comércio Ltda., São Paulo CV Ltda. ("São Paulo CV") e Jorge Ribeiro dos Santos. O Colegiado, na reunião de 17/10/07, atestou o cumprimento dos compromissos assumidos pelas contrapartes no âmbito dos Termos de Compromisso e determinou o arquivamento do processo com relação aos mesmos (fls. 2.863-2.834).

I - ORIGEM

3. O Banco Santander Brasil S/A, sucedido por Banco Santander Banespa S/A ("Santander"), requereu, em 06/01/02, a instauração de inquérito policial, a fim de apurar a responsabilidade criminal de seus funcionários e ex-funcionários, pela realização de operações de Swap DI x Dólar fraudulentas na BM&F, nas quais ocorreram diferenças entre a taxa contratada e a confirmada (fls.1332 a 1335). Desse requerimento decorreu a abertura de inquérito policial e conseqüente ajuizamento de ação criminal, perante a 16ª Vara Criminal.

4. O Santander informou que as fraudes foram detectadas através de gravação das ligações telefônicas entre os operadores das mesas de operação do banco e os operadores de mesa da Ipanema CM. Inicialmente, foram comunicadas seis operações ao Ministério Público Estadual. Outras treze foram comunicadas, em 29/07/02, à 5ª Delegacia de Roubo a Bancos, perfazendo um total de 19 operações suspeitas, que teriam causado prejuízos ao banco no valor de US\$ 1.936.587,00 (fls. 1521).

5. Consoante as transcrições das gravações telefônicas colhidas pelo Santander, os operadores Roberto Antoni Rosa e Marcos Aylon Leão Luz foram atendidos, na Ipanema CM, pelo operador de pregão Willy Albachiara, predominantemente, pelo sócio e diretor Alcyr Duarte Collaço Filho ("Alcyr Collaço") e por pessoa identificada apenas como "Edu".

6. Em 16/12/03, a Gerência de Acompanhamento de Mercado – GMA-2 solicitou à Auditoria da BM&F e ao Departamento de Supervisão Direta do Banco Central do Brasil ("Bacen") o envio de relatórios sobre as atividades da Ipanema CM e pessoas ligadas (fls. 02 a 08).

7. A BM&F encaminhou a esta CVM dois relatórios de auditorias realizadas na Ipanema CM e na Ipanema Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A (antiga denominação de Forte S.A. CCTVM – doravante apenas "Ipanema CCTVM") e, em conjunto com a Ipanema CM, "Corretoras Ipanema"), analisando negócios realizados naquela Bolsa, no período de 01/01/01 a 28/02/02, pelas corretoras (fls.13-19 e 23-33).

8. A primeira auditoria efetuada pela BM&F, cujo relatório foi datado de 19/03/02, analisou os negócios registrados pela Ipanema CM, nos quais o Santander atuou como contraparte (fls. 13 a 19). Em consequência dos aspectos relevantes detectados, a BM&F realizou nova auditoria, ampliando o foco de análise, tendo constatado indícios de práticas irregulares envolvendo outras contrapartes e em outras operações, dando origem ao segundo relatório, datado de 22/04/02 (fls. 23 a 33).

9. O Bacen, por sua vez, em correspondência datada de 22/10/02, informou que, em inspeção efetuada nas Corretoras Ipanema, foram constatadas irregularidades em operações realizadas na BM&F, acrescentando que o relatório final desta inspeção apontou indícios de descumprimento aos normativos desta CVM (fls.118).

10. O Bacen analisou as operações de Swap e de Opções Flexíveis registradas na BM&F, no período de 15/03/00 a 15/02/02, envolvendo as corretoras do Grupo Ipanema, o Santander, o BNP Paribas - London Branch , o EQD Brazil Fund FIF, a Fundação de Previdência da Cia. de Saneamento do Distrito Federal, que, por sua vez, negociou através das corretoras Planner Corretora de Valores S/A e Socopa Sociedade Corretora Paulista S/A, além das operações em que a corretora contraparte foi a São Paulo CV.

11. A GMA-2 concluiu que as informações apresentadas pela BM&F e pelo Bacen sugeriam a existência de indícios de infração à Instrução CVM nº 08/79 e às regras relativas ao cadastro de clientes estabelecidas pela Instrução CVM nº 387/03, bem como de infração ao disposto na Instrução CVM nº 301/99 e na Lei nº 9.613/98, que tratam de combate à lavagem de dinheiro (fls. 02/08).

12. Foi então proposta a abertura de inquérito administrativo (fls. 02/09), a qual foi aprovada pela Superintendência Geral, em 07/01/04 (fl. 10), tendo sido instaurado o Inquérito Administrativo CVM nº 06/2004.

II - OPERAÇÕES DENUNCIADAS

13. As 19 operações apontadas como suspeitas, foram realizadas no período de janeiro a outubro de 2001, que fazem parte de um rol de 120 operações de intermediação de Swap¹ DI x Dólar realizadas pela Ipanema CM, para a carteira própria, nas quais o Santander figurou como uma das contrapartes ("Operações Denunciadas").

14. Constatou-se que, em 16 das 19 operações apontadas, a taxa inicialmente contratada com o Santander era idêntica à taxa efetivamente praticada pela Ipanema CM em contraparte ao mercado. Porém, os operadores da Ipanema CM, posteriormente, confirmavam, com os operadores do Santander taxas mais favoráveis para si, diferentes daquelas inicialmente contratadas, obtendo, ao final, spreads positivos em todas as operações. Dessa forma, em qualquer ponta da operação em que atuasse, a Ipanema CM sempre obtinha taxas favoráveis com o Santander (fl. 2111 e 2112).

15. Nas 19 operações denunciadas, o spread médio praticado foi de 0,61%, equivalente ao dobro do spread médio de 0,31% praticado nas demais 101 operações, ambas as taxas bem superiores à de 0,15%, citada pelo próprio operador do Santander, Marcos Aylon, como sendo o percentual comumente praticado pela instituição nas operações de Swap DI x Dólar.

16. Da mesma maneira, com relação às 120 operações de intermediação de Swap DI x Dólar para a carteira

própria, nas quais uma das contrapartes era o Santander, a Ipanema CM obteve spread positivo em 110 operações, spread nulo em 9 operações e spread negativo em apenas uma operação. Esses resultados indicam que havia um prévio acerto entre os operadores do Santander com os da Ipanema CM, com evidente objetivo de favorecer esta última.

17. Roberto Cantoni Rosa ("Roberto Cantoni"), operador da mesa de operações do Santander, ao ser indagado acerca das operações denunciadas, eximiu-se de prestar qualquer esclarecimento alegando razões de "segredo de justiça" decretado sobre a ação penal em trâmite na 16ª Vara Criminal da Capital (fl. 1413).

18. No curso do inquérito policial, Roberto Cantoni declarou que era operador na mesa de operações financeiras de dólar no Santander e que realizava operações de Swap. Disse, também, que Marcos Aylon era seu colega na mesa de operações (fls. 969 a 973).

19. Roberto Cantoni participou em 13 das 19 operações denunciadas pelo Banco Santander, contratando com o operador Willy, da Ipanema CM, em 10 operações, com outro operador identificado como "Edu", em duas, e com o diretor da Ipanema CM Alcyr Collaço, em uma².

20. Em duas operações, realizadas nos dias 27/09/01 e 30/11/01, Roberto Cantoni atuou como lançador de Opções Flexíveis de Venda de Dólar, em contraparte à Ipanema CM, as quais lhe permitiram auferir lucro de R\$ 720.000,00, equivalente ao valor do prêmio pago pela Ipanema CM (fls.664/665). A primeira operação, de 27/09/01, teria sido realizada na modalidade "sem garantia", expondo a Ipanema CM a um elevado risco; com relação à segunda, constatou-se que a Ipanema CM realizou o depósito necessário para a garantia da operação, dispensando Roberto Cantoni de qualquer desembolso. Sobre tais operações, os diretores da Ipanema CM afirmaram que "estas operações de opções foram uma tomada de posição no mercado cambial para a carteira própria da corretora" e que "não foram exercidas por não serem financeiramente interessantes" (fls.1104, 1116 e 1128).

21. Marcos Aylon Leão Luz ("Marcos Aylon"), também operador do Santander, questionado em relação às operações denunciadas, alegou, da mesma forma que Cantoni, não poder apresentar manifestação em razão de "segredo de justiça" vigente na citada ação penal (fl. 1414).

22. Marcos Aylon participou em seis das 19 operações denunciadas pelo Santander, contratando com o operador da Ipanema CM, Willy, em três, e com o diretor da mesma Alcyr Collaço, em duas, restando uma única operação em que não foi identificado o operador dessa Corretora que atendeu a Marcos.

23. No curso do inquérito policial, Marcos Aylon declarou que era "operador financeiro da mesa de balanço do Banco Santander", desde o início de 2000, e "fazia negociações de Swap, DDI, Futuros". De maneira geral, afirmou não saber a razão das diferenças entre as taxas firmadas nos contratos e as verificadas nas operações realizadas (fls. 978 a 984).

24. Marcos Aylon acrescentou, ainda, que as taxas inferiores às dos registros podem ter sido objeto de alteração por qualquer operador ou Diretor que tivesse acesso ao sistema (fls. 981).

25. Sobre esse ponto, o Superintendente Adjunto na Tesouraria do Banco Santander, M.A.Z., a quem estavam subordinados Roberto Cantoni e Marcos Aylon, declarou a esta Comissão que "nenhum terceiro que tinha acesso aos dados das operações imputados pelos operadores nos boletos eletrônicos podia alterar os parâmetros registrados pelos operadores no boleto" e que "somente o operador que gravou a operação podia alterar os dados imputados pelo mesmo nos boletos eletrônicos" (fls.1424).

26. Por fim, Marcos Aylon afirmou que as pessoas da Ipanema CM que o atendiam eram Willy, com quem fez alguns negócios em nome do Banco (fls. 979), e Alcyr Collaço (fls. 986).

27. Alcyr Collaço, por sua vez, declarou ser, à época dos fatos, diretor da Ipanema CM e da Ipanema CCTVM. Antonio Cláudio Lage Buffara ("Antonio Buffara"), por sua vez, confirmou ser o diretor das corretoras do Grupo Ipanema responsável pelos negócios envolvendo contratos de Swap e Opção Flexível (fls. 1094 e 1116).

28. Alcyr Collaço afirmou que não negociava, pessoalmente, contratos de Swap com o Santander, não obstante as transcrições de gravações telefônicas apresentadas pelo Santander demonstrarem a sua participação na negociação de contratos de Swap com Roberto Cantoni e Marcos Aylon. Estes dois últimos, por sua vez, confirmaram a realização de negócios com Alcyr Collaço.

29. Willy Albachiara, operador da Ipanema CM, teria atuado em 13 das 19 operações denunciadas. Perante a CVM, afirmou que somente ele negociava os contratos de Swap DI x Dólar com Roberto Cantoni e Marcos Aylon do Santander (fls.1138), o que teria sido confirmado em suas declarações no processo judicial perante a 16ª Vara

Criminal.

30. Nesse contexto, a acusação conclui que os operadores da Ipanema CM, nas operações de intermediação de Swap DI x Dólar, as contratavam a uma mesma taxa de mercado com o Santander e com outros participantes do mercado, sendo que, após, confirmavam com os operadores do Banco uma taxa mais favorável para a Ipanema CM, colocando o Santander em indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação. Tais condutas consistiriam em "práticas não eqüitativas", na forma definida pela letra "d", do item II, da Instrução CVM nº 08/79, e vedadas pelo item I daquela mesma instrução.

31. Por outro lado, o modus operandi das operações teria demonstrado que a Ipanema CM e seus operadores, em conluio com os operadores do Santander, utilizaram ardil ou artifício com a finalidade de obter vantagem ilícita, em detrimento desse Banco, caracterizando, assim, a ocorrência de operações fraudulentas, descritas na letra "c" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

32. Ainda, as operações de Swap DI x Dólar, realizadas pela Ipanema CM e seus operadores, em comum acordo com os operadores do Santander, caracterizariam, também, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, conforme previsão da letra "a", do item II, da Instrução CVM nº 08/79, vedada pelo item I daquela mesma instrução. Nesse sentido, a Deliberação CVM nº 14/83 expõe que as operações consideradas legítimas no mercado de valores mobiliários não se confundem com negociações, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados.

33. A acusação conclui que devem ser responsabilizados, pelas infrações apontadas, a Ipanema CM, seus diretores, Antonio Buffara e Alcyr Collaço, e seu operador, Willy Albachiara, além dos operadores do Santander, Roberto Cantoni Rosa e Marcos Aylon Leão Luz.

III – OUTRAS OPERAÇÕES SUSPEITAS

34. Na auditoria e inspeção realizadas na Ipanema CM, pela BM&F e pelo Bacen, foram identificadas outras operações suspeitas, a saber:

III.a. Operações de intermediação de Swap (Ipanema x Santander)

35. No período de 01/01/01 a 28/02/02, havia 157 contratos de Swap registrados na BM&F, como operação de intermediação para a carteira própria da Ipanema CM, tendo como uma de suas contrapartes, na compra ou na venda, o Santander.

36. Com os contratos mencionados, a Ipanema CM apurou ganho R\$ 16.250.075,00, provenientes de 149 operações cuja contraparte foi o Santander. Assim, sofreu perdas somente em 8 operações, as quais representaram prejuízo de R\$ 204.807,00 (fl. 25 e fls. 2089/2093).

37. Questionados sobre os ganhos auferidos pela Ipanema CM, os diretores Alcyr Collaço, Antonio Buffara e Cândido Vinicius Bocaiuva Barnsley Pessoa ("Cândido Bocaiuva") limitaram-se a declarar que "após o fechamento das operações, o mercado se moveu favoravelmente à posição assumida pela Ipanema" (fls.1103).

38. Os diretores do Santander, G.A.F.M. e L.C.S.C.J., atribuíram a responsabilidade das operações realizadas com a Ipanema CM aos seus operadores à época. Nesse sentido, o diretor Luiz Carlos afirmou que "detectou-se graves irregularidades nessas e em outras operações, razão pela qual os funcionários foram, inclusive, demitidos por justa causa e figuram como réus em processo criminal", acrescentando que "as taxas das operações de Swap DI x Dólar efetivamente negociadas pelos referidos funcionários, conforme consta dos registros das gravações telefônicas, eram diferentes das taxas que foram por eles registradas no sistema interno do Santander", e que "tais diferenças resultaram em constante prejuízo para o Santander e benefícios para a Ipanema" (fls.1294 e 1148).

III.b. Operações realizadas entre Ipanema CM e Fundo EQD

39. Também no período de 01/01/01 a 28/02/02, a Ipanema CM realizou operações de Swap DI x Dólar para carteira própria em contraparte ao Fundo EQD, tendo chamado a atenção da Auditoria da BM&F e do Bacen as freqüentes perdas sofridas pela Ipanema CM nessas operações.

40. O relatório de auditoria da BM&F informou que as operações de intermediação de Swap DI x Dólar realizadas entre a Ipanema CM e o Santander, bem como entre a Ipanema CM e o Fundo EQD, guardariam relação entre si, já que as últimas "foram registradas cerca de 45 dias após a contratação daquelas, possuindo resultados opostos com semelhança de valores e vencimentos" (fls. 26).

41. O Fundo EQD possuía sua custódia a cargo do Santander (fls. 1404/1405), que era, também, até 17/04/01, o representante no Brasil do investidor estrangeiro e cotista exclusivo daquele fundo, o BNP Paribas – London Branch, com sede em Londres. Após 17/04/01, o Banco BNP Paribas Br passou a ser o representante do investidor estrangeiro no Brasil.
42. Das 41 operações de Swap DI x Dólar realizadas com o Fundo EQD, no período de 05/02 a 04/09/01, a Ipanema CM sofreu perdas em 37, no montante de R\$11.017.983,00 (fls. 25). Nestas operações registradas e/ou realizadas pela Ipanema CM, verificou-se que o Fundo EQD atuou tanto na ponta compradora quanto na vendedora, com cupom cambial de venda inferior ao de compra e com spreads muito elevados, com o claro objetivo de produzir ganho para o Fundo EQD. Isso indicaria a intenção de se transferir, para o Fundo, o valor das perdas sofridas pela Ipanema CM, no total de R\$ 11.017.983,00.
43. Corroborar essa conclusão o fato de que 64 operações de intermediação de Swap DI x Dólar para carteira própria da Ipanema CM, que tinham o Santander como contraparte, tinham vencimentos idênticos a 41 operações realizadas entre a Ipanema CM e o Fundo EQD. Nesse sentido, a semelhança de valores, porém opostos, resultou em um ganho para a Ipanema CM de R\$ 11.046.464,00, em detrimento do Santander, e uma perda de R\$ 11.017.983,00, em favor do Fundo EQD, o que caracteriza uma evidente transferência de recursos (fls. 2099/2100).
44. Sobre o ocorrido, M.F.G., vice-presidente do Banco BNP Paribas Br, declarou ao Bacen que:
- "as operações do EQD Brazil Fund eram realizadas pela mesa de operações do BNP em Nova York";
- "as operações em que a Ipanema Corretora transfere recursos para EQD Brazil Fund teriam sido contratadas entre a corretora e o BNP Paribas de Londres como 'cessão de créditos junto à BM&F' ", e
- "os pagamentos à corretora, referentes a essas cessões, eram feitos mediante depósitos em conta corrente mantida pela Ipanema em New York".
45. Em decorrência destas informações, o Bacen requisitou ao Banco BNP Paribas Br documentos comprobatórios das operações e os correspondentes depósitos efetuados em favor da conta da Ipanema de Nova York (fls.1346). Revelou-se, então, a existência de uma beneficiária em Nova York, a Ipanema Asset Management. Relevou-se, ainda, que as operações de Opção Flexível na BM&F, envolvendo as corretoras do Grupo Ipanema e o Fundo EQD, eram utilizadas para a transferência de recursos ao exterior (fls.127, 132/138, 1395/1401 e fls. 2102).
46. Os valores relativos aos spreads das 41 operações de intermediação de Swap DI x Dólar realizadas pela Ipanema CM em contraparte ao Fundo EQD, eram convertidos em dólar e totalizados por dia de operação. Descontadas as taxas, foi, ao final, depositado o total de US\$ 3.428.715,77 a favor da Ipanema Asset Management, em sua conta mantida em um banco em Nova York.
47. Foram apurados, ainda, outros 13 depósitos na conta do Ipanema Asset Management, em valor superior a US\$ 4 milhões, os quais, segundo o Banco BNP Paribas Br, relacionavam-se com 15 operações de Opção Flexível de Ibovespa realizadas entre a Ipanema CM e o Fundo EQD (fls. 127). Nessas 15 operações, o Fundo EQD figurou como ganhador em todas, atuando como lançador de opção de compra sempre com cláusula de knock in down (cláusula que estipula uma barreira para que o o titular da opção tenha o direito de exercê-la). No caso, a cláusula knock in down estipulada exigia uma queda do Ibovespa de cerca de 30%, no prazo de 1 mês, para que o titular da opção pudesse exercê-la.
48. Inquiridos pelo Bacen (fls.120), os diretores responsáveis pelas corretoras do Grupo Ipanema afirmaram não existir vínculo de qualquer natureza com a Ipanema Asset Management, beneficiária dos depósitos feitos pelo BNP Paribas no Delta Bank (fls.129/130).
49. No entanto, o primeiro nome da referida empresa e seu logotipo são idênticos aos do Grupo Ipanema, como pode ser observado na resposta da instituição e nas correspondências da Ipanema Asset Management dirigidas ao BNP Paribas acerca dos depósitos efetuados no Delta Bank (fls.132/138).
50. Perante a CVM, os diretores da Ipanema CM, Alcyr Collaço, Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva, acerca das operações realizadas com o Fundo EQD, afirmaram que:
- o Sr. K.O. do BNP em Nova York negociava em nome do Fundo EQD os contratos de Swap DI x Dólar e Opções Flexíveis com a Ipanema CM;
 - as perdas sistemáticas da Ipanema CM, em 37 das 41 operações de Swap em contraparte ao Fundo EQD ocorreram "porque o mercado se moveu contra a posição da corretora";

- sobre o fundamento econômico e a atuação do Fundo EQD, comprando e vendendo em operações de Swap em contraparte à Ipanema CM, os diretores desta afirmaram que "o BNP dava liquidez para a Ipanema operar no mercado de swap" e que "quando a corretora não era bem sucedida, revertia sua posição com o próprio BNP no fim do dia";

- com relação às 15 operações de Opção Flexível de Ibovespa para o Fundo EQD, as perdas repetitivas da corretora ocorreram, da mesma forma, "porque o mercado foi desfavorável à posição da Ipanema nas operações citadas"; além disso, foi estabelecida a cláusula de knock in down nestas operações "a fim de tirar proveito da alta volatilidade do mercado na época das operações".

- sobre a Ipanema Asset Management, declararam, simplesmente, desconhecer "a existência de tal empresa", ratificando o que declaram ao Bacen;

51. À CVM, o diretor do Banco BNP Paribas Br, M.F.G., sobre as operações realizadas em nome do Fundo EQD, afirmou que:

- a decisão de contratar os serviços da Ipanema CM partiu dos prepostos do BNP Paribas New York;

"... tão logo teve conhecimento de que possíveis irregularidades envolvendo comissões pagas à Ipanema poderiam estar sendo cometidas pelos prepostos do BNPP- NY e por prepostos da Corretora Ipanema, o BNP Paribas Br entregou denúncia formal ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF ("COAF"), através do Banco Central do Brasil";

- "Ao tomar conhecimento de que os resultados de determinadas operações realizadas pelo BNP London por meio do Fundo durante o ano de 2001 na BM&F poderiam não estar em conformidade com a legislação tributária vigente, o BNP Paribas Brasil, na qualidade de representante e responsável tributário do BNP London, nos termos da Resolução CMN nº 2.689, iniciou processo de verificação."

- verificada a existência de débitos fiscais apresentou denúncia espontânea à Receita Federal, após o recolhimento do tributo devido;

- os dois dos prepostos do Fundo EQD, envolvidos nas operações irregulares com a Ipanema CM, foram desligados "por violação intencional das regras de compliance do grupo". Ademais, em razão da manifestação do BNP Paribas Br, a National Association of Securities Dealers – Nasd aplicou a pena de inabilitação por tempo indeterminado para um dos envolvidos e de inabilitação por quatro anos para o outro, ambos no mercado norte americano (fls.1218/1219).

52. A denúncia à Receita Federal, mencionada por M.F.G., contém cópias de comprovantes de recolhimento do Imposto de Renda, que somam R\$ 22.264 mil, resultante da aplicação de alíquota de 15% "sobre o montante de perdas sofridas pelo Fundo, que poderiam ser equiparadas, para fins fiscais, a resgate de quotas" (fls.1221).

53. L.C.S.C.J., diretor executivo do Santander e responsável pela administração de todos os fundos, durante o período de 28/02/00 a 27/11/02, declarou que:

- o Santander apenas acatava as instruções do seu cliente que realizava todas as operações, e esta estrutura decorria do fato de que o único cotista do Fundo EQD era o Banco BNP Paribas, investidor qualificado que geria os próprios recursos;

- as operações de Swap da tesouraria do Santander com a Ipanema CM e/ou Ipanema CCTVM foram realizadas por Marcos Aylon, Roberto Cantoni e L.D., cujas irregularidades foram reportadas ao Bacen e posteriormente resultaram em inquérito policial;

54. A acusação ressaltou que o Banco BNP Paribas Br confirmou a ocorrência de irregularidade nas operações realizadas entre o Fundo EQD e as corretoras do Grupo Ipanema, tendo sido confirmado o encaminhamento de denúncia voluntária ao COAF, em 02/07/02, e denúncia espontânea à Receita Federal, em 30/01/04 (fls.1248/1249 e 1221/1222).

55. Portanto, a acusação conclui ter sido comprovado que nas operações de Swap DI x Dólar realizadas pela Ipanema CM, em contraparte ao Santander e, também, em contraparte ao Fundo EQD, colocado o Santander em indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade, configurando, assim, a ocorrência de práticas não equitativas, descritas na letra "d" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

56. Comprovou-se, ainda, que aquelas mesmas operações, realizadas pelas corretoras do Grupo Ipanema, em contraparte ao Fundo EQD, tiveram o evidente objetivo de obtenção de vantagem ilícita de natureza patrimonial, em detrimento do Santander e do cotista exclusivo do Fundo EQD, de vez que os resultados auferidos foram transferidos

para a conta da Ipanema Asset Management no exterior, caracterizando-se, assim, a ocorrência de operações fraudulentas, descritas na letra "c" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

57. Ademais, as operações foram realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo previamente ajustados, caracterizando-se a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, prevista na letra "a" do item II e vedada no item I da Instrução CVM nº 08/79.

58. Ao final, a acusação entende que devem ser responsabilizados a Ipanema CM, Ipanema CCTVM e seu diretor comum Antonio Buffara, Alcyr Collaço e Willy Albachiara, respectivamente, diretor e operador da Ipanema CM, além dos operadores do Santander, Roberto Cantoni Rosa e Marcos Aylon Leão Luz.

III.c. Operações realizadas entre os diretores da Ipanema CM

59. Conforme a acusação, os diretores da Ipanema CM, Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva, realizaram, entre si, 46 operações de Opção Flexível de Ibovespa e de Dólar e 312 operações de Swap DI x Dólar e de Swap DI x Pré.

60. Com as opções flexíveis, os diretores realizavam operações de compra e de venda, no mesmo dia, mantendo, nas operações, o mesmo objeto, data de vencimento, quantidade, valor do prêmio e preço de exercício. Desse conjunto de operações, resultou, sempre, resultado "zero" para os Diretores (fls. 704 a 719).

61. O mesmo ocorreu com os contratos de Swap, que eram realizados sempre em duas operações, uma oposta à outra, mantendo-se o mesmo ativo, vencimento, taxa e valor base (fls.733 a 798).

62. Na conclusão do relatório de auditoria da BM&F, essas operações, cujos "resultados financeiros foram sempre iguais a "zero", "não indicam qualquer objetividade operacional ou algum fundamento econômico" (fls. 28), razão pela qual poderiam ser consideradas como "tentativa de manipulação de preços, realização de práticas não eqüitativas de mercado ou criação de condições artificiais de oferta e demanda" (fls.32).

63. Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva justificaram as operações afirmando que "era uma forma de exercer o nosso controle gerencial sobre a nossa carteira de opções e swaps sem incorrer em nenhum risco ou custo financeiro" (fls.1105 a 1116 e 1117 a 1128).

64. Para a acusação, é claro que as operações realizadas "trouxeram como conseqüência um aumento do volume e a ilusão de liquidez, o que refletiu nos volumes e nos preços médios de mercado divulgados pela BM&F", configurando, assim, a ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, descrita na letra "a" do item II e vedada no item I da Instrução CVM nº 08/79, razão pela qual entendem devam ser responsabilizados Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva.

III.d. Operações de Opção Flexível - Ipanema CM x Fundiágua

65. No período de 01/01/01 a 28/02/02, a Ipanema CM realizou, para sua carteira própria, operações de intermediação de Opção Flexível de Ibovespa e de Dólar, nas quais a Fundiágua – Fundação de Previdência da Companhia de Saneamento do Distrito Federal ("Fundiágua") figurou como contraparte (fls. 2.103). As operações foram intermediadas pelas corretoras Planner e Socopa.

66. Nas operações realizadas por intermédio da Corretora Planner, a Ipanema CM lucrou R\$3.013.260,00 (correspondente ao valor dos prêmios recebidos de R\$2.377.260,00 e das liquidações antecipadas de R\$636.000,00). Nas operações intermediadas pela Socopa, a Ipanema CM auferiu ganho de R\$1.199.500,00.

67. Hélcio Evandro Oliveira Gomes ("Hélcio Oliveira"), diretor estatutário da Fundiágua à época dos fatos, declarou que (fls.1725/1757):

- as operações com Opção Flexível de Ibovespa foram realizadas "como alternativa à construção simples de um portfólio acionário, uma vez que a gestão de renda variável da Fundação se referencia no índice bovespa como benchmark";
- quanto às Opções Flexíveis de Venda sobre Dólar, foram feitas com "intuito simples de obter ganhos com a queda da cotação da moeda americana";
- com relação à precificação, "em 2001, a Fundiágua ainda não utilizava os modelos Black, Black and Scholes, Merton, para precificação de opções";
- a Planner teria oferecido as duas primeiras operações, realizadas no dia 16/01/01. A partir de então, as operações foram estruturadas internamente pela

Fundiágua e "negociadas diretamente com as contrapartes, aí entendidas como sendo os players tomadores finais ou intermediário que os representasse,

tendo as Corretoras Planner e Socopa atuado simplesmente como executores das ordens emanadas pela mesa de operações da Fundiágua";

- era o Gerente de Investimentos João Fernando Alves dos Cravos quem transmitia as ordens para a Planner para a Socopa;

68. João Fernando Alves dos Cravos ("João Cravos") confirmou ter sido o responsável pelas ordens transmitidas à Planner e à Socopa (fls.1758/1761).

69. Antonio Buffara, diretor da Ipanema CM, afirmou que as operações não foram estruturadas pela corretora e que "a Ipanema nunca teve conhecimento ou contato com referida instituição". Sobre as diferenças entre os valores dos prêmios pagos e recebidos nas operações, Antonio Buffara afirmou apenas que "os ganhos obtidos foram fruto de intermediação de operações no mercado" (fls.1792/1800).

70. C.H.S., diretor estatutário da Planner, responsável à época pela mesa de operações, esclareceu que a "indicação da Ipanema CM como comitente contraparte foi realizada pela própria Fundiágua" (fls.1698/1699). S.S.S., assessor da Planner responsável pelo atendimento e execução de ordens da Fundiágua, declarou que quem estruturou as operações de Opção Flexível deste cliente foi a própria Fundiágua e quem transmitiu as ordens foi João Cravos. Com relação à escolha da Ipanema CM como contraparte, afirmou que "nós não tínhamos clientes interessados na operação, encontramos liquidez no mercado através da corretora Ipanema" (fls. 2039/2044).

71. A.A.V., diretor da Socopa, declarou que as operações realizadas foram estruturadas pela Fundiágua e que João Cravos teria transmitido as ordens à Socopa. Além disso, afirmou que a própria Fundiágua que indicou a "Ipanema CM como vendedora das opções" (fls.1709/1715). Íris Henrique Meinberg, assessora da Socopa que atendeu e executou as ordens da Fundiágua, reiterou as declarações do diretor da Socopa (fls.2036/2038).

72. Para a acusação, restou comprovado que as operações de intermediação de Opção Flexível de Ibovespa e de Dólar realizadas pela Ipanema CM, durante o ano de 2001, deixaram a Fundiágua em indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade, o que configuraria a ocorrência de práticas não eqüitativas, descritas na letra "d" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

73. Restou, também, comprovado que as operações de intermediação de Opção Flexível de Ibovespa e de Dólar realizadas pela Ipanema CM tiveram o claro objetivo de produzir vantagem ilícita para esta, que auferiu um ganho de R\$ 4.212.760,00, em detrimento da Fundiágua, o que caracteriza a realização de operações fraudulentas, descritas na letra "c" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

74. Ademais, as operações de intermediação de Opção Flexível de Ibovespa e de Dólar mencionadas, por terem sido realizadas em comum acordo com a Ipanema CM e pessoas ligadas à Fundiágua, com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo previamente ajustados, caracterizam a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, descritas na letra "a" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

75. Portanto, a acusação entende que devam ser responsabilizados, pelas irregularidades apontadas, a Ipanema CM e seu diretor Antonio Buffara, Hélcio Oliveira e João Cravos, respectivamente, diretor estatutário e gerente de investimentos da Fundiágua.

III.e. Operações de Opção Flexível - Grupo Ipanema x São Paulo CV

76. No período de 01/01/01 a 28/02/02, estavam registradas na BM&F nove operações de Opção Flexível de Dólar realizadas entre corretoras do Grupo Ipanema e a São Paulo CV, resultando em uma perda de R\$ 2.372.076,00 para as corretoras do Grupo Ipanema, já que nenhuma das opções foram exercidas.

77. No mesmo período mencionado, foram realizadas outras nove operações com Opção Flexível de Dólar entre clientes da São Paulo CV e a sua carteira própria. No caso, as opções também não foram exercidas e os clientes da São Paulo CV, que atuaram como lançadores nas operações, auferiram lucro de R\$ 2.372.076,00 (fls.1803/1808 e 1946/1950).

78. Ao final, apurou-se a São Paulo CV comprou opções de seus clientes e as vendeu, nas mesmas condições, para as corretoras do Grupo Ipanema, tendo apurado resultado "zero", conforme Notas de Negociação (fls.1809/1829).

79. Dessa forma, conforme a acusação, tais operações serviram, tão-somente, para transferir a expressiva quantia de R\$ 2.371.076,00 das corretoras do Grupo Ipanema para os clientes da São Paulo CV.

80. Antonio Buffara, diretor da Ipanema CM, declarou que estas opções foram adquiridas para carteira própria da corretora com objetivo de hedge ou tomada de posição. Informou que as operações "não foram estruturadas pela Corretora Ipanema", mas que "foram contratadas no mercado pelo melhor preço". Sobre as perdas sofridas em todas

as operações, afirmou que "o mercado não foi favorável". E sobre o fato de oito das nove operações terem sido realizadas na modalidade "sem garantia", afirmou ter "conhecimento de referidas operações e todas essas operações foram realizadas na BM&F com instituições credenciadas pela BM&F", acrescentando que, por isso, "considerava a contraparte sólida" (fls.1799/1800).

81. Acerca das operações de Opção Flexível de Dólar realizadas em nome da Grandfood Indústria e Comércio Ltda., como cliente da São Paulo CV, Flavio Maluf, sócio e responsável pela realização de tais operações, declarou que a operação do dia 22/01/02 foi estruturada pela São Paulo CV e que achou oportuna realizá-la "pois entendeu que, o real vinha se apreciando em relação ao dólar". Informou, também, que não foi solicitada nenhuma garantia, pois foi avaliado "o risco de crédito em função dos ativos da empresa e de crédito da mesma no mercado" (fls.1973-1983).

82. Faissal Assad Raad, como cliente da São Paulo CV que realizou operações de Opção Flexível de Dólar no período, declarou que o seu contato na Corretora era Ari Teixeira de Oliveira Ariza e que era "totalmente leigo nestas operações citadas". Afirmou não possuir conhecimento técnico sobre as operações de Opção Flexível e que "toda a questão técnica era desenvolvida e definida pela corretora" (fls.2020-2021).

8 3 . José Carlos Batista afirmou que qualquer pessoa da mesa da corretora o atendia e executava suas ordens. Sobre o fundamento das operações com Opções Flexíveis de Dólar, declarou ter utilizado para precificação o modelo Black and Scholes. Declarou, ainda, que desconhecia que a contraparte das suas operações era a carteira própria da São Paulo CV e que "não dispunha de fiança naquele momento para disponibilizar", mas acreditava na idoneidade da São Paulo CV, empresa tradicional e autorizada a atuar no mercado pelos órgãos competentes" (fls.2022/2031).

8 4 . Ari Teixeira de Oliveira Ariza ("Ari Ariza"), agente autônomo da São Paulo CV, declarou que atendia os clientes José Carlos Batista, Faissal Assad Raad, Flavio Maluf e Grandfood Indústria e Comércio Ltda. Afirmou, no entanto, não ter sido o responsável pela estruturação das operações de Opção Flexível, realizadas para carteira própria da São Paulo CV, em contraparte aos seus clientes e às corretoras do Grupo Ipanema. Declarou que as operações "foram cotadas no mercado por conta e ordem dos clientes" e executadas "pelo melhor preço de mercado", sem utilização de qualquer modelo de precificação (fls.1984/1992).

85. Jorge Ribeiro dos Santos, diretor da São Paulo CV, declarou, por sua vez, que foi o agente autônomo Ari Ariza quem estruturou e executou as operações com Opção Flexível tanto por conta da carteira própria da Corretora como por conta de seus clientes. Da mesma forma, os clientes Flavio Maluf, Grandfood e Faissal Assad Raad declararam que as operações foram oferecidas pela São Paulo CV, tendo José Carlos Batista sido o único a declarar ter estruturado as próprias operações.

86. Conforme a acusação, restou comprovado que nas operações de Opção Flexível apontadas foi utilizado ardil ou artifício com o objetivo de produzir, deliberadamente, perdas para as corretoras do Grupo Ipanema e ganhos para os clientes da São Paulo CV, caracterizando, assim, a ocorrência de operações fraudulentas, descritas na letra "c" do item II e vedadas no item I da Instrução CVM nº 08/79.

87. Ademais, as operações de Opção Flexível realizadas teriam a finalidade de gerar lucro ou prejuízo previamente ajustados, caracterizando-se a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço prevista na letra "a" do item II e vedada no item I da Instrução CVM nº 08/79.

88. Por essa razão, para a acusação, devem ser responsabilizados Ari Ariza, Faissal Assad Raad, José Carlos Batista, a Ipanema CM, a Ipanema CCTVM e o seu diretor, Antonio Buffara.

IV – CONCLUSÃO DA ACUSAÇÃO

89. Ao final, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização das seguintes pessoas:

a. pela ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas, conforme definidas pelas alíneas "a", "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no âmbito do mercado de balcão da BM&F, envolvendo as operações de Swap e Opção Flexível:

i. Ipanema CM; e

ii. Antonio Buffara, na qualidade de diretor da Ipanema CM e Ipanema CCTVM, à época dos fatos, responsável pelos negócios das corretoras;

- b. pela ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, operações fraudulentas e práticas não eqüitativas, conforme definidas pelas alíneas "a", "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no âmbito do mercado de balcão da BM&F, envolvendo as operações de Swap e Opção Flexível:
- i. Ipanema CCTVM;
 - ii. Alcyr Duarte Collaço Filho, na qualidade de diretor da Ipanema CM e da Ipanema CCTVM;
 - iii. Willy Albachiara, na qualidade de operador da Ipanema CM à época dos fatos;
 - iv. Roberto Cantoni Rosa, na qualidade de operador do Santander;
 - v. Marcos Aylon Leão Luz, na qualidade de operador do Santander;
 - vi. Hécio Oliveira, na qualidade de diretor da Fundiágua;
 - vii. João Cravos, na qualidade de gerente de investimentos da Fundiágua.
- c. pela ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço e operações fraudulentas, conforme definidas pelas alíneas "a" e "c" do item II e vedadas pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no âmbito do mercado de balcão da BM&F, envolvendo as operações de Opção Flexível:
- i. Faissal Assad Raad, na qualidade de cliente da São Paulo CV;
 - ii. José Carlos Batista, na qualidade de cliente da São Paulo CV.
- d. pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, conforme definida pela alínea "a" do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no âmbito do mercado de balcão da BM&F, envolvendo as operações de Swap e de Opção Flexível:
- i. Cândido Bocaiuva, diretor das corretoras do Grupo Ipanema.

90. A acusação propôs, ainda, que o Relatório de Acusação fosse encaminhado para o Ministério Público Federal, em função da existência de indícios de crimes de ação penal pública; e à Receita Federal, o que foi cumprido (fls. 2145 a 2148).

V - DEFESAS

V.a. - Ari Ariza

91. Em sua defesa, Ari Ariza alegou, resumidamente, que:
- a. as operações que fizeram parte das análises realizadas pelo Bacen e BM&F não envolvem valores mobiliários, conforme a definição do artigo 2º, da Lei 6.385/76, antes da alteração trazida pela Lei 10.303/01;
 - b. as operações foram realizadas conforme o parâmetro de volatilidade da moeda. Até porque, do contrário, a BM&F não aceitaria o registro das mesmas;
 - c. a acusação não teria informado qual o "parâmetro usual de mercado" ou o "preço justo" em contraposição às operações realizadas. Por isso, mostra-se impossível rebater o argumento acusatório lançado;
 - d. ademais, o modelo Black & Scholes parte de algumas premissas que o afastam da realidade de certos mercados. Por essa razão, analisar as operações fora do contexto do cenário político da época é desprezar elemento significativo para um julgamento adequado;
 - e. quanto às operações realizadas, não se localiza um só documento que ateste a sua participação nas mesmas, seja diretamente nas negociações, seja na corretagem;
 - f. o acusado José Carlos Batista, um dos titulares das opções, não sequer cita o seu nome nas

informações prestadas, mas menciona o nome de outras pessoas, como seus contatos efetivos na São Paulo CV;

- g. como agente autônomo, não podia dispor de poderes para operar livremente, por conta da carteira própria da corretora, ou mesmo assumir riscos de créditos em nome dela;
- h. não se sustenta, portanto, a afirmativa de que seria o responsável pela estruturação das operações que foram levadas a cabo pela São Paulo CV – e a declaração do diretor desta Corretora não pode ser admitida como título de prova, até porque teve suas declarações contraditadas pelos clientes da instituição;
- i. para o Bacen e a BM&F, a única irregularidade das operações diz respeito aos preços praticados para os prêmios e parâmetros de exercício de opção, não tendo sido aventado que tais operações seriam artificiais, tampouco que teriam o condão de influir na demanda, oferta o preço no mercado;
- j. além disso, as operações realizadas não eram, na época dos fatos, consideradas como afetas à disciplina e fiscalização, por não envolviam valores mobiliários, na forma da redação da Lei nº 6.385/76 vigente;
- k. por outro lado, não se admite a imputação por "operação fraudulenta" em razão de participação culposa, mas apenas dolosa.

V.b. – Marcos Aylon e Roberto Cantoni

92. Marcos Aylon e Roberto Cantoni apresentaram defesas separadamente, mas com conteúdo bastante semelhante, na medida em que são representados pelos mesmos advogados. Nessas defesas, alega-se, resumidamente, que:

- a. não há nenhuma prova concreta que demonstre qualquer atitude, seja comissiva ou passiva, que se enquadre entre as cominações administrativas imputadas. Nesse sentido, a CVM não poderia considerar nenhum aspecto que possa ser tido como conduta criminosa, na medida em que persiste processo criminal instaurado justamente para averiguar esse aspecto da conduta dos acusados;
- b. as ordens transmitidas à Corretora Ipanema objetivavam a obtenção das melhores taxas, já que era a única corretora que conseguia liquidez para operações de Swap a longo prazo. Daí porque aquela corretora era bem remunerada – e não porque as operações eram irregulares;
- c. não havia diferença entre as taxas contratadas, mas apenas variação da forma de remuneração da corretagem da corretora, em face do serviço prestado. Por se tratar de operação de baixa liquidez, a remuneração é alta. Havia, ainda, a necessidade de corrigir o descasamento com outras operações de rede (balanço de dólar);
- d. os operadores não eram os únicos que alteravam as taxas, que podiam ser modificadas "na cadeia sucessiva de registro informático", inclusive por outros operadores. Assim, o único modo de provar a sua inocência seria mediante uma auditoria em todo o sistema de informática, no qual eram cadastradas as informações de Swap, ou seja, no Santander e BM&F, com a análise de todas as operações realizadas em favor do Santander, por todos os seus operadores e com todas as corretoras na BM&F;
- e. todos os documentos que serviram de base para a acusação foram fornecidos unilateralmente pelo Banco Santander, o que fere os princípios do devido processo legal e contraditório;
- f. por essas razões, as gravações telefônicas não merecem qualquer respaldo, até porque foram transcritas parcialmente, "sem observância das inúmeras instruções circulares, resoluções, etc. que determinam a manutenção integral da conversa telefônica nessas situações";
- g. um operador não tem total liberdade na mesa operacional; mas ainda que assim fosse, seria inconcebível admitir que a instituição financeira em que trabalhavam não tivesse conhecimento das operações realizadas.

93. Exclusivamente na defesa de Roberto Cantoni, alegou-se, ainda, o seguinte:

- a. sobre a alegação de que teria operado no mercado de Opções Flexíveis de Dólar, em nome próprio, "nada mais fez do que observar a determinação contida no artigo 15 da Instrução CVM nº 387/2003, segundo a qual 'as pessoas vinculadas a determinada corretora somente poderão negociar valores mobiliários por conta própria, direta ou indiretamente, por intermédio da sociedade a que estiverem vinculadas'";
- b. ademais, "se um operador de mercado de balcão conhecer informação privilegiada em decorrência de seu ofício não necessariamente implica admitir que esteja ele impedido de atuar como investidor próprio na bolsa". "O que ele não pode fazer é, em virtude de seu cargo ou posição, utilizar em proveito próprio de alguma informação relevante ainda não divulgada no mercado";
- c. por outro lado, as opções flexíveis de taxa de câmbio não tem nenhuma relação com as operações de swap que operava para o Santander;
- d. assim, o operador não teria agido em conflito de interesses, perante o Santander – até porque, no caso, o operador "nada mais fez do que arriscar um palpite de mercado a respeito da taxa de câmbio do dólar", em razão da instabilidade gerada pela queda da Torres Gêmeas, nos Estados Unidos da América, em 11/09/01.

V.c. – Willy Albachiara

94. Em sua defesa, Willy Albachiara alegou, resumidamente, que:

- a. não pode figurar no pólo passivo deste processo administrativo, pois atuava como mero operador da Ipanema CM, atividade que não se enquadra nas categorias de entes sujeitos à fiscalização da CVM, conforme disposto no artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76;
- b. ainda que o considerasse administrador da Ipanema CM, não seria possível a sua responsabilização, já que a Ipanema CM não é companhia aberta – e só administradores de companhia aberta estão sujeitos à fiscalização da CVM, conforme, novamente, o artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76.

V.d. – Cândido Bocaiúva

95. Em sua defesa, Cândido Bocaiúva alegou, resumidamente, que:

- a. não pode figurar no pólo passivo deste processo administrativo, pois atuava como Diretor de análise e divulgação de informações da Ipanema CM, atividade que não se enquadra nas categorias de entes sujeitos à fiscalização da CVM, conforme disposto no artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76. Nesse sentido, o acusado jamais assumiu cargo de gestão que tivesse sob sua responsabilidade operações do mercado, quaisquer que fossem;
- b. ainda que o considerasse administrador da Ipanema CM, responsável pelas operações em questão, não seria possível a sua responsabilização, já que a Ipanema CM não é companhia aberta – e só administradores de companhia aberta estão sujeitos à fiscalização da CVM, conforme, novamente, o artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76.

V.e. – Faissal Assad Raad

96. Em sua defesa, Faissal Assad Raad alegou, resumidamente, que:

- a. embora tenha obtido lucro nas operações que realizou – "apenas três operações, em montantes nada expressivos" – não possui nenhuma expertise sobre o funcionamento do mercado de capitais, não tendo interferido na concepção dos negócios feitos em seu nome;
- b. confiou uma "pequeníssima" parcela de sua poupança a Ari Ariza, que administrava esses recursos com inteira discricionariedade;
- c. ao receber informações sobre os investimentos feitos em seu nome, limitava-se a conferir os resultados apurados nos relatórios pertinentes;
- d. por essa razão, não tinha conhecimento prévio das operações que eram feitas e desconhecia as contrapartes com as quase operava – com as quais não possui qualquer relacionamento;

- e. por outro lado, os tipos ilícitos da Instrução CVM nº 08/79 requerem a presença do elemento dolo para sua caracterização, o que não se verifica, no caso.

V.f. – João Cravos e Hécio Oliveira

97. Em defesa conjunta, João Cravos e Hécio Oliveira alegaram, resumidamente, que:
- a. Hécio Oliveira é diretor estatutário da Fundiágua há 8 anos, sendo analista de valores mobiliários certificado pela APIMEC e registrado perante a CVM. João Cravos exerce o cargo de gerente de investimentos da Fundiágua desde dezembro de 2000. É credenciado perante a CVM como agente autônomo, analista de valores mobiliários e prestador de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários. Ambos os acusados – que, até a data da defesa, mantinham seus cargos na Fundiágua – têm exercido suas atividades com padrão ético e competência;
 - b. diante de indícios de ilícitos praticados por operadores das Corretoras Ipanema e do Banco Santander, o objeto da análise da Comissão de Inquérito foi inexplicavelmente ampliado para toda e qualquer operação em que as corretoras do Grupo Ipanema auferiram lucros, entre as quais duas operações com Opções Flexíveis de Índice Bovespa (em um total de nove operações) e duas operações com Opções Flexíveis de Dólar que foram realizadas com a Fundiágua;
 - c. as operações realizadas com as Corretoras Ipanema e a Fundiágua envolveram derivativos diferentes daqueles negociados pelas Corretoras Ipanema com os operadores do Banco Santander. Além disso, as operações apuradas pela acusação foram realizadas dentro do universo de "muitíssimas outras operações praticadas", sendo que todas "faziam parte da estratégia da Fundiágua para a sua carteira de renda variável e contaram com fundamentos técnicos e parâmetros de precificação";
 - d. a Fundiágua não figura como acusada, do que se deduz que a Comissão de Inquérito entender que a Fundiágua seria vítima da atuação dos acusados. Se esse fosse o caso, a Fundiágua teria ação contra seu diretor e gestor, mas a Fundiágua jamais teve qualquer intenção de responsabilizá-los – a CVM, portanto, não seria autorizada a "adotar medidas contra os defendentes, uma vez que não tem pela lei essa legitimação extraordinária (agir em nome próprio postulando direito alheio)";
 - e. o relatório da Comissão de Inquérito trata com simplicidade, em apenas quatro páginas, acerca da infração cometida pelos acusados, para demonstrar, apenas a obtenção de lucro pela Ipanema em algumas operações que contaram com a Fundiágua como contraparte. Deixou-se, porém, de verificar a culpabilidade dos acusados. A acusação deve ser clara, precisa e circunstanciada, o que não se verifica no presente processo. A Comissão de Inquérito não demonstra, em momento algum, a culpa individual dos acusados. Seria, portanto, inepta a acusação;
 - f. quanto ao mérito, não pode ser considerado ilícito a obtenção de lucros, por uma Corretora, em intermediações;
 - g. não foram apresentadas provas de conluio entre os acusados, a Ipanema e as outras instituições financeiras que também participaram das operações, não tendo sido indicado, tampouco, o dolo dos acusados. Não se analisou, outrossim, se havia fundamento econômico para as operações realizadas. A Comissão não sequer perguntou se a estratégia de investimento adotada pelos acusados era consistente com o objetivo da Fundiágua naquele ano;
 - h. nesse sentido, a CVM seria incompetente para avaliar se os preços praticados nas operações realizadas eram bons ou ruins, sob pena de ofensa ao Parecer de Orientação nº 01/78, pelo qual "não será intenção da CVM pretender entrar no mérito do preço de emissão de ações, interferindo, deste modo, no mercado";
 - i. ainda que assim não fosse, as operações realizadas foram justificadas estrategicamente, fundamentadas tecnicamente e, ainda, geraram lucros para a Fundiágua, quando considerada a estratégia planejada para o ano de 2001;

- j. por fim, não se pode exigir que o administrador acerte no resultado das decisões tomadas, mas apenas que estas decisões tenham sido devidamente fundamentadas e com base em informações suficientes para lastreá-las.

V.g. – José Carlos Batista

98. Em sua defesa, José Carlos Batista alegou, resumidamente, que:

- a. realizou apenas quatro operações no mercado de opções flexíveis de dólar, tendo, em razão do sucesso de sua aposta na alta do dólar, logrado obter lucro nas operações;
- b. o final do ano de 2001 e o ano de 2002 foram caracterizados por elevada volatilidade do dólar, que acabou por atingir o patamar de R\$ 4,00. Assim, a aposta do acusado estava correta, com base em fundamentação sólida e técnica;
- c. por outro lado, as operações realizadas foram registradas na BM&F, razão pela qual seriam recusadas, se estivessem fora dos parâmetros de mercado;
- d. não existem provas nos autos de que as operações tenham, de alguma forma, interferido no mercado; não existe, tampouco, identificação de quem teria sido prejudicado pelas operações.

V.h. – Ipanema CCTVM, Ipanema CM, Alcyr Colaço e Antonio Buffara

99. Em defesa conjunta, Ipanema CCTVM, Ipanema CM, Alcyr Colaço e Antonio Buffara alegaram, resumidamente, que:

- a. considerando a aquisição da Ipanema CCTVM (sob a denominação de Prática CCTVM) por "novos sócios", que não têm qualquer vínculo com os antigos proprietários, Alcyr Colaço, Antônio Buffara e Cândido Bocaiúva, sua denominação foi alterada para Forte CCTVM. Como os "novos sócios" não têm nenhuma responsabilidade sobre as operações, faz-se necessária a exclusão da Forte CCTVM do pólo passivo do processo;
- b. ainda preliminarmente, requer-se a extinção do processo, com relação a Alcyr Colaço e Antonio Buffara, tendo em vista que eram diretores da Ipanema CM, que não é companhia aberta – e só administradores de companhia aberta estão sujeitos à fiscalização da CVM, conforme o artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76.a CVM;
- c. persistira litispendência do presente processo com o PAS CVM nº 12/04, que trataria, também, das operações realizadas entre a Ipanema CM e a São Paulo CV. Assim, para essas operações, os acusados devem ser absolvidos;
- d. quanto ao mérito, inicialmente, tem-se que os resultados positivos ou negativos das operações, isolados ou agrupados, não são ilícitos;
- e. sobre as operações de intermediação de Swap com o Santander, a CVM não deveria adotar um desvio de padrão interno de uma das partes como indício de ilícito. No caso, tratou-se de uma operação absolutamente corriqueira em qualquer atividade econômica: "Uma empresa, por meio de seus esforços, alcança um bom resultado. Do outro lado, há quem sofra prejuízo. Apura-se o caso, o responsável é demitido e ponto final". Ademais, o Santander, como maior interessado, não propôs nenhuma medida judicial para tratar do caso;
- f. as operações com o Banco BNP Paribas, que, conforme a acusação, guardariam relação com as operações realizadas com o Santander, foram realizadas porque a Ipanema CM preferiu se proteger da instabilidade do câmbio, com operações opostas às realizadas anteriormente. Por outro lado, não haveria qualquer conexão entre as operações citadas, "exceto puramente comercial", já que: (i) a substituição dos administradores do fundo EQD, do Santander pelo Banco BNP Paribas, ocorreu após as operações realizadas com o Santander; (ii) além disso, conforme declaração do representante do Banco BNP Paribas, não havia vínculo entre este Banco e o Santander, relativamente aos investimentos feitos no Brasil;
- g. sobre os pagamentos feitos pelo BNP Paribas em uma conta corrente em Nova York, os

acusados declaram, mais uma vez, que não têm, nem nunca tiveram, relação ou vínculo de qualquer natureza com a Ipanema Asset Management (beneficiária dos pagamentos);

- h. sobre as operações entre os diretores da Ipanema CM, não foi demonstrado o dolo dos acusados na intenção de provocar, direta ou indiretamente, o fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;
- i. sobre as operações de opções flexíveis entre a Prática CM e a Fundiágua, intermediadas pela Planner e Socopa, não era possível que o resultado das operações fosse combinado, pois, no caso, os comitentes nunca mantiveram qualquer espécie de relacionamento. Ainda sobre essas operações, não ficou demonstrado dolo, como indispensável para os tipos descritos nos itens "a", "c" e "d" da Instrução CVM nº 08/79;
- j. as operações realizadas entre as corretoras do Grupo Ipanema, em contraparte com a São Paulo CV, tinham por objetivo a realização de hedge, sendo que o não exercício das mesmas, no caso, não foi necessário. Quanto ao prêmio pago, este não pode ser tratado como prejuízo. Para apurar se o prêmio foi alto ou baixo, é preciso observar os preços praticados no mercado naquele momento, considerando que as corretoras do Grupo Ipanema nunca optariam por preços exorbitantes, que resultasse em prejuízos. Ademais, não há irregularidade, tendo em vista que as operações foram todas registradas na BM&F, o que deu maior transparência;
- k. por fim, e de uma maneira geral, as operações com opções, mesmo sem exercício, geraram os efeitos pretendidos pelas partes, razão pela qual são lícitas, pois cumpriram a sua função, tanto para o lançador, quanto para o titular. Ainda que assim não fosse, não é possível caracterizar o dolo, como elemento subjetivo indispensável à caracterização dos ilícitos consubstanciados no item II da Instrução CVM nº 08/79.

VI – MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA SOBRE A NORMA APLICÁVEL PARA AS OPERAÇÕES DE SWAP E OPÇÃO FLEXÍVEL, REALIZADAS NO PERÍODO DE MARÇO DE 2000 A FEVEREIRO DE 2002

100. Em despacho de 08/08/08, o Diretor Sérgio Weguelin, então relator do presente processo, solicitou à Procuradoria Federal Especializada ("PFE") que se manifestasse sobre a aplicabilidade ou não da Instrução nº 08/79 às operações questionadas, haja vista que, como se depreende do inciso VIII do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, as "referidas operações somente passaram à esfera de competência da CVM com a edição da Lei nº 10.303/2001, que entrou em vigor em 01/03/02".

101. Numa primeira manifestação, pelo MEMO/PFE-CVM/GJU-4/Nº154/08, concluiu-se que a Instrução CVM nº 08/79 não pode ser aplicada, com relação a operações com derivativos, cujos ativos subjacentes não eram valores mobiliários, conforme a redação da Lei nº 6.385/76 antes das alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01. Haveria, portanto, para o caso, uma lacuna normativa para aplicação de qualquer penalidade, diante da atipicidade da conduta.

102. Ato contínuo, por meio do despacho ao memorando citado, ponderou-se que, desde dezembro de 1983, com a edição da Deliberação nº 14, as "operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, 'b') da Lei nº 6.385, de 07.12.76". Assim, e com fundamento em decisões antecedentes do Colegiado da CVM, a realização de operações com Opções Flexíveis de Ibovespa são consideradas valores mobiliários, sendo, portanto, cabível, neste particular, a aplicação da Instrução CVM nº 08/79.

103. Diante dessas considerações da PFE, os acusados foram intimados a apresentar novas razões de defesa. Via de regra, os acusados argüiram que a manifestação da PFE demonstraria a impossibilidade de aplicação de penalidades pelas condutas praticadas, razão pela qual requereram a sua imediata absolvição. A exceção ocorreu nas manifestações de alguns acusados, que teceram, adicionalmente, a seguintes considerações:

- a. Hécio Oliveira e João Cravos argumentaram que o Ibovespa não se confunde com a carteira teórica de ações que o compõe. Assim, o Ibovespa deve ser considerado um índice e não um valor mobiliário. Por essa mesma razão, os derivativos referenciados no Ibovespa não se

encontravam sob a supervisão da CVM, antes da edição da Lei nº 10.303/01. Nesse sentido, a Deliberação nº 14/83, citada pela procuradoria, não seria uma norma auto-aplicável, capaz de conferir competência para a CVM. Ademais, a referida Deliberação nº 14/83 seria aplicável somente a contratos futuros, e não a Opções Flexíveis de Ibovespa;

- b. Ipanema CCTVM, Ipanema CM, Alcyr Colaço e Antonio Buffara também afirmaram que o Ibovespa não é valor mobiliário. De todo modo, a redação original do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 não contempla os derivativos tratados nesse processo. Além disso, as operações analisadas no presente processo foram negociadas no mercado de balcão, não provocando qualquer influência na formação de preço e condições de oferta e demanda. Seria, ainda, inaplicável a Deliberação nº 14/83, que se refere apenas a operações "a futuro e de opções de compra de ações", que eram os dois únicos contratos de derivativos existentes à época de sua criação.

104. Com relação aos demais argumentos, os acusados, ratificaram e reiteraram o conteúdo das defesas anteriormente apresentadas.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-relator

O contrato de *Swap* é registrado no sistema balcão da BM&F. Na intermediação de *Swap* a Corretora assume uma posição de sentido contrário à posição de seus clientes, sendo que o lucro será representado pela diferença entre os valores de compra e de venda praticados.

2 Na 16ª Vara Criminal, Roberto Cantoni declarou que, "quando realizava as operações junto a Ipanema, procurava a pessoa de Willy ou Alcyr Collaço" (fls.975)

Processo Administrativo Sancionador nº 06/04

Acusados: Alcyr Duarte Collaço Filho, Antônio Cláudio Lage Buffara, Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Cândido Vinicius Bocaiúva Barnsley Pessoa, Faissal Assad

Raad, Hécio Evandro Oliveira Gomes, Ipanema S/A CM, Ipanema S.A. CCTVM, João Fernando Alves dos Cravos, José Carlos Batista, Marcos Aylon

Leão Luz, Roberto Cantoni Rosa e Willy Albachiara

Assunto: Apurar eventuais práticas irregulares relacionadas a negócios realizados na BM&F no período de março de 2000 a fevereiro de 2002

Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes

V o t o

I.a. – Preliminarmente – operações ocorridas antes da vigência da Lei nº 10.303/01

1. Conforme preâmbulo da peça acusatória, são objeto do presente processo operações analisadas no período de março de 2000 a fevereiro de 2002. Esse fato gerou o relatado questionamento, pelo então Diretor-Relator Sérgio Weguelin, acerca da esfera de competência da CVM, alterada em março de 2002, quando entrou em vigor a Lei nº 10.303/01, que alterou o conceito de valores mobiliários.

2. Assim, antes do mérito, é preciso superar essa questão da competência da CVM para aplicar penalidades com relação a eventuais irregularidades nas operações objeto do presente processo.

3. Para facilitar a discussão, dividir-se-ão os tipos de operações envolvidas no processo em três categorias: (i) Operações de Opções Flexíveis de Dólar¹; Operações de Swap²; e (iii) Operações de Opções Flexíveis de Ibovespa³.

4. Sobre as "Opções Flexíveis de Dólar", já tive a oportunidade de me manifestar no voto proferido para o Processo Administrativo Sancionador nº 12/2004, quando ponderei que estas operações somente passaram a ser consideradas operações com "valores mobiliários" após a edição da Lei nº 10.303/01, em vigor desde 1º de

março de 2002, que ampliou o rol de "valores mobiliários" a que se refere o artigo 2º da Lei nº 6.385/76.

5. De fato, as "Opções Flexíveis de Dólar" são, tipicamente, contratos derivativos, cujo ativo subjacente (dólar) não é um valor mobiliário. Portanto, considerando que "contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes", só vieram a ser considerados valores mobiliários com o advento da Lei nº 10.303/01, não parece subsistir dúvidas de que tais operações não envolviam, à época dos fatos, valores mobiliários.

6. Sobre o assunto, a PFE, neste caso, também manifestou o entendimento de que as "Opções Flexíveis de Dólar" não podem ser consideradas operações com valores mobiliários, antes da vigência da Lei nº 10.303/01.

7. Outrossim, a PFE manifestou o mesmo entendimento com relação às operações Swap – as quais, no caso, tinham lastro em dólar e DI (depósito intrafinanceiro). Dessa forma, pelos mesmos motivos acima expostos, as operações de Swap, por não envolver valores mobiliários, não são consideradas operações com valores mobiliários, quando realizadas antes de 1º de março de 2002.

8. Restam apenas as operações de "Opções Flexíveis de Ibovespa", sobre as quais pairou divergência nas manifestações da PFE, não obstante tenha-se concluído, ao final, que estas devem ser consideradas operações com valores mobiliários, mesmo antes da vigência da Lei nº 10.303/01, tendo em vista o que dispõe a Deliberação CVM nº 14/83.

9. É verdade que a Deliberação CVM nº 14/83 já tratava de operações a futuro e de opções, genericamente. Mas somente essa constatação não é suficiente para concluir que as "Opções Flexíveis de Ibovespa" podem ser consideradas operações com valores mobiliários. Analisarei, dessa forma, outros dispositivos legais que tratam do assunto.

10. Com efeito, o Decreto-Lei nº 2.286, de 1986, dispunha, em seu artigo 3º, que "constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da [Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976](#), os índices representativos de carteira de ações".

11. No citado Decreto-Lei nº 2.286/86, destacava-se, ainda, em seu artigo 2º, a competência do Conselho Monetário Nacional ("CMN") para expedir normas atinentes aos contratos e as operações nos mercados a termo, bem como às entidades que os administram e seus participantes.

12. Nesse sentido, em 1992, o CMN publicou a Resolução CMN nº 1.907, que passou a considerar as "opções de valores mobiliários" como valores mobiliários, para efeitos do inciso III, do artigo 2º, da Lei nº 6.385/76⁴.

13. Ora, se são valores mobiliários: (i) as opções de valores mobiliários e (ii) os índices representativos de carteiras de ações, é evidente que as "Opções Flexíveis de Ibovespa" devem ser consideradas valores mobiliários, no mínimo desde 1992, quando foi publicada a referida Resolução CMN nº 1.907. Conseqüentemente, a CVM é competente para apurar e aplicar penalidades com relação à realização de "Opções Flexíveis de Ibovespa", tal como as descritas no presente processo.

14. Portanto, absolvo todos os acusados que estiveram envolvidos, conforme a acusação, em operações que não envolviam valores mobiliários, como nas operações de Swap e Opções Flexíveis de Dólar, a saber: Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Faissal Assad Raad, José Carlos Batista, Roberto Cantoni, Marcos Aylon e Willy Albachiara. Destarte, no mérito, será objeto do presente voto a avaliação da conduta dos acusados que participaram apenas das operações com "Opções Flexíveis de Ibovespa".

15. Essa conclusão torna superado, desde já, o argumento de litispendência do presente processo com o PAS CVM nº 12/04, pois relacionado com as operações de Opção Flexível de Dólar realizadas entre a Ipanema CM e a São Paulo CV.

I.b. – Preliminarmente – legitimidade passiva dos acusados

16. Ainda preliminarmente, cumpre rebater o argumento das defesas de que operadores e diretores de Sociedades Corretoras não podem figurar no pólo passivo de processos administrativos promovidos pela CVM, sob o argumento de que suas atividades não se enquadrariam nas categorias de entes sujeitos à fiscalização desta autarquia, conforme previsão do artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76. Diz-se, nesse sentido, que só administradores de companhia aberta estão sujeitos à fiscalização da CVM.

17. O argumento não procede, tendo em vista, especialmente, que a própria Lei nº 6.385/76 prevê no seu artigo 11, ao tratar das penalidades, que a CVM poderá impor penalidades aos "infratores das normas desta

Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar" (grifou-se). Obviamente, essas penalidades somente podem ser aplicadas mediante processo administrativo próprio, com a participação dos acusados.

18. Ainda no artigo 11 citado, há previsão específica para que a CVM aplique penalidade de suspensão do "exercício do cargo de administrador" "de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários"

19. Nesse contexto, observo que o inciso V, do artigo 9º, da Lei nº 6.385/76 contém redação aberta, prevendo-se a possibilidade de se apurar, mediante processo administrativo, atos e práticas de "participantes do mercado", o que, sem sombra de dúvida, incluem os operadores e administradores de Sociedades Corretoras. Essa redação permite, até, a inclusão de investidores do mercado de capitais no pólo passivo dos processos administrativos da CVM, como é o caso de alguns acusados do presente processo.

20. Por outro lado, não procede o argumento de que a aquisição da Ipanema CCTVM pela Forte CCTVM deveria acarretar a exclusão dessa pessoa jurídica do pólo passivo. Conforme as defesas apresentadas, os "novos sócios" não teriam qualquer vínculo com os antigos proprietários e, por isso, não teriam nenhuma responsabilidade sobre as operações realizadas

21. Ocorre que muito antes da aquisição referida, no ano de 2004, já havia sido iniciada a investigação dos fatos e operações aqui relatadas. Tanto que naquele mesmo ano de 2004 foi concluída a fase de inquérito, o que culminou na instauração do presente processo. A aquisição da Ipanema CCTVM, nesse contexto, não pode ser pretexto para que se ignore a responsabilidade pelas eventuais infrações cometidas, na prática da intermediação de valores.

22. Assim, rejeito o pedido de extinção do processo, com relação à Ipanema CCTVM e à sua sucessora Forte S.A. CCTVM.

II. – Mérito

23. Na análise do mérito, serão divididas as condutas dos acusados de acordo com as diferentes operações realizadas com Opções Flexíveis de Ibovespa, conforme abaixo.

II.a. – Ipanema CCTVM, Ipanema CM, Antonio Buffara e Alcyr Collaço, nas operações realizadas entre as corretoras do Grupo Ipanema e o Fundo EQD.

24. O Bacen, ao rastrear 13 depósitos de mais de US\$ 4 milhões realizados a favor da "Ipanema Asset Management", em conta bancária em Nova York, apurou que se referiam a 15 operações de Opção Flexível de Ibovespa, realizadas entre a Ipanema CM e a Ipanema CCTVM, em uma ponta, e o Fundo EQD, em outra. Nessas 15 operações, o Fundo EQD figurou como ganhador em todas, atuando como lançador de opção de compra (fl 2102).

25. Destaca-se, para as operações referidas, a cláusula knock in down, que exigia uma queda de cerca de 30% do Ibovespa, no prazo de 1 mês, conforme o caso, para que o titular da opção pudesse exercê-la.

26. Para a acusação, tais operações configuram infrações diversas, a saber: a "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço"; a realização de "operações fraudulentas"; e "práticas não equitativas", conforme conceitos contidos nas letras "a", "c" e "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79.

27. Nas defesas apresentadas, por outro lado, não se apresentou nenhuma justificativa razoável para essas operações. No seu principal argumento, os acusados repisaram na suposta ausência de provas de que tais operações não eram legítimas.

28. Entendo, ao contrário, que todos os elementos colhidos deixam deveras claro que as operações realizadas tinham a finalidade de gerar lucro para o Fundo EQD e prejuízo para o Grupo Ipanema, conforme previamente ajustado por aqueles que arquitetaram e concretizaram as aludidas operações. Aqui, vem à tona o texto da já mencionada Deliberação CVM nº 14/83, que orienta a CVM a "afastar distorções incompatíveis com a regularidade, eficiência e confiabilidade que devem predominar no mercado de valores mobiliários", ao se deparar com "negociações que desvirtuam a finalidade com que foram instituídos os mercados a futuro e de opções".

29. No caso, não é crível que uma corretora de valores mobiliários, com as corretoras do Grupo Ipanema, insistissem, por período de mais de um ano, na compra de opções atreladas ao índice Ibovespa, tendo como

barreira para o exercício porcentagens de queda da ordem de 30%.

30. Assim, o exercício das Opções Flexíveis de Ibovespa só seria possível se o Ibovespa "desabasse", dentro do período de um mês. Era muito provável, portanto, que nenhuma dessas opções pudessem ser exercidas – como, de fato, não o foram.

31. Como se isso não bastasse, verificou-se que a transferência dos valores relativos aos prêmios recebidos pelo Fundo EQD, com as operações referidas, eram depositados a favor da "Ipanema Asset Management", da qual os dirigentes da Ipanema alegam não ter conhecimento.

32. Não obstante as declarações apresentadas, a acusação diligentemente apontou que, além da semelhança no nome, o logotipo da "Ipanema Asset Management" é idêntico ao utilizado pelas corretoras Grupo Ipanema (fls.132/138). Sobre esse último ponto, aliás, as defesas não contestaram as evidências trazidas pela acusação, tornando a afirmar que não havia relação ou vínculo de qualquer natureza entre o Grupo Ipanema e a Ipanema Asset Management.

33. E apenas para argumentar, ainda que não houvesse vínculo, a forte relação entre as transferências e as operações realizadas denota, de todo modo, que o objetivo final das Opções Flexíveis de Ibovespa era, tão somente, a transferência de recursos do Fundo EQD para um terceiro. Mais uma vez, não há nenhuma passagem nas defesas que enfrente a constatação do Bacen – endossada pela acusação – de que as transferências bancárias e as operações com Opções Flexíveis de Ibovespa possuem relação direta.

34. Desse modo, considerando os fortíssimos indícios trazidos pelo conjunto acusatório, entendo que as operações ora em análise foram realizadas artificialmente, tendo objetivo diverso daquele que é usual no mercado em que foram praticadas, razão pela qual se enquadram na definição trazida pela alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79.

35. Com relação ao enquadramento das operações realizadas como fraudulentas, conforme conceito da alínea "c", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, noto um problema na parte dispositiva da acusação, segundo a qual as "operações com Opções Flexíveis realizadas pelo grupo Ipanema, em contraparte ao referido Fundo [EQD], tiveram o evidente objetivo de obtenção de vantagem ilícita de natureza patrimonial para estas, em detrimento do Banco Santander e do cotista exclusivo do Fundo EQD, de vez que os resultados auferidos foram transferidos para a conta da Ipanema Asset Management"⁵.

36. Como visto, as operações de Opções Flexíveis de Ibovespa, em si, geraram lucros para o Fundo EQD. O prejuízo apontado pela acusação refere-se à transferência de valores em numerário (dólar) do lucro obtido com as operações para a "Ipanema Asset Management". Sucede que essa transferência se deu no mercado financeiro – e a má gestão dos recursos financeiros do Fundo EQD não está em pauta, neste processo.

37. Assim, os motivos contidos na acusação para o enquadramento das operações como fraudulentas, na forma da alínea "c", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, não ficaram claros, pois pautados unicamente na transferência bancária, ou seja, em fato que extrapola as operações no mercado de valores mobiliários. A transferência pode até servir como demonstrativo de que as operações geraram vantagens patrimoniais para terceiros, mas, para a configuração do tipo, seria preciso ir além, com a indicação precisa dos terceiros que teriam sido mantidos em erro, com aquelas operações⁶.

38. Por outro lado, não me parece simples o enquadramento das operações como "práticas não eqüitativas", previstas na alínea "d", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79. Isso porque, partindo-se da premissa de que as operações são artificiais, com resultados previamente combinados, fica difícil apontar se houve, de fato, preterimento de alguma das partes nas operações realizadas. Em outras palavras, é preciso questionar se as corretoras do Grupo Ipanema – que perderam com as operações de Opções Flexíveis de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD – foram colocadas em "indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes", conforme aponta a acusação.

39. Nesse sentido, a acusação afirma que, na verdade, a situação de "desequilíbrio e desigualdade" ocorreu porque os resultados auferidos pelo Fundo EQD foram "transferidos para a conta da Ipanema Asset Management"⁷. Sobre esse ponto, resalto, mais uma vez, que a aludida transferência de recursos se deu no mercado financeiro, fato esse que, isoladamente, não serve para caracterizar a prática prevista na alínea "d", do Inciso II, da Instrução CVM nº 08/79 – que tem por objeto as "negociações com valores mobiliários"⁸.

40. Mas ainda que seja possível o enquadramento das operações citadas nas hipóteses previstas nas alíneas "c" e "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, mediante algum esforço interpretativo do inteiro teor da

acusação e dos documentos acostados aos autos, parece-me que esse esforço seria inócuo, por pelo menos duas razões: (i) a constatação de apenas uma das práticas previstas no inciso II da Instrução CVM nº 08/79 não atenua, em nada, a gravidade das operações realizadas⁹; (ii) para que haja infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79 basta a ocorrência de uma das hipóteses previstas no inciso II, pois todas elas estão lá descritas, conjuntamente e sem qualquer preponderância entre uma e outra¹⁰.

41. Em razão do exposto, absolvo os acusados da imputação de realização de "operações fraudulentas" e "práticas não eqüitativas", previstas nas alíneas "c" e "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79.

42. Concordo, por outro lado, com a responsabilização da Ipanema CM, da Ipanema CCTVM, de seus diretores, Antonio Buffara e Alcyr Collaço, em razão da realização de operações que deram azo à "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço", conforme definição contida na alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, e vedada pelo inciso I, daquela mesma instrução.

II.b. – Ipanema CM, Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva, nas operações realizadas entre os diretores da Ipanema CM

43. Como visto, os diretores da Ipanema CM, Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva, realizaram, entre si, 46 operações de Opção Flexível de Ibovespa. No caso, os diretores realizavam operações de compra e de venda, no mesmo dia, mantendo, nas operações, o mesmo objeto, data de vencimento, quantidade, valor do prêmio e preço de exercício. Esse conjunto de operações resultou, sempre, resultado "zero" para os Diretores.

44. Nos depoimentos realizados, houve uma certa assunção de que as operações realizadas não se prestavam para as finalidades comumente procuradas em operações dessa natureza, quais sejam, a realização de hedge ou a especulação com a variação do valor mobiliário subjacente (Ibovespa). Declararam, ao contrário, "era uma forma de exercer o nosso controle gerencial sobre a nossa carteira de opções e swaps sem incorrer em nenhum risco ou custo financeiro"¹¹.

45. Na defesa apresentada conjuntamente não foi apontada qualquer explicação acerca do fundamento das citadas operações, limitando-se ao argumento de que não teria sido demonstrado que Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva agiram com dolo, para provocar, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. A defesa finaliza com a afirmação de que "as operações registradas não são informadas ao mercado diretamente, logo o registro de qualquer operações que fuja aos ditos padrões não afeta, a princípio, o fluxo de ordens".

46. Sobre esses argumentos da defesa, reporto-me, mais uma vez, ao voto que proferi para o Processo Administrativo Sancionador nº 12/2004, em que observei que a "ratio legis" da norma que veda a "criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários" é, na verdade, a proibição de toda e qualquer situação que possa, potencialmente, prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais e a sua higidez.

47. Assim, havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado, já que, independentemente do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias.

48. E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo "condições artificiais de demanda, oferta ou preço" não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado.

49. Nesse sentido, não importa se as operações ocorreram fora do pregão da Bolsa e foram negociadas em âmbito privado. No caso, o registro das operações na BM&F é suficiente para que se tenha certeza de que os participantes do mercado tiveram real ciência das mesmas. Conforme bem esclarecido pela acusação, as operações realizadas "trouxeram como consequência um aumento do volume e a ilusão de liquidez, o que refletiu nos volumes e nos preços médios de mercado divulgados pela BM&F".

50. Conclui-se, assim, que as operações de Opção Flexível de Ibovespa realizadas pelos diretores do Grupo Ipanema, conforme se infere das suas próprias declarações, não objetivavam atender às finalidades comumente procuradas em operações dessa natureza, quais sejam, proteção ou especulação sobre a variação do índice objeto da opção. Ao contrário, procurava-se, propositalmente, obter o resultado financeiro "zero" para as operações.

51. Pelo exposto, as operações realizadas devem ser consideradas "artificiais", conforme a definição trazida

pela alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, devendo ser responsabilizados, pela sua realização, a Ipanema CM, Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva.

II.c. – Ipanema CM, Antonio Buffara, Hércio Oliveira e João Cravos, nas operações realizadas entre a Ipanema CM e a Fundiágua

52. A Ipanema CM realizou, para sua carteira própria, operações de intermediação de Opção Flexível de Ibovespa nas quais a Fundiágua figurou como contraparte.

53. As operações com Opção Flexível de Ibovespa foram intermediadas pela Planner, tendo a Ipanema CM auferido lucro total de R\$3.013.260,00. Para a acusação, essas operações configuram as condutas previstas nos itens "a", "c" e "d" da Instrução CVM nº 08/79.

54. Na defesa apresentada, é relevante o argumento de que os comitentes, a Ipanema CM e a Fundiágua, nunca mantiveram qualquer espécie de relacionamento, razão pela qual não havia como terem combinado o resultado das operações. Além disso, foi trazido, novamente, o argumento da ausência de comprovação de dolo, como indispensável para os tipos descritos pela acusação.

55. Em que pese a justificada estranheza no resultado das operações, que, conforme a acusação, acabaram por gerar vultosos lucros para a Ipanema CM, é preciso considerar que, de fato, não foram trazidos fortes indícios do liame existente entre a Ipanema CM, a Fundiágua e as pessoas a elas relacionadas. Lembre-se que, no conjunto de operações realizadas, havia outras pessoas envolvidas, tal como a corretora Planner, seus operadores, além da Credit Suisse e do Deutsche Bank, que atuaram, também, como contraparte de algumas das operações, o que acaba por tornar complexa a ligação entre os envolvidos, bem como a suposição de que as operações teriam sido previamente combinadas.

56. Talvez fosse possível colher mais indícios da relação firmada entre a Ipanema CM e a Fundiágua se, por exemplo, a Planner e seus operadores fossem parte do processo, como responsáveis pela intermediação das operações supostamente irregulares. Mas isso não ocorreu.

57. Afora essa ausência de liame, observo, também, que a Ipanema CM não chegou a lucrar em todas as operações de Opções Flexíveis de Ibovespa realizadas em contraparte com a Fundiágua, tendo sofrido prejuízo em algumas delas.

58. Verifico, por fim, que não foram constatadas alegações de prejuízos sofridos em razão de operações irregulares por parte dos dirigentes do Fundiágua ou por terceiros interessados (ao contrário, por exemplo, do que ocorreu com as operações da Ipanema com o Fundo EQD, que geraram denúncias ao COAF, Bacen e Receita Federal, nas quais foram apontadas diversas irregularidades pelos prejudicados).

59. Em suma, o conjunto de indícios e provas com relação às operações com a Fundiágua são significativamente menos robustos quando comparados com os obtidos para as demais operações apuradas no processo.

60. Não vejo, portanto, como considerar as operações com Opção Flexível de Ibovespa, aqui mencionadas, nos conceitos descritos na alínea "a", "c" e "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79, razão pela qual absolvo dos acusados Ipanema CM, Antonio Buffara, Hércio Oliveira e João Cravos, das imputações relativas às operações realizadas entre a Ipanema CM e a Fundiágua.

III – Conclusão e penalidades

61. Para aplicação das penalidades, considerarei, separadamente, se os acusados atuaram como intermediários e/ou como investidores.

III.a. – Acusados que atuaram como intermediários

62. Não seria possível a ocorrência das irregularidades aqui apuradas sem a atuação de intermediários, bem como de seus diretores e operadores.

63. Cabe ao intermediário usar todos os meios necessários para impedir que a operação irregular se concretize, ainda que seja da vontade do investidor. É o intermediário que, primeiramente, cuida da manutenção da higidez do mercado. Do contrário, ficam abertas as portas para a utilização do mercado para fins estranhos à sua finalidade, como se verificou neste caso.

64. Lembre-se, por oportuno, que nas operações com o Fundo EQD, os acusados Ipanema CM e Ipanema CCTVM atuaram tanto como intermediários quanto como investidores, razão pela qual penalidade para ambas será avaliada separadamente, doravante.

III.a.1 – Intermediários nas operações entre estas corretoras e o Fundo EQD: - Antonio Buffara, Alcyr Collaço, diretores da Ipanema CM e Ipanema CCTVM

65. Como visto, foi decisiva a atuação dos diretores e de seu operador para a realização das operações irregulares realizadas entre o Fundo EQD e as corretoras Ipanema CM e Ipanema CCTVM. Na melhor das hipóteses, os diretores Antonio Buffara e Alcyr Collaço foram negligentes ao permitir as operações realizadas no recinto daquelas Corretoras.

66. Considerando, ainda, que não há precedentes que indiquem a atuação desses acusados e, também, a gravidade das operações realizadas, em infração ao Inciso I da Instrução CVM nº 08/79, voto:

- pela aplicação de multa pecuniária individual a Antonio Buffara e Alcyr Collaço, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

III.a.2 – Intermediários nas operações entre os diretores da Ipanema CM: - a própria Ipanema CM

67. A despeito das operações aqui analisadas terem sido realizadas na Ipanema CM pelos seus próprios diretores, não se pode ignorar a responsabilidade da pessoa jurídica por essas ocorrências, que, aliás, é prevista especificamente na norma infringida, qual seja, o Inciso I da Instrução CVM nº 08/79¹².

68. Considerando, ainda, que não há precedentes que indiquem a atuação da Ipanema CM e, por outro lado, a gravidade das operações, voto:

- pela aplicação de multa à Ipanema CM, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

III.b. – Acusados que atuaram como investidores, nas operações entre os diretores da Ipanema CM: - Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva

69. Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva atuaram exclusivamente como investidores, nas operações realizadas entre si, intermediadas pela Ipanema CM.

70. Considerando que não há precedentes que indiquem a atuação de Antonio Buffara e Cândido Bocaiuva e, por outro lado, a gravidade das operações, voto:

- pela aplicação de multa pecuniária individual a Antonio Buffara e a Cândido Bocaiuva, no valor de R\$ 400.000,00, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

III.c. – Acusados que atuaram, ao mesmo tempo, como intermediários e investidores, nas operações entre as Corretoras do Grupo Ipanema e o Fundo EQD: - Ipanema CM e Ipanema CCTVM

71. A Ipanema CM e a Ipanema CCTVM atuaram com a carteira própria nas operações com Opção Flexível de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD, as quais, como visto, configuraram a "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço", conforme definição contida na alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, e vedada pelo inciso I, daquela mesma instrução.

72. Ocorre que as referidas corretoras utilizaram do seu próprio recinto para a realização das operações irregulares, devendo ser considerada a sua atuação como intermediários das operações irregulares como um agravante para a aplicação das penalidades.

73. Considerando, por fim, que não há precedentes que indiquem a atuação da Ipanema CM e Ipanema CCTVM, voto:

- pela aplicação de multa pecuniária à Ipanema CM, no valor de R\$

6.562.740,00, equivalente a duas vezes o montante da vantagem econômica obtida com as operações de Opção Flexível de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso III, da Lei nº 6.385/76;

- pela aplicação de multa pecuniária à Ipanema CCTVM, no valor de R\$ 9.198.804,00, equivalente a duas vezes o montante da vantagem econômica obtida com as operações de Opção Flexível de Ibovespa realizadas com o Fundo EQD, conforme previsão do artigo 11, inciso II, e seu parágrafo primeiro, inciso III, da Lei nº 6.385/76.

III.d. – Acusados absolvidos

74. Sintetizando o exposto no decorrer deste, voto pela absolvição de Ari Teixeira de Oliveira Ariza, Faissal Assad Raad, José Carlos Batista, Roberto Cantoni, Marcos Aylon e Willy Albachiara de todas as imputações realizadas, tendo em vista que estiveram envolvidos em operações que não envolviam valores mobiliários.

75. Voto pela absolvição, também, dos acusados Ipanema CM, Antonio Buffara, Hécio Oliveira e João Cravos, com relação às operações realizadas entre a Ipanema CM e a Fundiágua.

Comunicados

76. Entendo que o Secretário da Receita Federal e a Procuradoria da República no Estado de São Paulo devem ser comunicados da decisão do Colegiado desta CVM, em continuidade aos comunicados já expedidos às autoridades citadas, no decorrer do presente processo (fls. 2159 e 2162).

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2010

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-relator

Mencionadas no relatório no **item II**, das "Operações Denunciadas"; no **item III.c**, das "Operações realizadas entre os diretores da Ipanema CM"; no **item III.d**, das "Operações de Opção Flexível - Ipanema CM x Fundiágua"; no **item III.e**, das "Operações de Opção Flexível - Grupo Ipanema x São Paulo CV".

2 Mencionadas no relatório no **item II**, das "operações Denunciadas"; **item III.a**, das "Operações de intermediação de Swap (Ipanema x Santander)"; **item III.b**, das "Operações realizadas entre Ipanema CM e Fundo EQD"; e **item III.c**, das "Operações realizadas entre os diretores da Ipanema CM"

3 Mencionadas no relatório item **III.b**, das "Operações realizadas entre Ipanema CM e Fundo EQD"; item **III.c**, das "Operações realizadas entre os diretores da Ipanema CM"; e item **III.d**, das "Operações de Opção Flexível - Ipanema CM x Fundiágua".

4 Art. 1º. Considerar como valores mobiliários, para os efeitos do inciso III do art. 2º da Lei nº 6.385, de 07.12.76, os seguintes títulos:

- I – Direitos de Subscrição de Valores Mobiliários;
- II – Recibos de Subscrição de Valores Mobiliários;
- III – Opções de Valores Mobiliários;
- IV – Certificados de Depósitos de Ações.

Art. 2º. Esta resolução entra em vigor na data de sua publicação.

5 Grifou-se.

6 Conforme a redação da alínea "c", do Inciso II, da Instrução CVM nº 08/79:

"c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a aduzir ou manter terceiros em erro com finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário opara terceiros"

7 Grifou-se.

8 Conforme a redação da alínea "d", do Inciso II, da Instrução CVM nº 08/79:

"d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação."

9 Nesse sentido, de acordo com o inciso III da Instrução CVM nº 08/79: "Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. 1º, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução."

101 - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas"

11 Inciso II.

121 - Exatidão - em administração e estatísticas de companhias abertas. Integridade - em termos participativa de mercado de valores mobiliários. Integridade - em termos de integridade de mercado de valores mobiliários. Integridade - em termos de integridade de mercado de valores mobiliários e uso de práticas não equitativas. "grifou-se"

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/04

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/04 realizada no dia 09 de novembro de 2010.

Senhora presidente, acompanho o voto do relator e aproveito para esclarecer o meu posicionamento a respeito dos efeitos da alienação do controle de pessoa jurídica no âmbito do processo administrativo sancionador.

No meu entender, a mudança de controle deve ser sempre examinada caso a caso, com a

verificação da situação de fato. Ocorrendo a mudança do controle após os fatos inquinados de irregulares, eventualmente e dependendo das circunstâncias, esta operação pode ser considerada como causa de extinção da punibilidade.

No caso concreto, entretanto, acompanho o relator também no que tange a essa preliminar pelas razões expostas em seu voto.

Eli Loria
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 06/04 realizada no dia 09 de novembro de 2010.

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar penalidades de multas pecuniárias nos valores propostos pelo relator e absolver alguns acusados.

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

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
PRESIDENTE