

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 13/05

Acusados:

Allegro C.V.
Ângelo da Silva Carneiro
Aristides Campos Jannini
Arthur Camarinha
Banco Schahin S.A.
Banco Westlb do Brasil S.A.
Bernardo de Mello Barreto Carvalho
BMC Asset Management DTVM Ltda.
Bônus-Banval Participações Ltda.
[sucessora da Bônus-Banval Commodities CM Ltda.]
Breno Fischberg
Bruno Grain de Oliveira Rodrigues
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro
Carlos Eduardo Carneiro Lemos
Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
Celso Pedro Senise Junior
Cezar Sassoun
Christian de Almeida Rego
Cristiano Costa Beber
Cruzeiro do Sul CM Ltda.
David Jesus Gil Fernandez
Diógenes César Terranova
Dionísio Leles da Silva Filho
Edmundo Abdul Massih
Eduardo Barcelos Guimarães
Eduardo Rocha de Rezende
Enivaldo Quadrado
Fair Corretora de Câmbio S.A. [sucessora da Fair CCV Ltda.]

Fernando Antonio Cavendish Soares
Flávio Fernandes Nave
Flávio Mário Machado dos Santos
Francisco Augusto Tertuliano
Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos
Geraldo Climério Pinheiro
Geraldo Pereira Junior
Gilmar José Caldeira
Horácio Pires Adão
Industrial do Brasil DTVM Ltda.
Quality Asset Management Ltda.
[atual Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.]
José Carlos Batista
José Roberto Funaro
Júlio Manoel Villarico de Moura
Laeco Asset Management Ltda.
Laeta Participações Ltda. [sucessora da Laeta S.A. DTVM]
Lúcio Bolonha Funaro
Luis Felipe Índio da Costa
Luiz Marcos Prudêncio de Souza
Manfred Jurgen Horst Wesenberg
Marcelo Pizzo Lipplett
Marcelo Sepúlveda
Márcio Salomão Chadud
Marcos Cesar de Cássio Lima
Mario Jamil Chadud
Massa Falida do Banco Santos S.A.
Mellon Brascan DTVM S.A.
[atual Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.]
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.
Morris Safdié
Murillo de Almeida Rego
Newton Augusto Cardoso de Oliveira
Novação Asset Management Administradora de Recursos Ltda.

[sucessora da Novação DTVM Ltda.]

Novinvest Corretora de Valores Mobiliários Ltda.

Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro

Pedro Sylvio Weil

Quality CCTVM S.A. [atual Infinity CCTVM S.A.]

Renato Guerra Marques

Ricardo Chagas Cruz

Ricardo Marques de Paiva

Ricardo Siqueira Rodrigues

Rodrigo Bezerra de Melo Paraense

Rogéria Costa Beber

Santos Asset Management Ltda.

Sergio Guaraciaba Martins Reinas

SLW CVC Ltda.

Stockolos Avendis EB – Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda. [sucessora da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda.]

Sueli Aparecida Pauletti

Ubirajara dos Santos Macieira

Wellington Antonio Drumond da Silva

Zilton Neme da Silva

Ementa: Falta com o dever de diligência no exercício da função de administrador de fundos e no exercício da função de gestor de fundos; realização de operações fraudulentas e práticas não equitativas; exercício de atividade profissional de agente autônomo de investimento sem a devida autorização da CVM; **Absolvições, multas e inabilitação.**

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:

Rejeitar a proposta de Celebração de Termo de Compromisso apresentada pelo acusado Bernardo de Mello Barreto Carvalho, reconhecer a extinção da punibilidade em face dos acusados Edison Pereira Machado e José Osvaldo Morales, ambos falecidos antes do julgamento, e, na sequência:

i) pela absolvição, quanto à imputação de não ter praticado a devida diligência no exercício de sua função de administrador dos Fundos, em desrespeito ao prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, das seguintes instituições: (a) Quality CCTVM S.A.; e (b) Banco Santos S.A.;

ii) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de diretor responsável dos administradores dos Fundos, não ter praticado a devida diligência na administração dos ativos constantes das carteiras dos Fundos, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, dos seguintes indivíduos: (a) Marcos César de Cássio Lima; e (b) Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo;

iii) pela absolvição, quanto à imputação de não ter praticado a devida diligência no exercício de

sua função de gestor dos Fundos, em desrespeito ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, combinado com o § 1º do art. 51 desta mesma Instrução, das seguintes instituições: (a) Quality Asset Management Ltda.; (b) Santos Asset Management Ltda.; (c) Banco Schahin S.A.; (d) Industrial do Brasil DTVM; (e) Mellon Brascan DTVM; (f) BMC Asset Management Ltda.; (g) Laeco Asset Management Ltda.; (f) Mercatto Gestão de Recursos Ltda.; e (g) Banco WestLB do Brasil S.A.;

iv) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de diretor responsável dos gestores dos Fundos, não ter praticado a devida diligência na gestão dos ativos constantes das carteiras dos Fundos, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, combinado com o § 1º do art. 51 desta mesma Instrução, dos seguintes indivíduos: (a) Marcos César de Cássio Lima; (b) Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo; (c) Marcos Guilherme Alves Preto; (d) Eduardo Barcelos Guimarães; (e) Eduardo Rocha de Rezende; (f) Geraldo Climério Pinheiro; (g) Morris Safdié; (f) Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro; (h) Aristides Campos Jannini; e (i) Manfred Jurgen Horst Wesenberg;

v) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter realizado operações fraudulentas e práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Intermediários: (a) Novinvest CVM Ltda; (b) Bônus-Banval Participações Ltda., sucessora da Bônus-Banval Commodities CM Ltda.; (c) SLW CVC Ltda.; (d) Novação DTVM Ltda.; (e) Laeta S.A. DTVM; (f) Fair CC S.A., sucessora da Fair CCV S.A.; e (g) Cruzeiro do Sul CM Ltda.;

vi) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter participado na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Quality CCTVM S.A.;

vii) pela condenação, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter participado na realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Quality CCTVM S.A., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.089.558,50, equivalente a 50% do valor das operações irregulares por ela intermediadas, na forma do inc. II

do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo;

viii) pela absolvição, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável dos Intermediários, na realização de operações fraudulentas e de práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes indivíduos: (a) Breno Fischberg; (b) Celso Pedro Senise Júnior; (c) Enivaldo Quadrado; (d) Marcelo Sepúlveda; (e) Ubirajara dos Santos Macieira; (f) Ricardo Marques de Paiva; (g) Pedro Sylvio Weil; (h) Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro; (i) Cezar Sassoun; (j) Francisco Augusto Tertuliano; e (k) Luis Felipe Índio da Costa;

ix) pela absolvição, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável, na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima;

x) pela condenação, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável, na realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima à penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 10 anos, na forma do inc. IV do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, penalidade esta definida considerando os antecedentes do acusado;

xi) pela absolvição, quanto à imputação de ter realizado operações fraudulentas e práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Investidores: (a) Newton Augusto Cardoso de Oliveira; (b) Rodrigo Bezerra de Melo Paraense;

(c) Bernardo de Mello Barreto Carvalho; (d) Márcio Salomão Chadud; (e) Mário Jamil Chadud; (f) Horácio Pires Adão; (g) Ângelo da Silva Carneiro; (h) Fernando Antônio Cavendish Soares;

(i) José Carlos Batista; (j) Flávio Fernandes Nave; (k) Geraldo Pereira Júnior; (l) Wellington Antonio Drumond da Silva; (m) Dionísio Leles da Silva Filho; (n) Luiz Marcos Prudêncio de Souza; (o) Diógenes César Terranova; (p) Sueli Aparecida Pauletti; (q) Gilmar José Caldeira; (r) José Roberto Funaro; (s) Júlio Manoel Vilarico de Moura; (t) Edmundo Abdul Massih; (u) Marcelo Pizzo Lippelt; (v) Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda., sucessora da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda.; (w) Lúcio Bolonha Funaro; (x) Sérgio Guaraciaba Martins Reinas; (y) Arthur Camarinha; (z) Allegro CV; (aa) Flávio Mário Machado dos Santos; (bb) Renato Guerra Marques; e (cc) Zilton Neme da Silva;

xii) pela absolvição, quanto à imputação de ter efetuado negócios em nome próprio, configurando-se operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Investidores: (a) Marcos César de Cássio Lima; (b) Cristiano Costa Beber; (c) Rogéria Costa Beber; (d) Christian de Almeida Rego; (e) Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos; (f) Ricardo Siqueira Rodrigues; (g) Bruno Grain de Oliveira Rodrigues; (h) David Jesus Gil Fernandez; (i) Ricardo Chagas Cruz; e (j) Carlos Eduardo Carneiro Lemos;

xiii) pela absolvição, quanto à imputação de ter efetuado negócios em nome de terceiro, configurando-se operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Murillo de Almeida Rego;

xiv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado operações em nome próprio, configurando-se práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.301.858,00, equivalente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo, penalidade esta definida considerando os antecedentes do acusado^[66];

xv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Cristiano Costa Beber à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 591.500,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xvi) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Murillo de Almeida Rego à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. I do §1º deste mesmo artigo;

xvii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Rogéria Costa Beber à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.008.300,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xviii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Christian de Almeida Rego penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.574.900,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xix) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 564.990,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xx) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Ricardo Siqueira Rodrigues à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 760.350,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976,

combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxi) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Bruno Grain de Oliveira Rodrigues à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 349.200,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de David Jesus Gil Fernandez à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.459.433,00, equivalente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo, penalidade esta definida consoante os antecedentes do acusado^[67];

xxiii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Ricardo Chagas Cruz à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 131.500,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxiv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Carlos Eduardo Carneiro Lemos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.362.360,50, equivalente a 50% do valor das operações irregulares intermediadas pela Novinvest CVM, L. DTVM e S. P. CV envolvendo os Fundos durante o período em que era gerente de investimentos da Prece, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo; e

xxv) pela absolvição, quanto à imputação de ter exercido a atividade profissional de agente autônomo de investimento sem a devida autorização da CVM e, assim, em infração ao art. 4º da Instrução CVM n.º 355/2002, de Flávio Fernandes Nave.

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 a 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 litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesa oral os seguintes advogados:

Antonio Carlos Verzola;

Leslie Amendolara;

Diva Maria Silva Ribeiro Pinto;

Daniella Reali Fragoso;

Fabiano de Melo Ferreira;

Carlos Augusto Junqueira;

Carlos Tadeu Carvalho Azevedo;

João Andrade de Uzêda Accioly;

Claudio de Abreu;

Moisés Rodrigues;

Renato Clemente;

João Carlos Castelar;

Guilherme Valdetaro Mathias; e

Glória Maria Cunha de Macedo Soares Porchat.

Presentes os acusados Mario Jamil Chadud e Ricardo Siqueira Rodrigues.

Presente a Procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator, Luciana Pires Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2012.

Otavio Yazbek

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 13/2005

1. (Reg. Col. n.º 6048/2008)

2.

Assunto: Operações fraudulentas, práticas não equitativas, exercício irregular de atividade de agente autônomo e descumprimento do dever de diligência dos administradores e dos gestores de fundos de investimento.

Diretor Relator: Otavio Yazbek

Relatório

VI. [I. Objeto e Estrutura do Relatório *](#)

[II. Supostas operações ilícitas *](#)

[III. Argumentos comuns dos acusados *](#)

[III.A. Argumentos que se aplicam a todos os acusados *](#)

[III.B. Argumentos que se aplicam aos Investidores *](#)

[III.C. Argumentos que se aplicam aos Intermediários *](#)

[III.D. Argumentos que se aplicam aos Administradores e aos Gestores *](#)

[IV. Individualização das condutas e argumentos específicos *](#)

[IV.A. Operações Intermediadas pela S. P. CV *](#)

[IV.A.1. S. P. CV e diretor *](#)

[IV.A.2. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber *](#)

[IV.A.3. Newton Augusto Cardoso de Oliveira *](#)

[IV.A.4. Cristiano Costa Beber *](#)

[IV.A.5. Bernardo de Mello Barreto Carvalho *](#)

[IV.A.6. Rodrigo Bezerra de Melo Paraense *](#)

[IV.B. Operações Intermediadas pela L. DTVM *](#)

[IV.B.1. L. DTVM e diretores *](#)

[IV.B.2. Christian de Almeida Rego *](#)

[IV.B.3. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber *](#)

[IV.B.4. L. E. B. R. G. *](#)

[IV.B.5. Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos *](#)

[IV.B.6. Márcio Salomão Chadud e Mário Jamil Chadud *](#)

[IV.B.7. Newton Augusto Cardoso de Oliveira *](#)

[IV.C. Operações Intermediadas pela Novinvest CVM *](#)

[IV.C.1. Novinvest CVM e diretor *](#)

[IV.C.2. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber *](#)

[IV.C.3. Ricardo Siqueira Rodrigues *](#)

[IV.C.4. Christian de Almeida Rego *](#)

[IV.C.5. Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos *](#)

[IV.C.6. Horácio Pires Adão *](#)

[IV.C.7. Ângelo da Silva Carneiro *](#)

[IV.C.8. Bruno Grain de Oliveira Rodrigues *](#)

[IV.C.9. Fernando Antonio Cavendish Soares *](#)

[IV.D. Operações Intermediadas pela Bônus-Banval Commodities CM *](#)

[IV.D.1. Bônus-Banval Commodities CM e diretores *](#)

[IV.D.2. Celso Pedro Senise Junior *](#)

[IV.D.3. Ricardo Marques de Paiva e Marcelo Sepúlveda *](#)

[IV.D.4. José Carlos Batista *](#)

[IV.E. Operações Intermediadas pela SLW CVC *](#)

[IV.E.1. SLW CVC e diretor *](#)

[IV.E.2. Flávio Fernandes Nave *](#)

[IV.E.3. Geraldo Pereira Junior *](#)

[IV.E.4. Welington Antonio Drumond da Silva e Dionísio Leles da Silva Filho *](#)

[IV.E.5. Luiz Marcos Prudêncio de Souza *](#)

[IV.E.6. Diógenes César Terranova *](#)

[IV.E.7. Sueli Aparecida Pauletti e Edison Pereira Machado *](#)

[IV.E.8. Gilmar José Caldeira *](#)

[IV.F. Operações Intermediadas pela Novação DTVM *](#)

[IV.F.1. Novação DTVM e diretor *](#)

[IV.F.2. José Roberto Funaro *](#)

[IV.F.3. Júlio Manoel Vilarico de Moura *](#)

[IV.F.4. Edmundo Abdul Massih *](#)

[IV.F.5. Erste Banking e Lúcio Bolonha Funaro *](#)

[IV.F.6. Marcelo Pizzo Lippelt *](#)

[IV.G. Operações Intermediadas pela Laeta DTVM *](#)

[IV.G.1. Laeta DTVM e diretor *](#)

[IV.G.2. Arthur Camarinha *](#)

[IV.G.3. Allegro CV *](#)

[IV.G.4. Sérgio Guaraciaba Martins Reinas *](#)

[IV.G.5. Erste Banking e Lúcio Bolonha Funaro *](#)

[IV.G.6. José Carlos Batista *](#)

[IV.G.7. Fair CCV e diretor *](#)

[IV.H. Operações Intermediadas pela Cruzeiro do Sul CM *](#)

[IV.H.1. Cruzeiro do Sul CM e diretor *](#)

[IV.H.2. Flávio Mário Machado dos Santos *](#)

[IV.H.3. Ricardo Chagas Cruz *](#)

[IV.H.4. Quality CCTVM e diretores *](#)

[IV.I. Administradores e Gestores dos Fundos *](#)

[IV.I.1. Banco Santos e Santos Asset Management *](#)

[IV.I.2. Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo *](#)

[IV.I.3. Quality CCTVM, Quality Asset Management e diretor *](#)

[IV.I.4. Banco Schahin *](#)

[IV.I.5. Marcos Guilherme Alves Preto *](#)

[IV.I.6. Industrial do Brasil DTVM *](#)

[IV.I.7. Eduardo Barcelos Guimarães *](#)

[IV.I.8. Mellon Brascan DTVM e diretor *](#)

[IV.I.9. BMC Asset Management e diretor *](#)

[IV.I.10. Laeco Asset Management e diretor *](#)

[IV.I.11. P. O. G. A. e diretor *](#)

[IV.I.12. Mercatto Gestão de Recursos e diretor *](#)

[IV.I.13. Banco WestLB do Brasil e diretores *](#)

[IV.J. Acusados Relacionados à Prece *](#)

[IV.J.1. Carlos Eduardo Carneiro Lemos *](#)

[IV.J.2. Zilton Neme da Silva *](#)

[IV.J.3. Renato Guerra Marques *](#)

[V. Termos de Compromisso *](#)

[VI. Pedido de adiamento da sessão de julgamento *](#)

VII.

I. Objeto e Estrutura do Relatório

1. O presente processo administrativo sancionador foi instaurado para apurar um suposto esquema operado com a finalidade de direcionar bons negócios realizados no mercado a clientes específicos e maus negócios a determinados fundos da Prece Previdência Complementar ("Prece")^[1].
2. Este relatório é dividido em cinco partes. Na segunda seção, após essa introdução, são descritas as principais características das ocorrências tidas como irregulares pela acusação. Na terceira seção, são resumidos os argumentos comuns às defesas dos acusados, bem como aqueles que podem ser aproveitados pelos demais acusados. Já na quarta seção, são apresentados, com base no relatório da comissão de inquérito, as condutas de cada um dos acusados e, com base nas defesas apresentadas, os respectivos argumentos específicos. Na quinta e última seção, trato das propostas de termo de compromisso não aceitas e daquela pendente de apreciação – as propostas aceitas estão apontadas ao longo do relatório, no item específico do respectivo acusado.

II. Supostas operações ilícitas

3. Nos seus trabalhos de supervisão, a área técnica da CVM identificou, durante o período compreendido entre 9.10.2002 e 31.10.2003, indícios de favorecimento a determinados investidores em detrimento dos Fundos.
4. Segundo o relatório da comissão de inquérito, durante o período em questão, os Fundos atuaram no mercado de bolsa por meio da S. P. CV, da L. DTVM, da Novinvest CVM, da Bônus-Banval Commodities CM, da SLW CVC, da Novação DTVM e da Laeta DTVM, tendo também atuado na Cruzeiro do Sul CM, por meio da Quality CCTVM, e na Laeta DTVM, por meio da Fair CCV (todas em conjunto, "Intermediários").
5. E o que se observou no período analisado pela comissão de inquérito (instituída para apurar as supostas irregularidades ora analisadas) foi que, em uma frequência considerada bastante incomum, os negócios realizados por meio dos Intermediários provocaram "ajustes do dia" negativos para os Fundos e "ajustes do dia" positivos para alguns de seus clientes ("Investidores").
6. A comissão de inquérito destacou, nas operações em análise, as seguintes características:
 - i) os Fundos negociavam contratos futuros com certa frequência, sempre carregando posições, pois estavam impedidos de realizar *day-trades*;
 - ii) nas mesmas datas em que os Fundos atuavam, ou em datas próximas, os Investidores realizavam *day-trades*, obtendo quase que invariavelmente "ajustes do dia" positivos. Isto acontecia, por exemplo, quando a cotação do contrato futuro subia e os negócios realizados no início do pregão eram de compra, ou quando a cotação caía e os negócios realizados no início do pregão eram de venda. Nestas circunstâncias, uma nova operação era realizada, fechando o *day-trade* em nome dos Investidores. Quando, porém, a cotação do contrato futuro caía e os primeiros negócios realizados no dia fossem de compra, ou quando a cotação subia e os primeiros negócios realizados eram de venda, as operações eram especificadas em nome dos Fundos que, por isso mesmo, acabavam obtendo "ajustes do dia" negativos;
 - iii) os Investidores paravam de operar, ou não mais obtinham "ajustes do dia" positivos na mesma frequência, quando os Fundos passavam a operar por meio de outro Intermediário; e
 - iv) muitos dos Investidores mantinham relações pessoais ou profissionais com pessoas ligadas aos Intermediários ou à Prece.
7. Ante essas características, e ante a possibilidade que os Intermediários tinham de, na época dos fatos apurados, especificar os comitentes finais após o término do pregão, a acusação concluiu que os Intermediários, depois de conhecer a evolução do mercado, manipulavam a especificação dos comitentes finais, direcionando aos Investidores os melhores negócios do dia e, aos Fundos, os piores.
8. Como, segundo a acusação, as operações realizadas de acordo com este esquema representariam "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas", tipificadas nas alíneas "c" e "d" do item II da Instrução CVM n.º 8, de 8.10.1979^[2], todos os Investidores foram acusados pelo descumprimento do item I desta mesma Instrução ^[3]. Também os Intermediários (e os respectivos diretores) foram acusados de participar destas irregularidades, uma vez que o procedimento adotado por eles, especialmente no tocante à distribuição e especificação dos

negócios, teria representado um artifício destinado a obter vantagem patrimonial para os Investidores.

9. Além disso, e porque o esquema teria causado um prejuízo de R\$ 17,3 milhões aos Fundos, a acusação também se voltou contra a atuação dos administradores e dos gestores dos Fundos ("Administradores" e "Gestores", respectivamente). Afinal, mesmo diante da frequência com que os Fundos sofriam "ajustes do dia" negativos, e da magnitude do prejuízo total, estes sujeitos não tomaram nenhuma atitude no sentido de defender o patrimônio dos Fundos. Aos Administradores e aos Gestores, a acusação propugnou pela aplicação de penalidade em razão do descumprimento dos respectivos deveres de diligência, tal como previsto no inciso IV do art. 57 da então vigente Instrução CVM n.º 302, de 5.5.1999^[4].
10. Ademais, como a comissão de inquérito apurou que, no período entre 7.10.2002 e 9.1.2003, as decisões de investimento dos Fundos eram tomadas pelo comitê de investimentos da Prece, todos os seus integrantes (isto é, Carlos Eduardo Carneiro Lemos, Renato Guerra Marques e Zilton Neme da Silva) também foram acusados de realizar "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas" .
11. Por fim, como também se identificou, no curso de suas investigações, que Flavio Fernandes Nave teria exercido, no período de janeiro a outubro de 2003, atividade profissional de agente autônomo de investimento, conforme definido no art. 4º da Instrução CVM n.º 355, de 1º.8.2002^[5], sem a devida autorização da CVM, a acusação propôs a sua responsabilização.

III. Argumentos comuns dos acusados

12. Nesta seção, serão descritos os argumentos que, no caso de serem aceitos, aproveitam a todos os acusados ou a um grupo deles (divididos entre os Investidores, os Intermediários, e os Administradores e Gestores dos Fundos). Como a maior parte desses argumentos foi apresentada por vários dos acusados, e como a estruturação dos argumentos varia ligeiramente de acusado para acusado, esta seção não aponta quem suscitou cada um dos argumentos.

III.A. Argumentos que se aplicam a todos os acusados

13. De forma preliminar, argumentou-se que o procedimento do presente processo seria nulo, dado que alguns dos acusados não puderam exercer seu direito de defesa de durante a fase de inquérito. A notificação que deu conhecimento da instauração do inquérito teria sido encaminhada na mesma data em que foi expedida a intimação para apresentação de defesa – nos termos do art. 8º da Resolução CMN n.º 454, de 16.11.1979^[6], a apresentação da defesa encerra a fase de inquérito.
14. A nulidade se aplicaria também àqueles acusados a quem se solicitaram informações no âmbito do inquérito, já que também a estes, a despeito dos esclarecimentos prestados, não se teria informado sobre a existência de um inquérito em curso. Nessa medida, também teria sido violado o direito dos acusados a ter ciência da tramitação dos processos administrativos em que tenham a condição de interessados, tal como previsto no inciso II do art. 3º da Lei n.º 9.784, de 29.1.1999^[7].
15. Além dessas questões processuais, a grande maioria dos acusados apontou prejuízo ao seu respectivo direito de defesa em razão de suposta inépcia da acusação. Tal como argumentado, não se teria, por exemplo, identificado no relatório da comissão de inquérito, (i) a exposição do "fato criminoso" com todas as suas circunstâncias e a "classificação do crime", em analogia ao disposto no art. 41 do Código de Processo Penal^[8]; (ii) a forma pela qual a atuação de cada um dos acusados teria impulsionado o suposto esquema; e (iii) a maneira como se daria a relação entre as condutas dos acusados e os núcleos verbais dos tipos infracionais.
16. No mesmo sentido, tomando em conta a suposta generalidade da acusação, alguns acusados argumentaram que as provas seriam insuficientes para subsidiar uma condenação. Mais uma vez de forma exemplificativa, não se teria comprovado (i) que houve uma especificação indevida das ordens, ao final dos pregões analisados; (ii) que determinadas ordens foram direcionadas em benefício dos Investidores; (iii) que houve participação dos acusados no suposto esquema. A acusação, ademais, não teria trazido elementos importantes para a análise das operações, tais como, por exemplo, (i) o perfil de desempenho de cada um dos Investidores; (ii) as contrapartes das operações realizadas pelos Fundos e pelos Investidores; e (iii) o horário de transmissão das ordens analisadas. Dessa forma, condenar os acusados representaria uma inversão do ônus da prova, uma afronta à presunção de inocência^[9] e um desrespeito aos princípios da motivação dos atos administrativos, da proporcionalidade ou da razoabilidade.
17. Apontaram alguns dos acusados, ainda, que o Colegiado da CVM já teria decidido que a condenação com base em indícios deve ser fortemente repudiada, por criar enorme insegurança^[10]; e, da parte de outros, que

eventual condenação com base nesse tipo de prova só é aceita restritivamente, quando não há possibilidade de se chegar a uma conclusão diversa^[11].

18. Alegou-se, ainda, que o fato de as operações dos Investidores terem sido cursadas na mesma data em que os Fundos operaram, e intermediadas pela mesma corretora, não passaria de mera condição de plausibilidade da tese da acusação. E esta mera plausibilidade, tal como observado no voto do então diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 09/04, não seria suficiente para sancionar a conduta de qualquer pessoa em um Estado de Direito, porquanto não provaria a prática de nenhum ilícito. Alguns dos acusados alegam que estes indícios, a despeito de condição de plausibilidade, não seriam sequer suficientes para legitimar a instauração do processo.
19. Aproximando-se do debate do mérito, alguns acusados questionam a própria plausibilidade da tese apresentada, sob os seguintes argumentos:
 - i) as ordens dadas pelos Investidores e pelos Fundos eram, em um número significativo dos casos, "ordens limitadas" (ou seja, ordens que só podem ser executadas a preço igual ou melhor que o especificado pelo cliente), o que impediria o direcionamento das melhores operações para os Investidores e as piores para os Fundos;
 - ii) os Intermediários e seus funcionários que cuidavam da especificação dos comitentes finais – fundamentais para a viabilização do esquema – não obtiveram ganhos financeiros adicionais com as operações supostamente fraudulentas. Os Intermediários (e seus funcionários) não realizaram qualquer negócio em carteira própria que possa ser relacionada às operações questionadas. E as comissões de corretagem que receberam teriam um valor desprezível se comparadas com o potencial dano, reputacional inclusive, decorrente da conduta ora imputada aos Intermediários;
 - iii) alguns dos Investidores eram clientes antigos dos Intermediários e habituais operadores no mercado futuro, tendo permanecido ativos após o período investigado no presente processo. E, como os Fundos também operavam no mercado futuro com alta frequência, as supostas coincidências referentes às datas das operações seriam, na verdade, até mesmo esperadas;
 - iv) a despeito de o suposto esquema identificado pela acusação não pressupor uma perfeita simetria entre os ajustes do dia positivos dos acusados e os ajustes do dia negativos dos Fundos, seria crucial a existência de, no mínimo, uma proporcionalidade entre os resultados, o que não ocorreu. Muitos dos Investidores não obtiveram lucros significativos, em comparação com as supostas perdas sofridas pelos Fundos, o que demonstraria que o suposto esquema, mesmo tendo onerado excessivamente a vítima, não teria trazido compensação razoável aos acusados;
 - v) a significativa diferença entre os "ajustes do dia" negativos sofridos pelos Fundos e os "ajustes do dia" positivos obtidos pelos Investidores representaria um forte indício de que o "esquema" não existiu, já que, se existisse, seria de se esperar que os ganhadores contumazes se alavancassem e, assim, obtivessem lucros maiores que os prejuízos dos Fundos;
 - vi) o histórico de operações traz fortes contra-indícios de que não ocorreram as "operações fraudulentas" ou "práticas não equitativas", já que, em alguns dias, os Fundos negociaram e alcançaram resultados superiores aos dos acusados; ao passo que, em outras ocasiões, os Fundos negociaram e os acusados não;
 - vii) o suposto esquema é demasiadamente grande e composto por um grupo de pessoas bastante heterogêneo (pessoas físicas experientes e inexperientes, pessoas jurídicas, instituições financeiras). Este fato, aliás, já teria sido aceito pelo CRSFN como indício contrário a existência de um acerto prévio^[12]. A única maneira pela qual ele poderia ser implementado com esta magnitude passaria pela existência não só de uma liderança definida, mas, também, de algum mecanismo para permitir a partilha dos valores obtidos. Nada disso teria sido cogitado, quanto mais provado pela acusação; e
 - viii) ao admitir que as operações ora investigadas foram efetuadas a preços de mercado, a própria acusação teria reconhecido a inexistência das irregularidades, já que, em mercados tão líquidos, a única forma de se desviar recursos para os Investidores seria garantindo que as duas pontas da operação fechassem operações fora dos padrões do mercado.
20. Ademais, também se argumentou que aceitar a tese da acusação, baseada na simples ocorrência de "ajustes do dia" negativos, representaria não só reconhecer a validade do corte arbitrário realizado pela comissão de inquérito (que partiu sua análise dos pregões em que os Fundos obtiveram "ajustes do dia" negativos), mas,

também, sufragar uma responsabilidade objetiva em um sistema jurídico em que, para haver condenação na esfera do direito administrativo sancionador, faz-se necessário comprovar culpa e ou o dolo dos agentes.

21. Este último ponto, segundo a defesa de alguns dos acusados, seria particularmente relevante nos casos de supostas "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas", tais como descritas na Instrução CVM n.º 8/1979, já que, nesses tipos, seria necessário comprovar o dolo específico^[13]. Assim é que, por este motivo, e porque a acusação se prendeu em elementos unicamente objetivos, sem perquirir a respeito da culpabilidade dos acusados, não seria possível concluir de outra forma senão pela absolvição dos acusados.
22. Também se argumentou que eventual punição dos acusados infringiria o princípio da legalidade, assegurado constitucionalmente, na medida em que "*não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal*" e que a definição de "operação fraudulenta" e "prática não equitativa" encontra-se em regulamento, sem o necessário *status* legal.
23. Ainda quanto à caracterização dos negócios como "operações fraudulentas" ou "práticas não-equitativas", argumentou-se que nenhuma das duas seria condizente com a constatação da comissão de inquérito de que Carlos Eduardo Carneiro Lemos, gerente de investimento da Prece à época dos fatos, tinha ciência e teria participado das supostas irregularidades. Também assim para a constatação da participação da Quality CCTVM, na condição de administradora dos Fundos e da Quality Asset Management, na condição de gestora do Monte Carlo e do Lisboa. Faltariam, nesse sentido, os seguintes elementos do tipo:
 - i) com relação às "operações fraudulentas", não haveria a incidência de terceiro em erro ^[14]; e
 - ii) quanto às "práticas não equitativas", faltaria a violação da vontade do agente. Afinal, se o próprio interessado declara o interesse de realizar uma operação em determinados termos, a realização desta operação não enseja nenhuma quebra de equidade. Daí porque, respeitados os termos determinados, não haveria que se falar em "práticas não equitativas", ainda que se verificassem, posteriormente, resultados desvantajosos em comparação com os de outros participantes.
24. Ademais, mesmo que restasse caracterizada a ocorrência das condutas previstas nas alíneas "c" e "d" do item II da Instrução CVM n.º 8/1979, alguns dos acusados alegaram que a solução do presente processo também deveria ser a absolvição de todos os acusados, por falta de prova, uma vez que faltaria a demonstração:
 - i) no caso de "operações fraudulentas", do ardil ou do artifício que teria sido utilizado pelos acusados para induzir ou manter terceiros em erro. Até porque, segundo os acusados, as operações teriam sido realizadas às claras, segundo as regras do mercado, em ambientes próprios para tanto e sujeitas à interferência de terceiros^[15]; e
 - ii) no caso de "práticas não equitativas", de que qualquer dos Investidores tenha figurado como contraparte dos Fundos, já que este seria um dos elementos do tipo ("*posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação*")^[16].
25. Ademais, e independentemente de todas essas discussões sobre a verificação, no caso, da ocorrência de "práticas não equitativas", ou de sua comprovação, alegou-se que, pelo fato de se tratar de tipo ser extremamente aberto ("flexível"), não seria possível que os acusados conhecessem as condutas que lhes são permitidas e as que lhes são proibidas. Disso decorreria a inexigibilidade de conduta diversa e, por via de consequência, a impossibilidade de condená-los por práticas dolosas.
26. Também se argumentou que a existência de real prejuízo a terceiros seria necessária para justificar todo e qualquer processo administrativo sancionador. Por essa razão, a CVM não poderia aplicar penalidades em decorrência do presente processo, sob pena de traduzir "*um indesejável fetiche da Lei, que se traduz, simplificada, na crença de que qualquer infração a dispositivo legal deve ser sancionada, sem análise maior dos valores tutelados pela norma*"^[17]. Nesse sentido, as perdas atribuídas aos Fundos não deveriam ser consideradas para estes fins, pois decorreriam exclusivamente das suas estratégias de investimento, definida pelos seus gestores, e inerentes aos investimentos de risco.

III.B. Argumentos que se aplicam aos Investidores

27. Acerca da caracterização, no presente caso, de "operações fraudulentas", argumentou-se que, se existisse ardil ou artifício destinado a manter terceiros em erro, ele seria a manipulação das especificações. Daí porque, como os Investidores não poderiam ser o agente ativo desta ação, e não tinham conhecimento do alegado esquema^[18], todos eles deveriam ser absolvidos. O mesmo se aplicaria à caracterização de "prática não-

equitativa", já que, também nesse caso, os Investidores não teriam como colocar, por atos seus, os Fundos em posição de desigualdade. No limite, e na pior das hipóteses, eles teriam sido passivamente agraciados pelos Intermediários^[19].

28. Com base no fato de que obter ganhos sucessivos em operações no mercado futuro não é um ilícito *per se*, alguns dos Investidores alegaram que os seus resultados positivos são decorrentes de decisões de investimento estratégicas e de um cenário macroeconômico favorável às operações no mercado futuro, principalmente em função da grande volatilidade do mercado à época, causada, pelo menos em parte, pelas eleições presidenciais de 2002, pela queda do risco do Brasil na classificação das agências de risco internacionais, pelo recrudescimento da crise da Argentina e pelos impactos no mercado de capitais norte-americano, com a descoberta de fraudes contábeis em grandes companhias.
29. Há uma relevante assimetria entre os ganhos obtidos pelos acusados e os prejuízos incorridos pela Prece, assim como uma assimetria tão ou mais significativa entre o número de contratos negociados pelos Fundos e pelos Investidores. Segundo alguns dos acusados, estes fatos demonstrariam ou a ausência de qualquer vínculo de causalidade entre as operações tidas como irregulares, ou que teria havido outros "ganhadores" não considerados na acusação.
30. Eventuais relações profissionais e/ou pessoais entre alguns dos acusados não são prova de conluio. Neste ponto, os acusados alegam ser absolutamente natural que pessoas que participam ativamente do mercado de capitais, seja no exercício de sua atividade profissional, seja em razão de investimentos, acabem se conhecendo e, em alguns casos, criando vínculos de amizade.
31. Ademais, pelo menos nos casos em que foram dadas "ordens administradas" ^[20], não seria possível aos Investidores identificar a ocorrência de eventual direcionamento nas especificações. Nesses casos, contanto que o negócio fosse realizado dentro dos preços praticados durante o pregão, não haveria como suspeitar de irregularidade.

III.C. Argumentos que se aplicam aos Intermediários

32. À época dos fatos apurados, a especificação dos comitentes finais após o encerramento do pregão era facultada pela regulamentação aplicável, de tal modo que, da especificação isoladamente, não se pode depreender nada de irregular. E mesmo diante desta faculdade dada aos Intermediários, muitos afirmam que especificavam os comitentes ao longo do dia – e não no final dos pregões. A comissão de inquérito, porém, não teria conseguido comprovar este fato, o que se deu exclusivamente em função de deficiência do sistema de especificação da Bolsa.
33. "Ordem" e "operação" são conceitos distintos, como já teria reconhecido a CVM em sua Deliberação n.º 14, de 23.12.1983. Uma vez respeitados os limites operacionais definidos para os Investidores, e uma vez constatado que as operações eram compatíveis com a sua situação patrimonial, não haveria nada de irregular nas ordens dadas e, portanto, eventuais irregularidades nas operações, se existentes, estariam ocultas atrás do que a própria acusação chama de "aparente licitude", não podendo ser percebida pelos Intermediários.
34. Alguns Intermediários também argumentaram que recebiam dos Fundos "ordens discricionárias" ^[21]. Nestes casos, como o administrador de carteira identifica os destinatários das ordens apenas ao final do pregão, os Intermediários não poderiam ser responsabilizados por infrações que, se existentes, teriam sido perpetradas pelos administradores de carteira.
35. Por fim, e exclusivamente quanto às acusações dos diretores responsáveis, argumenta-se que:
 - i) o disposto nos arts. 8º e 9º da Lei n.º 6.385, de 7.12.1976 ^[22], em especial no inciso V deste último artigo, determina que a CVM só tem competência para instaurar processos administrativos para apurar "operações fraudulentas" e "atos não equitativos" realizadas pelas pessoas físicas expressamente referidas na lei, ou seja, (a) por administradores, (b) por conselheiros fiscais e (c) por acionistas de companhias abertas. Disso decorreria a incapacidade persecutória da CVM com relação aos diretores dos Intermediários;
 - ii) eventual responsabilização destes sujeitos exigiria a comprovação de sua participação ou, no mínimo, seu conhecimento das operações reputadas ilícitas, sob pena de violação da responsabilidade subjetiva e da incomunicabilidade da culpa; e
 - iii) o dever de diligência dos diretores responsáveis, previsto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM n.º 387/2003^[23], não deve ser interpretado de forma a exigir dos diretores o conhecimento de irregularidades

ocultas nas operações.

III.D. Argumentos que se aplicam aos Administradores e aos Gestores

36. Alguns Administradores e alguns Gestores suscitaram que o recorte feito pela acusação para embasar suas conclusões seria arbitrário e, assim, insuficiente para determinar um descumprimento do dever de diligência. Analisar somente os "ajustes do dia", sem considerar os "ajustes de carregamento", representaria ignorar uma parcela significativa do que compõe o "ajuste diário" (ou "ajuste total"), que é o que efetivamente é debitado ou a creditado nas contas dos Fundos.
37. Também se argumentou que, mesmo na hipótese de as operações fraudulentas terem existido, não era possível aos Administradores e aos Gestores identificá-las. Afirma-se que os "ajustes do dia" negativos apontados pela acusação não poderiam levantar suspeitas de ilicitudes, pois:
- i) como mencionado, os relatórios preparados e analisados não focavam os "ajustes do dia" apontados pela acusação, mas a posição geral dos Fundos;
 - ii) a volatilidade natural do mercado (especialmente agravada à época dos fatos), bem como o volume das operações dos Fundos (que envolvia uma diversos valores mobiliários), fazia com que eventuais "ajustes" negativos, ao final de um dia em específico, não dessem isoladamente azo para preocupação por parte dos Administradores ou Gestores. No caso, a análise das operações, por parte destes sujeitos, envolvia variáveis complexas, as quais consideravam o longo prazo das operações e, portanto, não se restringiam a resultados obtidos em apenas um determinado dia de operações;
 - iii) não havia como saber que terceiros estavam se beneficiando de um suposto esquema. Os Administradores e os Gestores não tinham acesso a nenhuma informação sobre os "ajustes diários" realizados nas contas de outros investidores – investidores estes que, na maior parte das vezes, não eram sequer contrapartes dos Fundos nas operações;
 - iv) os negócios apontados pela acusação eram inexpressivos, em comparação ao volume total de negócios e da carteira dos Fundos; e
 - v) os acusados foram responsáveis pela administração ou gestão dos Fundos por períodos bastante exíguos, não havendo tempo para que negócios fora do padrão fossem identificados.
38. Ainda com relação à substituição frequente dos Administradores e dos Gestores, argumentou-se que as alterações eram realizadas a critério da Prece, conforme as decisões de seus comitês. Esse fato, aliado às constatações de que (i) as operações tidas como irregulares subsistiram durante a administração e a gestão de pessoas distintas; e de que (ii) o relatório de acusação indica que outros fundos, não relacionados com a Prece, também sofreram "prejuízos" semelhantes, corrobora a conclusão de que eventuais práticas irregulares, se existentes, eram exclusivamente praticadas pelos Intermediários – ou seja, não dependiam da participação dos Administradores ou Gestores.
39. Foi arguido que, na prática, havia uma tripla checagem das operações realizadas: pelo gestor, pelo administrador e pela própria Prece (única cotista dos Fundos). A Prece, por sua vez, inegavelmente considerada investidor qualificado, estava dotada de um sofisticado e exclusivo sistema *on-line* para averiguar os resultados financeiros e contábeis das operações. Destarte, diante do fato de não ter sido detectada pelos Administradores, pelos Gestores e pela própria cotista Prece qualquer irregularidade nas operações, em prejuízo aos Fundos, é razoável concluir, também por esse motivo, que eventual irregularidade teria sido praticada no âmbito dos Intermediários, e não pelos Administradores e pelos Gestores.
40. Ainda no mesmo sentido, alguns acusados argumentaram que não tinham ingerência na especificação das ordens cumpridas pelos intermediários e, conseqüentemente, nos resultados dos primeiros "ajustes diários" de seus clientes. Por essa razão, não subsistiria qualquer liame entre os atos praticados pelos Intermediários e as atividades de administração ou de gestão de fundos de investimentos.
41. De maneira geral, os acusados aduzem que realizavam suas atividades na forma dos contratos e das regras vigentes. Os Administradores e Gestores alegam que, por terem agido nos limites das funções que lhes foram estipuladas, e não tendo lhes sido disponibilizados subsídios para ter ciência das eventuais irregularidades, não pode persistir a acusação de falta de dever de diligência.
42. Na análise das normas supostamente infringidas, os acusados destacam que, com o advento da Instrução CVM n.º 409, de 18.8.2004, foi revogado o art. 103 da Instrução CVM n.º 302, de 5.5.1999^[24], que considerava

graves as infrações do inciso IV do art. 57 imputada aos Administradores e aos Gestores. Assim, nesse aspecto, verificar-se-ia a retroatividade da norma penal mais benéfica, assegurada inclusive constitucionalmente.

43. Os Gestores sustentam também, em suas defesas, que não poderiam responder por infração a um dever de diligência que é atribuído apenas aos administradores. Alegaram, nesse sentido, que o §1º do art. 51 da Instrução CVM n.º 302/1999^[25] – utilizado pela acusação para embasar a responsabilização solidária dos gestores e de seus diretores responsáveis – trataria apenas da responsabilidade solidária entre administradores e gestores na esfera civil, não sendo cabível na esfera administrativa^[27]. Nesse sentido, arguiu-se que não há como se falar em responsabilidade solidária em processo administrativo sancionador. Esse entendimento ficaria evidente com a leitura da Instrução CVM n.º 409/2004, que, nos §§ 2º e 5º do art. 57^[26], passou a tratar de maneira clara e segregada (i) a responsabilidade civil e solidária dos administradores e gestores "*por eventuais prejuízos causados aos cotistas*"; e (ii) a responsabilidade destes sujeitos na esfera administrativa.
44. Já os Administradores, particularmente, argumentaram que a sua função não compreendia a tomada de decisões sobre os investimentos. No exercício do papel que lhes cabia, cumpria atender para a manutenção de registros dos cotistas, elaboração dos livros de atas de assembleias, manutenção da escrituração das operações realizadas e outras funções administrativas. Além destas funções, que seriam típicas, não havia nada que exigisse dos Administradores uma diligência distinta da empregada.
45. Por fim, exclusivamente com relação aos fundos de investimentos financeiros ("FIFs"), quais sejam, Flushing Meadow, Lisboa, Roland Garros, Monte Carlo e Cincinatti, argumentou-se ser inaplicável o disposto na Instrução CVM n.º 302/1999, pois estes eram regulados, à época dos fatos, pelo Regulamento Anexo à Circular BCB n.º 2.616, de 19.9.1995, e não pela Instrução CVM n.º 302/1999. Assim, com base na inaplicabilidade da Instrução CVM a estes Fundos, afirmou-se em defesa que não só inexistiriam fundamentos para a acusação, mas, também, e principalmente, que a CVM não teria competência para fiscalizar e sancionar a atuação desses fundos.

IV. Individualização das condutas e argumentos específicos

46. Como mencionado, nesta seção serão abordados, de um lado, a conduta individualizada de cada acusado, tal como descrita pela comissão de inquérito, e, de outro, os argumentos expostos pelos acusados, específicos a cada um deles. Os argumentos de defesa que podem ser aproveitados por outros acusados já estão descritos na seção III e não serão reproduzidos na presente seção.
47. Nesse sentido, os oito primeiros subitens organizam os Investidores de acordo com os Intermediários que realizaram suas operações. Nos casos em que os Investidores operaram em mais de uma corretora, e as defesas tratavam isoladamente de cada uma das operações, as defesas estão divididas nos respectivos itens. Nos demais casos, isto é, em que a defesa não abordou especificamente as operações feitas em diferentes Intermediários, a descrição dos argumentos será feita em somente um dos itens.
48. Vale notar que dentro dos itens referentes às operações intermediadas pela Laeta DTVM e pela Cruzeiro do Sul CM também estão incluídas a referência às condutas, respectivamente, da Quality CCTVM e da Fair CCV. Estas últimas corretoras, como mencionado, teriam repassados ordens de seus clientes para que as primeiras realizassem as operações.
49. Por fim, nos dois últimos itens, o nono e o décimo, agrupam-se, respectivamente, os argumentos de defesa dos Administradores e os Gestores e dos acusados formalmente relacionados à Prece.

IV.A. Operações Intermediadas pela S. P. CV

50. Os fundos Stuttgart, Flushing Meadow, Monte Carlo, Roland Garros e Hamburg foram todos cadastrados na BM&F pela S. P. CV no período compreendido entre 16.10.2002 e 6.11.2002, mesmo período em que Cristiano Costa Beber, Rogéria Costa Beber, Newton Augusto Cardoso de Oliveira, Rodrigo Bezerra de Melo Paraense e Bernardo de Mello Barreto Carvalho tornaram-se clientes da S. P. CV e foram cadastrados na BM&F.
51. Entre 16.10.2002 e 9.12.2002, os negócios intermediados por esta corretora no mercado futuro de DI1 em nome do Roland Garros, Monte Carlo, Cincinatti e Lisboa causaram-lhes, conforme a acusação, "ajustes do dia" negativos no total de R\$ 127,5 mil. Neste mesmo período, Cristiano Costa Beber, Rogéria Costa Beber e Newton Augusto Cardoso de Oliveira auferiram, em conjunto, R\$ 126 mil em "ajustes do dia" positivos. Conforme a acusação, esses investidores realizaram, respectivamente, nove, sete e um *day-trade* no mercado

futuro de DI1, sendo que só uma dessas dezessete operações resultou em prejuízo, da ordem de R\$ 384,00.

52. Alterando o foco da análise para o mercado futuro de dólar, a acusação constatou que, em 10.12.2002, Rogéria Costa Beber fechou um *day-trade* de 45 contratos com resultado positivo de R\$ 86,7 mil, ao mesmo tempo em que o Stuttgart, o Hamburg e o Flushing Meadow sofreram "ajustes do dia" negativos de R\$ 79,9 mil, R\$ 89,7 mil e R\$ 20,5 mil, respectivamente. A acusação ressalta que todas as vendas realizadas por esta investidora foram realizadas a preços superiores à mais alta cotação obtida nas vendas realizadas por estes fundos.
53. Acontecimentos similares foram observados pela acusação nos pregões de 11.12.2002, 12.12.2002, 19.12.2002, 2.1.2003 e 3.1.2003, sendo que em nestes pregões também se beneficiaram Cristiano Costa Beber e Newton Augusto Cardoso de Oliveira.
54. A tabela a seguir mostra os "ajustes do dia" negativos acumulados pelos Fundos, em seus negócios intermediados pela S. P. CV no período entre 10.12.2002 e 8.1.2003, e os totais em "ajustes do dia" positivos obtidos pelos Investidores acima referidos, assim como por outros três (Rodrigo Bezerra de Melo Paraense, Bernardo de Mello Barreto Carvalho e José Carlos Batista).

| Resumo das operações e ajustes com contratos futuros de dólar intermediadas pela S. P. CV no período de 10.12.2002 a 8.1.2003 | | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Stuttgart | 235 | 260 | R\$ -639.873,00 | 15 | 6,67% |
| Hamburg | 300 | 265 | R\$ -889.450,00 | 17 | 11,76% |
| Monte Carlo | 130 | 140 | R\$ -372.132,00 | 11 | 9,09% |
| Flushing Meadow | 155 | 145 | R\$ -380.963,00 | 14 | 7,14% |
| Rolland Garros | 190 | 195 | R\$ -568.447,00 | 13 | 7,69% |
| Total | 1.010 | 1.005 | R\$ - 2.850.865,00 | 70 | 8,57% |
| Investidores | | | | | |
| Rogéria Costa Beber | 1.325 | 1.325 | R\$ 1.101.000,00 | 12 | 91,66% |
| Cristiano Costa Beber | 360 | 360 | R\$ 295.750,00 | 6 | 100% |
| Newton A. Cardoso de Oliveira | 185 | 185 | R\$ 316.500,00 | 3 | 100% |
| Rodrigo B. de Melo Paraense | 60 | 60 | R\$ 88.250,00 | 3 | 100% |
| Bernardo de M. B. Carvalho | 40 | 40 | R\$ 52.000,00 | 1 | 100% |
| José Carlos Batista | 50 | 50 | R\$ 81.250,00 | 1 | 100% |
| Total | 2.020 | 2.020 | R\$ 1.934.750,00 | 26 | 96,15% |

55. Depois dessas operações, isto é, a partir de 9.1.2003, tanto os Fundos, como Cristiano Costa Beber e Newton Augusto Cardoso de Oliveira deixaram de negociar por meio da S. P. CV. Rogéria Costa Beber ainda realizou alguns *day-trades* com contratos futuros de Ibovespa, em fevereiro e setembro de 2003 – entretanto, nestes negócios, não obteve os mesmos expressivos "ajustes do dia" positivos apontados nas operações acima descritas.
56. Cristiano Costa Beber era, durante todo o período aqui analisado, operador da S. P. CV e tido como responsável pela recepção das ordens dos Fundos e de todos os Investidores mencionados neste item – o código dele constava das fichas cadastrais dos Fundos e dos acusados. Além disso, Cristiano Costa Beber é irmão de Rogéria Costa Beber que, por sua vez, além de ter sido sócia de Christian de Almeida Rego na Arbor Gestão de Recursos Financeiros Ltda., é esposa de Murillo de Almeida Rego. Este último seria primo do então gerente de investimentos da Prece, Carlos Eduardo Carneiro Lemos que, além de ser acusado neste processo, também teve relação com a Arbor Gestão de Recursos Financeiros Ltda. [28].
57. Considerando a data em que se tornaram clientes da S. P. CV, o padrão de resultado de seus negócios e eventuais relações pessoais ou profissionais, a acusação concluiu que os investidores mencionados, bem como a S. P. CV, seu diretor responsável à época e Murillo de Almeida Rego, responsável pela realização dos negócios efetuados por Rogéria Costa Beber, deveriam ser responsabilizados pela realização de operações fraudulentas e práticas não equitativas.

IV.A.1. S. P. CV e diretor

58. A corretora e J. R. S., seu diretor responsável à época, celebraram termo de compromisso, conforme a decisão do Colegiado de 5.6.2008.

IV.A.2. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber

59. Os acusados informaram, em defesa conjunta, que mantêm relação conjugal há mais de dezoito anos e que, em razão de problemas de saúde de Murillo de Almeida Rego (atestado nos autos), todo o patrimônio do casal encontra-se no nome de Rogéria Costa Beber.
60. Entretanto, prossegue a defesa, Rogéria Costa Beber dedica-se aos afazeres domésticos, sendo Murillo de Almeida Rego quem estrutura e quem realiza todas as aplicações financeiras do casal, conforme autorização expressa de sua mulher. Estas circunstâncias, para os acusados, impõem que, preliminarmente, se promova a exclusão de Rogéria Costa Beber como acusada ou, então, que se determine a sua absolvição.
61. Ao fim, os acusados apresentaram uma série de argumentos no sentido de que as operações ora em análise não caracterizam a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários. Estes argumentos não serão descritos, pois se trata de conduta cuja prática não lhes foi imputada.

IV.A.3. Newton Augusto Cardoso de Oliveira

62. A defesa deste acusado está descrita no item 0, referente às operações intermediadas pela L. DTVM, pois, dentre as operações apreciadas pela acusação, também se considerou uma operação realizada por este acusado intermediada por esta distribuidora de títulos e valores mobiliários.

IV.A.4. Cristiano Costa Beber

63. O acusado afirma que não foi o responsável por levar os fundos da Prece Hamburg, Stuttgart, Flushing Meadow, Monte Carlo e Roland Garros para a S. P. CV, assim como não era o responsável por dar ou receber ordens desses fundos. Existiria, segundo o acusado, uma "*verdadeira coincidência de datas – cadastramento de fundos e de alguns clientes*".
64. Ademais, ainda conforme o acusado, a manipulação na especificação dos comitentes finais não poderia ocorrer em virtude dos rigorosos controles internos da S. P. CV, o que, aliás, teria sido confirmado pela declaração do seu diretor estatutário, J. R. S., constante dos autos. E, além destes controles, também existiriam os controles realizados pelos sistemas dos Administradores e dos Gestores.
65. Cristiano Beber aproveita o ensejo para informar que não tinha conhecimento da existência de um código (supostamente utilizado pela S. P. CV nas fichas cadastrais, vinculando o acusado às ordens), assim como desconhece o motivo pelo qual este código constaria da ficha dos Fundos na S. P. CV.

66. O acusado, por fim, sustenta não ser possível a sua responsabilização pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. Em função dos limites da acusação que deu origem ao presente processo, esses argumentos não serão descritos neste relatório.

IV.A.5. Bernardo de Mello Barreto Carvalho

67. O acusado alega que decidiu negociar no mercado futuro a partir de conversas com amigos, vários dos quais profissionalmente ligados a atividades econômicas. Optou pela S. P. CV apenas por esta corretora oferecer o menor custo.
68. O acusado ressalta que o relatório da comissão de inquérito não detalha os negócios realizados por ele ou os que teriam sido realizados pelos Fundos no mesmo dia ou, ainda, os preços das operações. Por este motivo, argumenta que a acusação, ao menos em face dele, estaria comprometida, por afetar o seu direito de defesa.
69. O acusado pondera, também, que o único fundamento para a suposta irregularidade da sua operação, a saber, o fato de ter sido intermediada pela S. P. CV no mesmo dia em que operaram também os Fundos, é claramente insubsistente. Afinal, se os Fundos negociaram diariamente no período em questão, qualquer negociação feita na mesma época em que o acusado negociou obviamente teria ocorrido no mesmo dia em que os Fundos operaram. E o fato de ter operado por meio de corretora que foi, posteriormente, acusada de irregularidade, também nada prova.
70. O acusado defende que os demais argumentos utilizados pela comissão de inquérito para subsidiar suas acusações no presente processo não são aplicáveis à sua situação. Com efeito, não haveria que se falar em ganhos recorrentes e coincidências inexplicáveis, posto que o acusado realizou apenas um único *day-trade* durante todo o período (havendo viajado aos Estados Unidos da América para uma temporada de estudos após a operação). Além disso, não há, entre ele e os demais acusados, relação pessoal ou profissional.
71. Especificamente sobre o fato de ter operado em um só dia, lembra o acusado que o reduzido número de operações já foi motivo para absolvição dos acusados nos julgamentos do Inquérito Administrativo CVM n.º 06/94, do Inquérito Administrativo CVM n.º 17/99 e do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 02/02.

IV.A.6. Rodrigo Bezerra de Melo Paraense

72. O acusado argumenta que realizou as operações com base em análises próprias e aproveitando o que entendia serem oportunidades geradas pelo mercado. Nesse sentido, ressalta que sua análise considerou a alta volatilidade gerada pelas incertezas e expectativas da época. Requereu, ao final de sua defesa, o "*histórico das operações em questionamento e as corretoras que agiam em contraparte*".

IV.B. Operações Intermediadas pela L. DTVM

73. Com a mudança na administração dos fundos exclusivos da Prece, da Mellon Brascan DTVM para o Banco Santos S.A., em 7.10.2002, os fundos Stuttgart, Hamburg, Flushing Meadow, Roland Garros, Monte Carlo, Lisboa e Cincinnati tornaram-se clientes da L. DTVM e passaram a negociar com contratos futuros de dólar na BM&F – apenas o Monte Carlo tinha cadastro anterior na distribuidora, de outubro de 1999, tendo os demais se cadastrado na BM&F, pela L. DTVM, no período compreendido entre 11.10.2002 e 22.10.2002.
74. Já em seus primeiros negócios na L. DTVM, os fundos Cincinnati e Lisboa sofreram expressivos "ajustes do dia" negativos: o primeiro comprou 40 contratos da série NOV2 e pagou ajuste de R\$ 249,6 mil; o segundo comprou dez contratos da mesma série, arcando com R\$ 87,5 mil em seu primeiro ajuste. Nesta mesma data, Christian de Almeida Rego, cadastrado na corretora desde fevereiro de 2002, realizou um *day-trade* envolvendo 90 contratos NOV2 e auferiu "ajustes do dia" positivos de R\$ 569,25 mil. O relatório de inquérito destaca que as aquisições dos fundos foram realizadas entre 10h58 e 13h05 e, com a forte queda da cotação, resultaram em perdas consideráveis. Já Christian Almeida Rego "acertou" a direção do mercado, primeiro vendendo contratos, no mesmo horário em que os fundos compraram pela manhã, recomprando-os posteriormente em cotações bem inferiores.
75. A acusação identificou essas mesmas características em uma série de pregões até o fim de dezembro de 2002. Nessas ocasiões, entretanto, foram favorecidos com os melhores resultados financeiros os investidores Mário Jamil Chadud, Márcio Salomão Chadud, Gayle Rozane Guilherme Mendes, Rogéria Costa Beber e Newton Augusto Cardoso de Oliveira, todos cadastrados na BM&F pela L. DTVM na véspera de seus primeiros negócios. L. E. R. G., de outra forma, estava cadastrado como cliente da L. DTVM desde agosto de 1999, não tendo, porém, histórico de atuação no mercado futuro de dólar.

76. Em 26.12.2002, foram fechados os últimos negócios em nome dos Fundos com a intermediação da L. DTVM. Os fundos Stuttgart, Hamburg, Monte Carlo, Flushing Meadow e Roland Garros carregaram posições em aberto na L. até o seu encerramento, mas nenhum novo contrato foi comprado ou vendido desde aquela data. Dos clientes citados, apenas Christian Almeida Rego e L. E. B. R. G. realizaram negócios pela corretora após esta data, mas sem a frequência e o êxito verificados no período da análise.
77. A comissão de inquérito ainda citou que o Stuttgart e o Hamburg tiveram alguns poucos contratos futuros de lbovespa intermediados pela L. DTVM entre 16.10.2002 e 3.1.2003, com perdas diminutas.
78. A tabela a seguir mostra os "ajustes do dia" negativos acumulados pelos Fundos, em seus negócios intermediados pela L. DTVM no período entre 11.10.2002 e 30.12.2002, e os totais em "ajustes do dia" positivos obtidos por certos clientes da L. DTVM.

| Resumo das operações e ajustes com contratos de Dólar intermediadas pela L. DTVM no período de 11.10.2002 a 30.12.2002 | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Stuttgart | 285 | 240 | R\$ -776.486,00 | 21 | 4,76% |
| Hamburg | 325 | 425 | R\$ -1.072.790,00 | 31 | 3,23% |
| Cincinatti | 92 | 20 | R\$ -391.686,00 | 7 | 14,29% |
| Monte Carlo | 100 | 107 | R\$ -222.213,00 | 13 | 15,38% |
| Flushing Meadow | 160 | 140 | R\$ 191.033,00 | 20 | 30,00% |
| Roland Garros | 70 | 60 | R\$ -136.667,00 | 11 | 9,09% |
| Total | 1.032 | 992 | R\$ -1.849.276,00 | 103 | 11,65% |
| Investidores^[37] | | | | | |
| Christian de Almeida Rego | 200 | 200 | R\$ 692.500,00 | 9 | 100,00% |
| Gayle Rozane G. Mendes | 135 | 135 | R\$ 165.750,00 | 5 | 100,00% |
| L. E. B. R. G. | 1.035 | 1.035 | R\$ 466.000,00 | 35 | 100,00% |
| Márcio Salomão Chadud | 435 | 435 | R\$ 484.250,00 | 10 | 100,00% |
| Mário Jamil Chadud | 280 | 280 | R\$ 447.375,00 | 9 | 88,89% |
| Rogéria Costa Beber | 210 | 210 | R\$ 304.000,00 | 7 | 100,00% |
| Newton A. C. de Oliveira | 45 | 45 | R\$ 42.000,00 | 1 | 100,00% |
| Total | 2.205 | 2.205 | R\$ 2.436.125,00 | 71 | 98,59% |

79. A acusação salienta que, no período em análise, sempre os melhores "ajustes do dia" referentes a negócios intermediados pela L. DTVM foram direcionados aos citados clientes, o que reforça a hipótese de que as operações foram especificadas somente ao final do dia, em um esquema preparado para que a distribuição dos negócios ocorresse num momento em que a evolução dos preços já era conhecida, e que os ganhadores e perdedores pudessem ser estabelecidos.
80. De 11.10.2002 a 30.12.2002, L. E. B. R. G. era funcionário da L. DTVM e responsável pela recepção das ordens dos demais acusados. A partir dos esclarecimentos prestados pelos envolvidos, principalmente aqueles prestados por representantes da L. DTVM e por L. E. B. R. G., a acusação formou seu convencimento de que Christian de Almeida Rego era o responsável por emitir ordens em nome de Mário Jamil Chadud, Márcio Salomão Chadud, Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos, Newton Augusto Cardoso de Oliveira e Rogéria Costa Beber. No caso dos Fundos, a comissão de inquérito entendeu que as ordens dos fundos partiam de Carlos Eduardo Carneiro Lemos, gerente de investimentos da Prece à época, e eram transmitidas à L. DTVM por Christian de Almeida Rego.
81. A acusação também identificou relações pessoais e profissionais que lhe pareceram relevantes. L. E. B. R. G., que era o funcionário responsável por receber as ordens dos Fundos na L. DTVM, admitiu manter relacionamento comercial, desde 2002, com Christian de Almeida Rego. As relações entre Christian de Almeida Rego, Rogéria Costa Beber, Murillo de Almeida Rego e Carlos Eduardo Carneiro Lemos estão descritas no parágrafo 56, devendo-se acrescentar que Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos é ex-mulher deste último[29].
82. Ante o exposto, a comissão de inquérito concluiu que os investidores mencionados, assim como a L. DTVM, seus diretores responsáveis e Murillo de Almeida Rego, responsável pela realização dos negócios efetuados por Rogéria Costa Bebera, deveriam ser responsabilizados pela realização de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas" no mercado de valores mobiliários.

IV.B.1. L. DTVM e diretores

83. A distribuidora e seus diretores, A. D. C. C., B. B. L. F., F. N. G., H. M. S., I. M. G., J. C. P. F. e P. S. B. N., celebraram termo de compromisso, conforme decisão do Colegiado de 5.6.2008.

IV.B.2. Christian de Almeida Rego

84. O acusado assevera, de início, que opera regularmente na bolsa, assim como operam seus familiares e muitos amigos, do que decorre ser normal o seu relacionamento com pessoas ligadas ao mercado de capitais.
85. O acusado sustenta que o primeiro equívoco da acusação está no papel que lhe é atribuído nas irregularidades, pois fosse ele efetivamente o responsável pelo esquema ilícito, não se explicariam os resultados positivos experimentados por terceiros que ele nem mesmo conhecia.
86. O acusado nega, em seguida, que era responsável por dar ordens de outros acusados, destacando que as declarações feitas pelos diretores da L. DTVM e por L. E. B. R. G. contradizem os esclarecimentos dados pelos próprios investidores acusados, os quais são, em sua maioria, profissionais atuantes no mercado.
87. A defesa argumenta, ainda, que a afirmação de que o acusado transmitia as ordens dos Fundos, além de não ter sido provada, desconsidera a existência de administradores e gestores e também o teor das fichas cadastrais, as quais nunca o autorizaram a dar qualquer tipo de ordem pelos Fundos.
88. Ao final, o acusado apresenta uma série de argumentos para se defender de ter criado condições artificiais de demanda. Como não foi feita esta acusação no processo, estes argumentos não serão descritos neste relatório.

IV.B.3. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber

89. A defesa destes acusados foi descrita no item 0, já que, além das operações intermediadas pela L. DTVM descritas neste item 0, Murillo de Almeida Rego também realizou operações em nome de sua mulher, Rogéria Costa Beber, por meio da S. P. CV, e em sua defesa não se abordou de forma individualizada cada uma das operações.

IV.B.4. L. E. B. R. G.

90. O acusado celebrou termo de compromisso, conforme decisão do Colegiado, de 22.7.2008.

IV.B.5. Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos

91. Exceto quanto ao esclarecimento de que a acusada é formada em economia e investe no mercado financeiro há mais de dez anos, tendo inclusive trabalhado em algumas corretoras, todos os argumentos apresentados em sua defesa já estão, em essência, sintetizados nos itens 0 e 0, referentes aos argumentos comuns a todos os acusados e aqueles aproveitáveis somente aos Investidores.

IV.B.6. Márcio Salomão Chadud e Mário Jamil Chadud

92. Os acusados apresentaram defesas individuais. Porém, dada a sua semelhança, os argumentos apresentados serão descritos de forma conjunta, neste único item.
93. As defesas afirmam que, à exceção da óbvia relação dos acusados entre si, eles nunca mantiveram relações com os demais envolvidos neste processo. Esta total desvinculação revelaria, segunda a defesa, a inexistência de motivos plausíveis para justificar o favorecimento dos acusados em prejuízo de terceiros.
94. Os acusados alegam que a sua *expertise* no mercado de capitais, adquirida ao longo de mais de trinta anos de atuação, no caso de Mário Jamil Chadud, e de cinco anos, para Márcio Salomão Chadud, lhes permitia serem os únicos responsáveis pela estruturação de suas operações.
95. Dessa forma, os acusados também contestam a afirmação feita pelos administradores da L. DTVM e por L. E. B. R. G., utilizada pela comissão de inquérito em seu relatório, de que Christian de Almeida Rego era o responsável por dar as suas ordens, assim como as dos demais acusados. Os acusados alegam que não só a acusação deixou de apresentar provas nesse sentido, como todos os demais envolvidos negaram a existência de tal situação.
96. Do mesmo modo, os acusados rejeitam a afirmação da comissão de inquérito de que Christian de Almeida Rego teria lhes apresentado à L. DTVM. O início dos negócios dos acusados com esta distribuidora teria decorrido, na verdade, tão somente da reputação da intermediária e de indicação feita por outra pessoa, vinculada a outra corretora, a qual é comprovada por documento juntado aos autos.
97. Ademais, os acusados afirmam que vinham operando constantemente no mercado à vista e de opções desde o início de 2002, no caso de Márcio Salomão Chadud, e desde 1998, em relação a Mário Jamil Chadud, tendo voltado sua atuação para o mercado futuro de dólar, no período sob análise, apenas em virtude da anormal volatilidade então verificada. Não obstante, os acusados asseveram que continuaram a operar nos outros mercados – à vista e de opções – durante e após a realização dos negócios ora questionados. Tudo isso evidenciaria a inexistência de vínculo entre as decisões de investimento dos acusados e as dos demais envolvidos neste processo.
98. Ainda procurando demonstrar a mera continuidade das operações realizadas, de acordo com uma estratégia padrão, as defesas ressaltam que praticamente todas as operações eram realizadas com contratos cujos vencimentos correspondiam aos meses mais próximos daquele em que se realizava a operação, sempre em busca de maior liquidez e da consequente possibilidade de administração dinâmica das posições abertas.
99. Nesse sentido, e para comprovar que a obtenção de reiterados resultados positivos não pressupõe a existência de fraude, as defesas apresentaram documentos referentes a operações pretéritas dos acusados em que se verifica, ao menos duas vezes para Márcio Salomão Chadud e dez para Mário Jamil Chadud, um padrão de resultados semelhante ao verificado no presente caso. A defesa de Mário Jamil Chadud trouxe, ainda, documentos que comprovariam ganhos decorrentes de *day-trades* realizados em 2002, por intermédio de outras corretoras, da ordem de R\$ 210 mil.
100. Segundo as defesas, a tese acusatória também não explica os resultados obtidos em ao menos dois pregões. No dia 14.10.2002, conforme o relatório de inquérito, apenas o Cincinatti operou, tendo obtido "ajuste do dia" negativo de R\$ 25.700,00. Portanto, se houvesse mesmo o suposto esquema, não haveria motivo para que os acusados deixassem de aproveitar essa oportunidade para se beneficiar.
101. Por fim, no pregão do dia 3.12.2002 nenhum dos Fundos atuou e, ainda assim, Márcio Salomão Chadud auferiu ganho de R\$ 29.750,00 com um *day-trade*, evidenciando-se, novamente, a desvinculação entre seus negócios e os dos Fundos.

IV.B.7. Newton Augusto Cardoso de Oliveira

102. Como relatado no item 0 e neste item 0, Newton Augusto Cardoso de Oliveira foi acusado tanto por conta de

operações intermediadas pela S. P. CV, como por negócios intermediados pela L. DTVM. Daí porque parte da sua defesa, descrita neste item, aborda aspectos das operações realizadas por intermédio de ambos intermediários.

103. Em sua defesa, argumenta que não se mostra razoável admitir a sua participação no esquema, já que, se fosse esse o caso, teria aumentado substancialmente o volume de suas operações de forma a maximizar seus lucros.
104. Ainda nesta linha, destaca que está sendo acusado por ter participado de cinco pregões, sendo que pelo menos duas destas oportunidades nem se deveria considerar. Aponta, nesse sentido, que, dentre as operações intermediadas pela S. P. CV, consta um *day-trade*, de 4.11.2002, em que obteve ganho de apenas R\$ 1.800,00^[30] – enquanto os Fundos teriam sofrido perdas na faixa de R\$ 10.000,00. Também entende que não se deveria considerar a única operação que fez por intermédio da L. DTVM, seja porque os Fundos operaram por meio deste intermediário ao longo de aproximadamente três meses, em praticamente cinquenta pregões, e ele só naquela oportunidade, seja porque não há vínculo entre as operações realizadas pelos Fundos e aquela realizada por ele – naquele dia, o acusado negociou quarenta e cinco contratos e os fundos, vinte cinco.
105. Excluídas as operações do dia 4.11.2002 e a intermediada pela L. DTVM, o acusado afirma que os demais negócios realizados, em 11, 12 e 13.12.2002, não apresentam importância indiciária. Afinal, não haveria dificuldade em se compreender que as operações do acusado (motivadas pela grande volatilidade do mercado) teriam grande probabilidade de coincidir com as dos Fundos, dada a grande atuação desses investidores institucionais.
106. Segundo o acusado, os ganhos obtidos nessas ocasiões decorrem não de operações fraudulentas, mas sim de uma estratégia de investimentos que combinava análise financeira feita por profissional de mercado altamente qualificado (conforme declaração anexada aos autos) e análise da conjuntura política realizada por ele próprio, que é cientista social. E é exatamente em virtude desse cuidado na estruturação de seus investimentos que a tendência estatística de ganhos e perdas alegada pela acusação não se sustenta: o pequeno número de operações demonstra que o acusado apenas negociava quando seu método lhe conferia um elevado grau de certeza acerca dos resultados.
107. Além disso, ressalta o acusado que não pode ser enquadrado na acusação porque as ordens dadas por ele sempre continham os valores máximos de compra ou mínimos de venda.
108. O acusado afirma que não tinha relação profissional ou pessoal com os demais acusados no presente processo. E para comprovar a desvinculação entre as suas decisões e as dos demais, o acusado aponta que se ele participasse do "esquema" seria de se esperar que (i) ele fosse "*mais bem aquinhado na divisão do resultado*", por exemplo, nas operações realizadas no dia 4.11.2002; e que (ii) ele não tivesse atuado só nos dias 11, 12 e 13 de dezembro de 2002.
109. Segundo o acusado, é falsa a alusão de que teria sido apresentado à L. DTVM por Christian de Almeida Rego, já que teria se cadastrado na S. P. CV e na L. DTVM por recomendação de conhecidos e pela reputação de que gozavam, sem a interferência dos demais acusados neste processo.
110. Por fim, o acusado sustenta que, ao contrário do que afirma a comissão de inquérito, não começou ou muito menos parou de operar no mercado futuro nos períodos em que os Fundos atuaram neste mercado.

IV.C Operações Intermediadas pela Novinvest CVM

111. A comissão de inquérito identificou o mesmo padrão de comportamento de alguns dos Fundos e de alguns dos Investidores em operações intermediadas pela Novinvest CVM. Estas operações foram divididas em dois períodos, sendo um entre 16.10.2002 e 7.1.2003 e o outro entre 24.1.2003 e 18.6.2003.
112. Ao abordar o primeiro destes dois períodos, a comissão de inquérito chamou especial atenção para os negócios realizados com contratos futuros de Ibovespa, pois a partir da data do cadastro do Sttugart na Novinvest CVM, 17.10.2002^[31], alguns dos Fundos começaram a sofrer "ajustes do dia" negativos significativos. A título de exemplo, destacam-se os negócios realizados em 17.10.2002, ocasião em que a comissão de inquérito identificou que a média das compras realizadas por Ricardo Siqueira Rodrigues foi de 8.958 pontos, ao passo que a média entre as compras realizadas pelo Sttugart teria sido bastante superior, de 9.172 pontos. Mas não seria só isso: a média das operações de venda realizadas por este mesmo investidor (9.133 pontos) seria bastante superior a das operações realizadas pelo Hamburg (8.959 pontos).

113. O direcionamento que teria se verificado nesse pregão, pelo menos segundo o que apurou a comissão de inquérito, não foi verificado nos três pregões subseqüentes (18.10.2002, 21.10.2002 e 22.10.2002), embora tenha voltado a ocorrer em 23.10.2002, quando Rogéria Costa Beber, que havia operado no mercado futuro de Ibovespa em 16.10.2002, voltou a operar e fechou um *day-trade* com lucro de R\$ 29,4 mil. O mesmo vale para Christian de Almeida Rego, que realizou *day-trade* e lucrou R\$ 30,1 mil. Nesse mesmo dia, o Stuttgart e o Hamburg venderam esses mesmos contratos, com perdas de, respectivamente, R\$ 66 mil e R\$ 130 mil.
114. Estes fatos voltaram a se verificar em vários dos pregões que se seguiram até 9.1.2003, sendo que, ao longo de todo este período, e em razão do direcionamento apontado pela acusação, teriam sido favorecidos, além de Ricardo Siqueira Rodrigues, Rogéria Costa Beber e Christian de Almeida Rego, os investidores Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos, Horácio Pires Adão, Ângelo da Silva Carneiro e Bruno Grain de Oliveira Rodrigues. Não há, no relatório da comissão de inquérito, qualquer informação a respeito da data em que estes investidores se cadastraram como clientes da Novinvest CVM ou da realização de negócios por intermédio da Novinvest CVM, seja no período anterior ao da análise, seja no período posterior. A única exceção se refere a Ricardo Siqueira Rodrigues, que era gerente da corretora, e teria aumentado sensivelmente a intensidade e a frequência com que operava durante o período em que se deram os negócios dos Fundos.
115. Vale destacar, pela sua especificidade, o relato da acusação referente ao dia 30.10.2002. Nesta ocasião, o Stuttgart recebeu ajustes positivos significativos, da ordem de R\$ 80,46 mil, mas também ficou com os piores negócios de compra intermediados pela Novinvest CVM nesse pregão. Em contrapartida, as melhores operações de compra foram destinadas a Rogéria Costa Beber, a Christian Almeida Rego, a Gayle Rozane Guilhermes Mendes e a Horácio Pires Adão, que fecharam *day-trades* com lucro de, respectivamente, R\$ 10,8 mil, R\$ 11,4 mil, R\$ 10,8 e R\$ 4,9 mil.
116. A tabela abaixo compila as informações das operações intermediadas pela Novinvest CVM durante este período.

| Resumo das operações e ajustes com contratos de Ibovespa futuro intermediadas pela Novinvest CVM no período de 16.10.2002 e 9.1.2003 | | | | | |
|---|--------------|--------------|-------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Stuttgart | 2.620 | 2.200 | R\$ - 1.362.030,00 | 39 | 12,82% |
| Hamburg | 470 | 470 | R\$ -662.550,00 | 10 | 10,00% |
| Total | 3.090 | 2.670 | R\$ 2.024.580,00 | 49 | 12,24% |
| Investidores | | | | | |
| Ricardo Siqueira Rodrigues | 1.150 | 1.150 | R\$ 380.175,00 | 17 | 100,00% |
| Horácio Pires Adão | 780 | 780 | R\$ 265.050,00 | 11 | 100,00% |
| Bruno Grain de Oliveira | 725 | 725 | R\$ 174.600,00 | 14 | 100,00% |
| Ângelo da Silva Carneiro | 150 | 150 | R\$ 102.900,00 | 2 | 100,00% |
| Christian de Almeida Rego | 175 | 175 | R\$ 94.950,00 | 5 | 100,00% |

| | | | | | |
|------------------------|--------------|--------------|-------------------------|-----------|------------------------|
| Gayle Rozane G. Mendes | 325 | 325 | R\$ 116.745,00 | 18 | 72,22% ^[32] |
| Rogéria Costa Beber | 180 | 230 | R\$ 99.150,00 | 5 | 100,00% |
| Total | 3.485 | 3.535 | R\$ 1.233.570,00 | 72 | 93,06% |

117. Embora as operações com mercado futuro de Ibovespa tenham sido as que impuseram os maiores "ajustes do dia" negativos aos fundos, em suas atuações na Novinvest CVM, a acusação também identificou indícios de irregularidades em operações no mercado futuro de dólar e de DI1 intermediados por esta corretora. Nestes casos, ainda que a frequência tenha sido sensivelmente menor, chamou a atenção da comissão de inquérito o fato de, também nesse mercado, os *day-trades* lucrativos terem sido realizados por alguns destes mesmos investidores (Christian Almeida Rego, Horacio Pires Adão, Ricardo Siqueira Rodrigues e Rogéria Costa Beber).
118. Sobre a relação entre os investidores identificados nesse primeiro período de análise, a comissão de inquérito averiguou que Ricardo Siqueira Rodrigues era gerente da Novinvest CVM e, entre janeiro e outubro de 2003, foi sócio de Carlos Eduardo Carneiro Lemos, gerente de investimentos da Prece, na Six Flags Gestão e Participações S.A.^[33]. Bruno Grain de Oliveira Rodrigues, por sua vez, também foi sócio de Carlos Eduardo Carneiro Lemos, na Produto Corretora de Mercadorias Ltda. Rogéria Costa Beber, como mencionado acima, seria esposa de um primo de Carlos Eduardo Carneiro Lemos que, por sua vez, é ex-marido de Gayle Rozane Guilherme Mendes.
119. Já no segundo período, a comissão de inquérito constatou que o direcionamento das ordens teria favorecido não só Ricardo Siqueira Rodrigues, investidor já identificado no período acima descrito, mas, também, Fernando Antonio Cavendish Soares. Nesses casos, as operações teriam se dado em detrimento do Hamburg, que "*continuou a operar até 09/jun/03, sem a mesma regularidade de antes, em lotes pequeno s*". As informações apuradas pela comissão de inquérito com relação a estas operações estão relacionadas na tabela abaixo:

| Resumo das operações e ajustes com contratos de Ibovespa futuro intermediadas pela Novinvest CVM no período de 24.1.2003 e 18.6.2003 | | | | | |
|---|--------------|--------------|-----------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Hamburg | 645 | 590 | R\$ -522.615,00 | 47 | 10,64% |
| Investidores | | | | | |
| Fernando A. Cavendish Soares | 1.020 | 1.020 | R\$ 450.075,00 | 46 | 97,83% |
| Ricardo Siqueira Rodrigues | 495 | 495 | R\$ 96.900,00 | 16 | 100,00% |
| Total | 1.515 | 1.515 | R\$ 546.975,00 | 62 | 98,39% |

120. Além das negociações envolvendo contratos de Ibovespa futuro, a comissão de inquérito também identificou, neste segundo período, indícios de irregularidades em operações no mercado futuro de dólar. Entre 11.2.2003 e 26.2.2003, Fernando Antonio Cavendish Soares atuou nesse mercado em 7 pregões, obtendo "ajustes do dia" positivos em todos eles.
121. Importante mencionar, ao fim, que de acordo com a apuração da comissão de inquérito, após este período,

Fernando Antonio Cavendish Soares ainda operou no pregão de 17.7.2003, quando acumulou "ajustes do dia" positivos de R\$ 9,45 mil, mas, depois disso, não mais teve negócios intermediados pela Novinvest CVM. Não nenhuma informação equivalente com relação a Ricardo Siqueira Rodrigues.

122. Ante o exposto, a comissão de inquérito concluiu que os investidores mencionados, assim como a Novinvest CVM, seu diretor responsável à época e e Murillo de Almeida Rego, responsável pela realização dos negócios efetuados por Rogéria Costa Bebera, deveriam ser responsabilizados pela realização de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas" no mercado de valores mobiliários.

IV.C.1. Novinvest CVM e diretor

123. A corretora e José Osvaldo Morales, seu diretor responsável à época, logo no início de sua defesa, destacam que todos os comitentes das operações por ela intermediadas, à exceção de apenas um, já eram clientes da corretora de longa data e seus negócios, em termos de quantidade e valor, apresentaram-se compatíveis com a situação espelhada nas respectivas fichas cadastrais.
124. Em seguida, aponta-se que, não obstante os supostos prejuízos que os Fundos teriam sofrido, a Prece teria continuado a operar com a Novinvest CVM após o ocorrido. Este fato, associado ao porte dos administradores dos Fundos, demonstraria a inexistência de prejuízo aos Fundos, já que, do contrário, esses administradores não continuariam operando com o intermediário.
125. Embora fosse permitida a alocação ao fim do pregão, o procedimento interno da Novinvest CVM consistia na pronta identificação, nos mapas operacionais, dos clientes com a subsequente especificação que era processada ao longo do pregão. Estes mapas operacionais eram guardados até que os correspondentes contratos fossem liquidados ou vencessem.
126. Para a defesa, a descrição das operações intermediadas pela Novinvest CVM demonstra certa contradição da tese formulada pela acusação. Nesse sentido, destaca:
- i) pregões em que os Fundos sofreram "ajustes do dia" negativos, embora não tenha se observado ganhos em operações de *day-trade*, como, por exemplo, o de 18.10.2002; e
 - ii) pregões em que os Fundos tiveram "ajustes do dia" não só positivos, mas superiores aos dos investidores, como o de 25.10.2002 e o de 30.10.2002.
127. Ainda sobre o pregão de 30.10.2002, a defesa aponta que se o esquema era baseado na expectativa de se tirar proveito dos resultados alocados para os Fundos, seria de se esperar que, nesse dia, ou os Fundos não operassem, ou que, pelo menos, os ganhos dos Investidores fossem superiores ao dos Fundos. E o que ocorreu foi exatamente o contrário: o Stuttgart obteve "ajustes do dia" positivos no valor total de R\$ 80,46 mil, enquanto que o somatório de todos os Investidores alcançou R\$ 37,9 mil.
128. Especificamente sobre José Osvaldo Morales, foi comunicado nos autos, por peça protocolada após a defesa, o seu falecimento.

IV.C.2. Murillo de Almeida Rego e Rogéria Costa Beber

129. A defesa destes acusados foi descrita no item 0, já que, além das operações intermediadas pela Novinvest CVM descritas neste item 0, Murillo de Almeida Rego também realizou operações em nome de sua mulher, Rogéria Costa Beber, por meio da S. P. CV, e em sua defesa não se abordou, de forma individualizada, cada uma das operações.

IV.C.3. Ricardo Siqueira Rodrigues

130. O acusado esclarece, logo de início, que apresenta robusta qualificação profissional e que sua atuação naqueles pregões apontados pela comissão de inquérito seria consistente com o seu histórico operacional. Não se trataria, portanto, de um caso "curioso", de investidor operando episodicamente, mas, antes, de um preparado e atento agente de mercado. Aliás, esta seria a explicação para o acusado ter obtido "ajustes do dia" positivos em praticamente todos os poucos pregões em que atuou.
131. O acusado destaca que foi, de fato, sócio de Carlos Eduardo Carneiro Lemos na Six Flags Gestão e Participação, embora, ao tempo das operações abordadas, a sociedade entre os dois já não mais existisse. Ademais, segundo a defesa, trata-se de informação vazia, pois o acusado teria auferido resultados positivos em operações realizadas ao tempo que Carlos Eduardo Carneiro Lemos já não mais ocupava o cargo de

gerente de investimentos da Prece.

132. A defesa também salienta que o acusado se manteve operacionalmente ativo após o período em que os Fundos atuaram por meio da Novinvest CVM e que, mesmo no período de atuação dos Fundos, o que se verifica é um descasamento entre o volume das operações realizadas pelo acusado e as realizadas pelos Fundos.
133. E, após retomar alguns dos argumentos exposto na defesa da Novinvest CVM e de José Osvaldo Morales sobre o procedimento adotado neste intermediário para a especificação das ordens, o acusado aponta fatos que afastariam a tese da acusação. Assim como a corretora, o acusado refere-se aos negócios realizados no pregão de 18.10.2002 e de 30.10.2002, destacando, também, os negócios realizados em 17.12.2002, quando tanto ele como os Fundos obtiveram "ajustes do dia" positivos, questionando, assim, a coerência das conclusões da comissão de inquérito.

IV.C.4. Christian de Almeida Rego

134. A defesa deste acusado foi descrita no item 0, já que também realizou operações intermediadas pela S. P. CV, e não abordou, de forma individualizada, cada uma das operações.

IV.C.5. Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos

135. A defesa desta acusada foi descrita no item 0, já que também realizou operações pela L. DTVM, e não abordou, de forma individualizada, cada uma das operações.

IV.C.6. Horácio Pires Adão

136. O acusado alega que não possui relacionamento com os demais acusados e que não repassou nenhum lucro para terceiros. Afirma ter experiência de mais de 27 anos de atuação no mercado financeiro, tendo operado com derivativos em diversas corretoras.
137. Também com o objetivo de contradizer a tese da comissão de inquérito, o acusado alega que:
- i) não foram consideradas, pela acusação, diversas operações que realizou com contratos futuros de Ibovespa e de juros, ao longo de todo o ano de 2002, inclusive por intermédio de vários dos Intermediários;
 - ii) a somatória das operações que realizou são fruto de uma estratégia desenvolvida ao longo do ano de 2002, que, aliás, lhe propiciou um prejuízo de R\$ 358,7 mil; e
 - iii) este prejuízo está, em boa parte, associado à pressuposição de que o Banco Central do Brasil reduziria a taxa básica de juros. Aliás, seria a alteração da postura do Banco Central do Brasil e a correlação negativa entre os contratos futuros de juros e os de Ibovespa, que o teriam levado a operar com contratos futuros de Ibovespa.
138. A defesa ainda aponta a incongruência entre, de um lado, a tese da comissão de inquérito, e, de outro, os resultados positivos que os Fundos teriam obtido em dois dos dias que o acusado teria operado, a saber, em 25.10.2002 e em 30.10.2002.

IV.C.7. Ângelo da Silva Carneiro

139. A defesa inicia destacando que o acusado está sendo acusado no presente processo por ter efetuado apenas duas únicas operações de *day-trade*. Este fato seria contraditório com o raciocínio da comissão de inquérito de que os investidores teriam operado "*de modo sistemático*".
140. Também contrariamente às conclusões da comissão de inquérito, no sentido de que alguns dos Investidores não teriam as características das pessoas que atuam nesses mercados, o acusado destaca ser formado em economia e trabalhar em instituições financeiras há 17 anos, tendo cursos de pós-graduação e de especialização na área.
141. Ainda sobre a diferença entre o acusado e os demais Investidores, a defesa destaca que o acusado não mantém vínculo com qualquer outra pessoa física ou jurídica referida neste processo, o que, além de também contrariar a constatação da comissão de se tratar de "*grupos bem definidos*", também serviria para demonstrar não só a sua não participação no suposto conluio, como a falta de ardil ou artifício ou de dolo de lesar o patrimônio de terceiros.

IV.C.8. Bruno Grain de Oliveira Rodrigues

142. Exceto quanto a um esclarecimento de que a sociedade que manteve com Carlos Eduardo Carneiro Lopes está inoperante há muito tempo, todos os argumentos apresentados na defesa já estão, em essência, sintetizados nos itens 0 e 0, referentes aos argumentos comuns a todos os acusados e aqueles aproveitáveis somente aos Investidores.
143. Ao final, porém, protesta para que se oficie à Bolsa de Mercadorias e Futuros com o fim de obter não só o horário das operações, mas, também, o preço fixado nos negócios e as contrapartes. Entende que só assim é que poderia exercer o seu direito de defesa de forma adequada.

IV.C.9. Fernando Antonio Cavendish Soares

144. A defesa aponta que o acusado é sócio e presidente de uma empresa do ramo da construção civil e que é investidor de mercado ocasional. Destaca, ainda, que nem os valores aplicados nos contratos analisados, nem o resultado obtido eram significativos no seu patrimônio.
145. Ainda sobre a sua atuação, o acusado afirma que:
- i) cadastrou-se como cliente da Novinvest CVM em meados de 2002, tendo procurado a corretora por sugestão de um amigo e permanecido como cliente em função do atendimento e também da devolução de corretagem;
 - ii) não conhecia qualquer pessoa desta corretora ou da Prece, não tendo a comissão de inquérito feito qualquer menção em contrário; e
 - iii) teria parado de acompanhar o mercado a partir de 2003, quando a sua presença física passou a ser demandada em reuniões da sociedade de que era sócio e que passou a presidir.
146. Ainda em sua defesa, o acusado aponta que obteve "ajustes do dia" positivos em dias que o Hamburg não operou, enquanto que este fundo obteve "ajustes do dia" negativos em dias em que ele não operou.

IV.D Operações Intermediadas pela Bônus-Banval Commodities CM

147. A Bônus-Banval Commodities CM cadastrou o Hamburg na BM&F, em 30.10.2002, data em que começou a intermediar negócios deste fundo, e assim continuou até 5.12.2002.
148. Por este intermediário, o fundo realizou unicamente operações de compra ou de venda de contratos futuros de Ibovespa da série DEZ2, que, no total, resultaram em "ajustes do dia" negativos de R\$ 430,1 mil.
149. A comissão de inquérito apurou que, com exceção de 31.10.2002, em todos os demais pregões nos quais o Hamburg atuou, José Carlos Batista fechou *day-trades* com contratos da mesma série, sempre com "ajustes do dia" positivos, que totalizam R\$ 296,5 mil. A despeito de não apontar a data em que José Carlos Batista foi cadastrado na BM&F pela Bônus-Banval Commodities CM, a acusação constatou que o investidor não realizou outros negócios, por intermédio da Bônus-Banval Commodities CM, além destes *day-trades*.
150. A tabela a seguir compara todos os negócios feitos pelo Hamburg e José Carlos Batista durante o período. A tabela mostra que sempre que o fundo comprou contratos, a cotação média foi superior à cotação média de Jose Carlos Batista, tendo ocorrido exatamente o oposto quando o Hamburg vendeu contratos.

| Data | Hamburg | | | | José Carlos Batista | | | |
|------------|---------|-----|---------------|------------------|---------------------|----|---------------|------------------|
| | CC | VV | Cotação Média | "ajustes do dia" | CC | VV | Cotação Média | "ajustes do dia" |
| 30.10.2002 | 0 | 170 | R\$ 10.119 | R\$ - 135.960 | 50 | 50 | R\$ 10.214 | R\$ 31.500 |
| 31.10.2002 | 50 | 0 | R\$ 10.329 | R\$ 9.000 | -- | -- | ----- | ----- |
| 4.11.2002 | 140 | 0 | R\$ 10.487 | R\$ - 130.410 | 70 | 70 | R\$ 10.396 | R\$ 81.150 |

| | | | | | | | | |
|--------------|------------|------------|-------------------|--------------------------|------------|------------|-------------------|--------------------|
| 5.11.2002 | 75 | 0 | R\$ 10.217 | R\$ - 32.775 | 80 | 80 | R\$ 10.166 | R\$ 45.900 |
| 7.11.2002 | 0 | 45 | R\$ 9.836 | R\$ - 19.530 | 70 | 70 | R\$ 9.923 | R\$ 21.450 |
| 20.11.2002 | 0 | 85 | R\$ 10.048 | R\$ - 36.420 | 115 | 115 | R\$ 10.154 | R\$ 42.150 |
| 21.11.2002 | 0 | 80 | R\$ 10.260 | R\$ - 32.115 | 95 | 95 | R\$ 10.330 | R\$ 34.200 |
| 5.12.2002 | 100 | 0 | R\$ 10.508 | R\$ - 51.900 | 100 | 100 | R\$ 10.453 | R\$ 40.200 |
| Total | 365 | 380 | R\$ 10.291 | R\$ - 430.110 | 580 | 580 | R\$ 10.253 | R\$ 296.550 |

151. Diante destes fatos, e da constatação de que o investidor era ex-sócio do também acusado Lúcio Bolonha Funaro, na empresa Garanhuns Empreendimentos Intermediações e Participações S/C Ltda., a comissão de inquérito concluiu que a distribuição irregular de negócios visando ao favorecimento de certos investidores, em detrimento dos Fundos, teria se repetido na Bônus-Banval Commodities CM, em benefício de José Carlos Batista.
152. Assim, propôs-se a responsabilização pela realização de "operações fraudulentas" e de "práticas não equitativas" tanto do investidor mencionado, como da Bônus-Banval Commodities CM e de seus diretores responsáveis.

IV.D.1. Bônus-Banval Commodities CM e diretores

153. Bônus-Banval Commodities CM e dois de seus diretores responsáveis, Breno Fischberg, Enivaldo Quadrado, e Ubirajara dos Santos Macieira apresentaram defesa conjunta questionando dados apresentados pela comissão de inquérito.
154. Com respaldo em um extrato da conta corrente de José Carlos Batista, a defesa afirma que o referido cliente já operava por meio da Bônus-Banval Commodities CM desde 14.6.2002, tendo inclusive auferido ajustes negativos em alguns dos seus negócios.
155. Os acusados também negam a ocorrência da especificação dos comitentes finais após o término do pregão, uma das premissas da tese acusatória. Informam, nesse sentido, que um operador da Bônus-Banval Commodities CM ficava na linha com o cliente e, uma vez executadas as ordens dadas, as mesmas eram imediatamente especificadas.
156. Por fim, a defesa aduz que os ganhos obtidos por José Carlos Batista, diluídos em um período de quase dois meses, não chamaram a atenção dos operadores da Bônus-Banval Commodities CM, sobretudo porque a corretora não tinha a política de realizar acompanhamento individualizado de seus clientes.

IV.D.2. Celso Pedro Senise Junior

157. O acusado, que, à época dos fatos, era um dos diretores responsáveis pelos negócios realizados na BM&F pela Bônus-Banval Commodities CM, não apresentou defesa.

IV.D.3. Ricardo Marques de Paiva e Marcelo Sepúlveda

158. Em defesa conjunta, os acusados que, à época, também eram diretores responsáveis pelos negócios realizados na BM&F pela Bônus-Banval Commodities CM, asseveraram que a Bônus-Banval Commodities CM nunca realizou a distribuição dos negócios ao final do pregão. Muito pelo contrário, o procedimento da corretora consistia no registro das operações ao longo do pregão, na medida em que as ordens eram executadas.
159. A defesa também aponta que (a) Ricardo Marques de Paiva, embora reconhecidamente fosse o diretor estatutário responsável por negócios realizados na BM&F, não participava diretamente da execução das

operações feitas no mercado futuro; e (b) Marcelo Sepúlveda não era sequer diretor responsável por operações em bolsa. Aliás, ao abordar essas imputações, e destacar que a acusação formulada em decorrência das funções desempenhadas pelos acusados, a defesa questiona como dois sujeitos que desempenhavam funções diferentes poderiam, sem outras comprovações, ser imputados pela mesma conduta.

IV.D.4. José Carlos Batista

160. A defesa deste acusado está descrita no item 0, referente às operações intermediadas pela Laeta DTVM, pois, dentre as operações apreciadas pela acusação, também se considerou operações que este acusado realizou por intermédio desta distribuidora de títulos e valores mobiliários.

IV.E. Operações Intermediadas pela SLW CVC

161. O Hamburg já era cadastrado pela SLW CVC na BM&F antes do período analisado pela comissão inquérito. Também se constatou que este fundo realizou algumas operações antes do período analisado, mas se manteve inativo pelo menos entre outubro de 2002 e janeiro de 2003, quando voltou a operar e passou a obter "ajustes do dia" negativos constantes.
162. A acusação apurou que o Hamburg sofreu "ajustes do dia" negativos em 107 dos 113 dias (aproximadamente 94% do total) em que realizou negócios em Ibovespa por intermédio da SLW CVC. Nos poucos dias em que os "ajustes do dia" foram positivos, os valores foram pequenos – no total, estes "ajustes do dia" positivos somam R\$ 11,1 mil. Em contraposição, nas 107 vezes em que os negócios geraram "ajustes do dia" negativos, houve 43 dias em que os valores foram superiores aos mesmos R\$ 11,1 mil.
163. Durante o período em análise, a comissão de inquérito constatou que os seguintes clientes da SLW CVC apresentaram ganhos contumazes operando com os mesmos contratos utilizados pelo Hamburg: Flávio Fernandes Nave, Geraldo Pereira Junior, Wellington Antonio Drumond da Silva, Dionísio Leles da Silva Filho, Luiz Marcos Prudêncio de Souza, Diógenes César Terranova, Sueli Aparecida Pauletti, Edison Pereira Machado e Gilmar José Caldeira. Não há, no relatório da comissão de inquérito, qualquer informação a respeito da data em que estes investidores se cadastraram como clientes da Novinvest CVM ou da realização de negócios por intermédio desta corretora, seja no período anterior ao da análise, seja no período posterior.
164. Conforme a acusação, Wellington Antonio Drumond da Silva, Geraldo Pereira Junior e Flavio Fernandes Nave eram agentes autônomos de investimentos vinculados à SLW CVC.
165. Os resultados auferidos pelos referidos clientes estão confrontados com os "ajustes do dia" do Hamburg na tabela abaixo:

| Resumo das operações e ajustes com contratos de Ibovespa futuro intermediadas pela SLW CVC no período de 23.1.2003 e 31.10.2003 | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Hamburg | 1.610 | 1.625 | R\$ -1.531.110 | 113 | 6,19% |
| Investidores | | | | | |
| Flávio Fernandes Nave | 520 | 520 | R\$ 188.400,00 | 24 | 95,83% |
| Geraldo Pereira Junior | 1.185 | 1.185 | R\$ 225.075,00 | 86 | 89,53% |
| Wellington A. Drumond da Silva | 1.385 | 1.385 | R\$ 188.700,00 | 76 | 81,58% |
| Dionísio Leles da Silva Filho | 235 | 235 | R\$ 117.225,00 | 10 | 90,00% |

| | | | | | |
|--------------------------------|--------------|--------------|-------------------------|------------|---------------|
| Luiz Marcos Prudêncio de Souza | 680 | 680 | R\$ 153.450,00 | 48 | 83,33% |
| Diógenes César Terranova | 125 | 125 | R\$ 67.050,00 | 3 | 100,00% |
| Sueli Aparecida Pauletti | 395 | 395 | R\$ 156.900,00 | 22 | 100,00% |
| Edison Pereira Machado | 250 | 250 | R\$ 131.700,00 | 15 | 100,00% |
| Gilmar José Caldeira | 120 | 120 | R\$ 66.600,00 | 9 | 100,00% |
| Total | 4.895 | 4.895 | R\$ 1.295.100,00 | 293 | 88,74% |

166. Por considerar pouco provável que esta estatística fosse possível em uma situação de normalidade, a acusação concluiu, a exemplo do que teria ocorrido nos outros Intermediários, que os frequentes perdas sofridas pelo Hamburg foram causadas pela distribuição dos negócios na SLW CVC. Para a comissão de inquérito, a repetição exaustiva dos resultados indica que os maus negócios eram especificados em nome do fundo e os bons em nome de clientes selecionados, o que caracterizaria a realização, por parte de todos os clientes mencionados e também da SLW CVC e de seu diretor responsável, de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas".
167. Vale apontar que a acusação de Flavio Fernandes Nave englobou não só a decorrente da execução de negócios em seu nome, mas também em nome de Sueli Aparecida Pauletti e de Edison Pereira Machado. Além disso, e porque a Comissão de Inquérito entendeu que esta atividade representaria atividade típica de agente autônomo de investimento, ela também o acusou de ter desrespeitado o art. 4º da Instrução CVM n.º 355/2002 c/c com o art. 18 desta mesma Instrução[34].

IV.E.1. SLW CVC e diretor

168. Exceto quanto à afirmação de que Pedro Sylvio Weil, diretor responsável da SLW CVC à época, não tinha qualquer participação na especificação das operações executadas por esta corretora ou no recebimento de ordens dos Investidores, os demais argumentos apresentados pela defesa encontram-se, em essência, sintetizados nos itens 0 e 0, referentes aos argumentos comuns e aos aproveitáveis por Intermediários e seus diretores estatutários.

IV.E.2. Flávio Fernandes Nave

169. A despeito de lhe ser imputada responsabilidade pelo exercício irregular da atividade de agente autônomo de investimentos, o acusado apresenta alguns argumentos no sentido de que o exercício da atividade de analista de valores mobiliários não exigia, à época dos fatos, qualquer registro na CVM.
170. O acusado alega, em contradição aos esclarecimentos anteriormente prestados à comissão de inquérito, que a estruturação das ordens de Sueli Aparecida Pauletti e Edison Pereira Machado cabia aos próprios investidores, sem qualquer influência de sua parte. Por fim, afirma que, no ano de 2003, também sofreu "*perdas que foram compensadas pelos ganhos*".

IV.E.3. Geraldo Pereira Junior

171. O acusado se descreve como profissional do mercado há mais de 29 anos e assevera que a comissão de inquérito apoiou-se exclusivamente nos resultados por ele auferidos nos pregões em que o Hamburg também operou, desconsiderando indevidamente o conjunto dos seus negócios na bolsa.
172. Tivesse o relatório contemplado todas as operações com contratos futuros de Ibovespa feitas por intermédio da SLW CVC, prossegue a defesa, não restariam dúvidas acerca da regularidade das operações. E isto porque o Hamburg não operou em 34 dos 86 pregões em que o acusado operou. Do mesmo modo, os expressivos resultados obtidos nestes pregões sem a presença do Hamburg – "ajustes do dia" positivos em 30 dos 34 (88,23%) – confirmam que o sucesso dos investimentos do acusado decorreu exclusivamente de sua experiência.

IV.E.4. Wellington Antonio Drumond da Silva e Dionísio Leles da Silva Filho

173. À exceção da informação de que os acusados são profissionais veteranos do mercado, acostumados a operar diariamente por meio de vários intermediários, os demais argumentos trazidos pela defesa já estão descritos nos itens III.A e III.B.

IV.E.5. Luiz Marcos Prudêncio de Souza

174. O acusado esclarece, de início, que prestava serviços de consultoria econômica à SLW CVC à época dos fatos, porém nunca teve qualquer ingerência na recepção e especificação de ordens.
175. O acusado também destaca que operou em 48 pregões durante o período analisado, sendo que o Hamburg não atuou por intermédio da SLW CVC em 13 destes. A defesa sustenta que tal circunstância, somada ao fato de que o acusado obteve um percentual de "ajustes do dia" mais favorável nos pregões em que o Hamburg não operou (92%) do que naqueles em que a SLW CVC intermediou negócios do referido fundo (87,5%), contraria frontalmente a tese acusatória.

IV.E.6. Diógenes César Terranova

176. O acusado não apresentou sua defesa.

IV.E.7. Sueli Aparecida Pauletti e Edison Pereira Machado

177. Em defesa conjunta, os acusados afirmam que todos seus investimentos na bolsa eram realizados de forma discricionária por terceiros (no caso, pelo que se apurou, o acusado Flávio Fernandes Nave).
178. Vale destacar, ainda, que o acusado faleceu após a apresentação da defesa, tal como comprovado nos autos (fl. 7942).

IV.E.8. Gilmar José Caldeira

179. O acusado afirma que, por ser um pequeno comerciante do interior com apenas algumas noções elementares sobre o mercado de capitais, outorgou poderes a terceiros para a realização de seus negócios na bolsa.

IV.F. Operações Intermediadas pela Novação DTVM

180. Entre 14.5.2003 e 15.10.2003, a Novação DTVM intermediou negócios do Stuttgart e do Lisboa com contratos de dólar futuro, Ibovespa e juros. Para a comissão de inquérito, as operações intermediadas pela Novação DTVM foram manipuladas para possibilitar o desvio de recursos da Prece em proveito de determinados investidores.
181. Os negócios do Stuttgart concentraram-se no mercado futuro de Ibovespa. A título exemplificativo, a acusação aponta que, em 19.5.2003, o investidor José Roberto Funaro realizou um *day-trade* de 195 contratos Ibovespa e auferiu "ajustes do dia" positivos de R\$ 43 mil. No mesmo dia e mercado, o Stuttgart sofreu "ajustes do dia" negativos de R\$ 78,5 mil em função da compra de 135 contratos. Segundo a comissão de inquérito, é que as melhores compras couberam à pessoa física (entre 12.980 pontos e 13.210 pontos), e as piores ao fundo (entre 13.210 pontos e 13.260 pontos).
182. A acusação identificou a ocorrência de situações similares em uma série de pregões subsequentes envolvendo, além de José Roberto Funaro, os clientes Marcelo Pizzo Lippelt, Julio Manoel Vilarico de Moura, Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda. ("Erste Banking")^[35].
183. A Novação DTVM efetuou o cadastro do Stuttgart na BM&F em 7.5.2003, a mesma data do cadastramento, nesta bolsa, de José Roberto Funaro. Já Júlio Manoel Vilarico de Moura, Erste Banking e Edmundo Abdul Massih, mencionado a seguir, foram cadastrados em 4.6.2003. Não há informação a respeito do momento do cadastro de Marcelo Pizzo Lippelt.
184. O conjunto desses negócios, espalhados entre 14.5.2003 e 15.10.2003, é apresentado da seguinte forma:

Resumo das operações e ajustes com contratos de Ibovespa futuro intermediadas pela Novação DTVM no período de 14.5.2003 e 15.10.2003

| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
|----------------------------|--------------|--------------|-------------------------|----------------|---------------------------------|
| Fundos | | | | | |
| Stuttgart | 2.015 | 1.495 | R\$ - 913.605,00 | 28 | 17,86% |
| Investidores | | | | | |
| Erste Banking | 1.975 | 1.945 | R\$ 885.090,00 | 21 | 90,48% |
| José Roberto Funaro | 2.020 | 2.020 | R\$ 383.670,00 | 31 | 83,87% |
| Júlio M. Vilarico de Moura | 100 | 100 | R\$ 18.300,00 | 3 | 100,00% |
| Marcelo Pizzo Lippelt | 400 | 400 | R\$ 42.525,00 | 13 | 100,00% |
| Total | 4.495 | 4.465 | R\$ 1.329.585,00 | 68 | 89,71% |

185. Um detalhe que chamou a atenção da comissão de inquérito é que, após o último negócio registrado em nome do Stuttgart, foram raríssimas as operações dos demais envolvidos e que, em nenhum caso, os ganhos ultrapassaram R\$ 1 mil. Para a acusação, esta circunstância reforça as suspeitas das irregularidades objeto deste processo.
186. Essas mesmas irregularidades se verificariam nos negócios do Lisboa intermediados pela Novação DTVM no mercado de dólar futuro, sobretudo a partir de 3.6.2003. Apesar de ser cadastrado na Novação DTVM desde julho de 2001, o Lisboa não foi ativo neste intermediário até que a Quality CCTVM passou a ser responsável pela sua administração, em julho de 2003.
187. Conforme a acusação, enquanto alguns dos investidores já mencionados acima, acompanhados também de Edmundo Abdul Massih, ostentaram resultados favoráveis neste mercado, o Lisboa, em contrapartida, sofreu "ajustes do dia" negativos em praticamente todas as ocasiões em que operou, como se pode ver na tabela:

| Resumo das operações e ajustes com contratos de dólar futuro intermediadas pela Novação DTVM no período de 30.5.2003 e 5.9.2003 | | | | | |
|--|-----|-----|-----------------|----------------|---------------------------------|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Lisboa | 565 | 395 | R\$ -526.809,00 | 29 | 24,14% |
| Investidores | | | | | |
| Edmundo Abdul Massil | 240 | 240 | R\$ 137.750,00 | 6 | 100,00% |
| Júlio M. Vilarico de Moura | 465 | 465 | R\$ 229.250,00 | 12 | 100,00% |
| Marcelo Pizzo Lippelt | 200 | 200 | R\$ 72.550,00 | 11 | 100,00% |

| | | | | | |
|--------------|------------|------------|-----------------------|-----------|----------------|
| Total | 905 | 905 | R\$ 439.550,00 | 29 | 100,00% |
|--------------|------------|------------|-----------------------|-----------|----------------|

188. Em relação à Erste Banking, a acusação constatou que o responsável por estruturar as ordens de investimento era Lúcio Bolonha Funaro, acionista majoritário e diretor da sociedade, além de irmão e sócio de José Roberto Funaro.
189. Ante o exposto, e ante a constatação de que o cadastro destes investidores se deu em datas próximas a do Stuttgart, a comissão de inquérito concluiu que os investidores mencionados, assim como a Novação DTVM, seu diretor responsável à época e Lúcio Bolonha Funaro, responsável pela realização dos negócios efetuados pela Erste Banking, deveriam ser responsabilizados pela realização de operações fraudulentas e práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

IV.F.1. Novação DTVM e diretor

190. Distribuidora e seu diretor responsável à época, Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, em defesa conjunta, sustentam que este senhor não tinha qualquer participação na especificação das operações executadas pela Novação DTVM. Dessa forma, mesmo que se considerasse que as irregularidades ocorreram na especificação das operações, como o acusado não participava desse procedimento, não haveria que se falar em uma responsabilidade de sua parte.
191. Para os acusados, a comissão de inquérito formou seu convencimento com base em indícios equivocados. Isto porque o relatório de inquérito confundiu as datas de reativação dos cadastros de José Roberto Funaro e de Julio Manoel Vilarico de Moura com a data do seu efetivo cadastro na Novação DTVM, que eram muito anteriores.
192. Após esclarecer a suposta contradição apontada no relatório de inquérito a respeito de quem recebia as ordens do Stuttgart, a defesa procurou afastar qualquer interesse da Novação DTVM nas operações, consignando que a corretagem referente aos negócios sob suspeita correspondeu a 5,5% do total de corretagem auferido no período (R\$ 27.168,91).

IV.F.2. José Roberto Funaro

193. Inicialmente, o acusado nega manter qualquer tipo de sociedade com Lúcio Bolonha Funaro, a despeito do que afirmou a comissão de inquérito.
194. Segundo a defesa, a essência da tese acusatória consistiria na possibilidade de se direcionar negócios já sabidamente lucrativos a um determinado grupo de investidores e negócios desfavoráveis aos Fundos. Daí porque as supostas irregularidades ocorreriam exclusivamente nos pregões em que Fundos e acusados atuassem conjuntamente.
195. A primeira ocasião em que o acusado e o Stuttgart operaram em conjunto teria sido em 16.5.2003, quando o acusado realizou *day-trade* de 225 contratos e o Stuttgart adquiriu apenas 40. Nesta data, a despeito do que alega a comissão de inquérito, o acusado efetuou a compra, logo no início do pregão, de 105 contratos por um preço idêntico ao preço médio obtido pelo Stuttgart na aquisição de seus 40 contratos. A diferença entre os resultados auferidos, portanto, explicar-se-ia unicamente pela natureza distinta das operações.
196. Segundo a defesa, esta situação se repete nos pregões subsequentes. Em síntese, as diferenças entre os resultados decorrem da forma de atuação empregada pelo acusado e pelo Stuttgart. Tivesse o acusado optado por carregar posições, como fazia o Stuttgart, o prejuízo experimentado seria ainda maior que o do Stuttgart.
197. O acusado encerra sua defesa com a análise das operações realizadas em 25.8.2003, não mencionadas no relatório de inquérito. Naquela ocasião, afirma a defesa que o acusado obteve ganho de R\$ 3.000,00 com *day-trades* e o Stuttgart, negociando o mesmo contrato, auferiu resultado positivo de R\$ 105.000,00 – valor jamais obtido pelo acusado em um único dia. Se as irregularidades existissem, os expressivos ganhos obtidos pelo Stuttgart lhe teriam, decerto, sido direcionados.

IV.F.3. Júlio Manoel Vilarico de Moura

198. Após se apresentar como um investidor eventual do mercado, o acusado argumenta que a sua " *atuação foi de mero investidor que se limitou a cumprir orientação dos técnicos da Distribuidora*".
199. Por fim, a defesa alega que o reduzido escopo da análise da comissão de inquérito impediu a apuração das

perdas sofridas pelo acusado não muito tempo antes dos fatos narrados no presente processo.

IV.F.4. Edmundo Abdul Massih

200. O acusado declara que se tornou cliente da Novação DTVM no ano de 2002 em virtude de relacionamento anterior com a diretoria da distribuidora e, sobretudo, pela boa e sólida reputação que esta tem no mercado.
201. Devido à volatilidade do mercado futuro, e confiando nas instruções recebidas da Novação DTVM, o acusado informa ter operado seis vezes por intermédio desta, auferindo ao final o lucro líquido de R\$ 137.000,00, o que corresponde a aproximadamente 1% do total dos seus recursos aplicados à época. Diante disso, a defesa argumenta que se o esquema imaginado pela comissão de inquérito existisse, e se o acusado realmente fizesse parte dele, nada poderia explicar o fato de o acusado não direcionar um volume bem maior dos seus recursos às operações tidas como irregulares.

IV.F.5. Erste Banking e Lúcio Bolonha Funaro

202. A defesa aponta que Lúcio Bolonha Funaro é titular de 99% do capital da Erste Banking e investe, por conta própria ou da pessoa jurídica, volumes expressivos em todos os segmentos do mercado de capitais há mais de 15 anos.
203. A defesa alega que a comissão de inquérito apoiou-se em informações inverídicas para embasar sua acusação, pois Lúcio Bolonha Funaro (i) jamais foi sócio de José Carlos Batista, também acusado neste processo; (ii) não é irmão de José Roberto Funaro; (iii) "*jamais manteve qualquer entendimento comercial com a Fair em nome da empresa Allegro CV*"; e (iv) "*não tem qualquer relação com a mencionada empresa, inexistindo nos autos qualquer elemento que possa questionar essa afirmação*".
204. Considerando que estas duas últimas informações foram colhidas no depoimento de Francisco Tertuliano, diretor responsável da Fair CCVM, os acusados tecem uma série de comentários sobre a atuação desta corretora com relação a Renato Luciano Galli^[36] para, com base nisso, desacreditar este senhor e a corretora da qual ele é diretor responsável.
205. Em relação aos negócios da Erste Banking intermediados pela Novação DTVM no período, a defesa argumenta que Stuttgart e Erste Banking jamais operaram no mesmo pregão. Nesse sentido, não faz sentido a afirmação da acusação de que os ganhos da Erste Banking decorreriam do direcionamento de negócios do Stuttgart.
206. Ademais, conforme a defesa, se a Erste Banking tivesse carregado posições, e não atuado de forma agressiva com *day-trades*, seus resultados poderiam ser ainda piores do que os do Stuttgart.
207. Por outro lado, para a defesa, os resultados experimentados pelo Stuttgart em 25.8.2003 e 24.9.2003, por exemplo, demonstrariam a fragilidade da tese da acusação. Isto porque naquelas oportunidades o Stuttgart obteve "ajustes do dia" positivos de R\$ 105.000,00 e R\$ 90.600,00, respectivamente, enquanto que, para o acusado, não foi especificado nenhum negócio.
208. De forma a corrigir a alegação da comissão de inquérito de que "*após o último negócio registrado em nome do Stuttgart, foram raríssimas as operações dos demais envolvidos, e em nenhum caso os ganhos ultrapassaram a casa de R\$ 1 mil*", a defesa apontou, com base no histórico de movimentos emitido pela BM&F, operações que a Erste Banking teria realizado com contratos futuros de Ibovespa após a última atuação dos Fundos, nomeadamente em 22 e 23.10.2003, em 22 e 23.12.2003 e em 16.1.2004. Dessa análise, a defesa aponta que, mesmo após o Stuttgart encerrar seus negócios com a Novação DTVM, a Erste Banking seguiu operando regularmente através da Novação, com a mesma forma de atuação e com resultados sensivelmente superiores a R\$ 1 mil.
209. Outros argumentos contidos nas defesas dos acusados são descritos mais abaixo, no item 0, porquanto se referem especificamente a operações dos acusados intermediadas pela Laeta DTVM.

IV.F.6. Marcelo Pizzo Lippelt

210. O acusado não apresentou defesa.

IV.G. Operações Intermediadas pela Laeta DTVM

211. Entre junho e outubro de 2003, a Laeta DTVM intermediou negócios dos fundos Hamburg, Stuttgart, Roland

212. O Stuttgart foi cadastrado na BM&F pela Laeta DTVM em 3.4.2003 e operou por este intermediário entre 8.4.2003 e 23.10.2003. Durante este período, sofreu "ajustes do dia" negativos de R\$ 2.478,7 mil com as operações que realizou com contratos futuros de Ibovespa. O mesmo aconteceu com o Hamburg que, cadastrado na BM&F pela Laeta DTVM em 2.6.2003, operou por este intermediário até 31.10.2003, obtendo "ajustes do dia" negativos de R\$ 706,2 mil ao longo desses quase cinco meses.
213. Nesse mesmo período, alguns clientes da Laeta DTVM começaram a operar nesse mercado, ou voltaram a operar com grande intensidade, obtendo "ajustes do dia" positivos em frequência significativa. Os investidores que, segundo a comissão de inquérito, se enquadravam nessa categoria eram Arthur Camarinha, José Carlos Batista, Allegro CV e Erste Banking. Estes dois últimos eram clientes da Fair CCV, que operava nesse mercado por meio da Laeta DTVM.
214. A comissão de inquérito ressaltou que Arthur Camarinha foi cadastrado na BM&F pela Laeta DTVM em 8.9.2003, ao passo que José Carlos Batista "*apesar de ser antigo cliente da Laeta DTVM, passou novamente a ter grande atividade a partir de 5/set/03*". Nada foi mencionado quanto ao cadastro dos demais investidores, ou da realização de negócios por intermédio da Laeta DTVM, seja no período anterior ao da análise, seja no período posterior.
215. A tabela abaixo compila as informações das operações intermediadas pela Laeta DTVM no mercado de Ibovespa futuro durante este período, inclusive aquelas de clientes da Fair CCV.

| Resumo das operações e ajustes com contratos de Ibovespa futuro registradas pela Laeta DTVM no período de 8.4.2003 e 31.10.2003 | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Stuttgart | 3.285 | 3.085 | R\$ - 2.478.750,00 | 55 | 21,82% |
| Hamburg | 850 | 685 | R\$ -706.275,00 | 51 | 3,92% |
| Total | 4.135 | 3.770 | R\$ - 3.185.025,00 | 106 | 13,21% |
| Investidores | | | | | |
| Fair CCV p/c Allegro CV | 4.325 | 4.195 | R\$ 710.040,00 | 55 | 81,82% |
| Fair CCV p/c Erste Banking | 9.980 | 9.640 | R\$ 1.804.470,00 | 80 | 75,00% |
| José Carlos Batista | 975 | 925 | R\$ 242.430,00 | 17 | 88,24% |
| Arthur Camarinha | 1.705 | 1.905 | R\$ 692.250,00 | 8 | 100,00% |
| Total | 16.985 | 16.665 | R\$ 3.449.190,00 | 159 | 80,00% |

216. Índícios semelhantes foram observados pela comissão de inquérito no mercado de dólar futuro. Após 2 e 3.6.2003, quando o Roland Garros foi cadastrado na BM&F pela Laeta DTVM e obteve "ajustes do dia" positivos no valor de R\$ 4,6 mil e R\$ 140,7 mil, praticamente todos os demais negócios realizados por este fundo resultaram em "ajustes do dia" negativos, sendo que, nesse mesmo período, alguns dos Investidores obtiveram "ajustes do dia" positivos em percentuais elevados. Os investidores que, segundo a comissão de

inquérito, se enquadravam nessa categoria eram Lúcio Bolonha Funaro, José Carlos Batista, Arthur Camarinha, Allegro CV e Erste Banking.

217. Estes mesmos indícios teriam sido verificados nas operações realizadas pelo Flushing Meadow como cliente da Fair CCV. Sem dar informações sobre a data do cadastro do Flushing Meadow na BM&F, a comissão de inquérito aponta que, entre 19.8.2003 e 31.10.2003, o fundo atuou em 10 pregões, obtendo "ajustes do dia" negativos em 7 deles.
218. A tabela abaixo compila as informações das operações intermediadas pela Laeta DTVM no mercado de lbovespa futuro durante este período, inclusive aquelas de clientes da Fair CCV.

| Resumo das operações e ajustes com contratos de dólar futuro registrados pela Laeta DTVM no período de 2.6.2003 e 31.10.2003 | | | | | |
|---|--------------|--------------|-------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Roland Garros | 1.330 | 1.330 | R\$ -712.433,00 | 22 | 27,27% |
| Fair CCV p/c Flushing Meadow | 95 | 130 | R\$ -77.422,00 | 11 | 27,27% |
| Total | 1.425 | 1.460 | R\$ -789.855,00 | 33 | 27,27% |
| Investidores | | | | | |
| Fair CCV p/c Allegro CV | 1.310 | 1.310 | R\$ 643.168,00 | 20 | 85,00% |
| Fair CCV p/c Erste Banking | 3.105 | 3.105 | R\$ 1.280.282,00 | 26 | 88,46% |
| José Carlos Batista | 1.365 | 1.405 | R\$ 739.496,00 | 36 | 56,25% |
| Arthur Camarinha | 400 | 400 | R\$ 140.000,00 | 1 | 100% |
| Total | 6.180 | 6.220 | R\$ 2.802.946,00 | 69 | 85,50% |

219. Ante o exposto, a comissão de inquérito concluiu que os investidores mencionados, assim como a Laeta DTVM, seu diretor responsável à época, a Fair CCV e seu diretor responsável à época, bem como Lúcio Bolonha Funaro, responsável pela realização dos negócios efetuados pela Erste Banking, e Sérgio Guaraciaba Martins Reinas, responsável pela realização dos negócios da Allegro CV, deveriam ser responsabilizados pela realização de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas" no mercado de valores mobiliários.

IV.G.1. Laeta DTVM e diretor

220. Exceto quanto aos esclarecimentos de que tanto a distribuidora, como Cezar Sassoun, seu diretor responsável à época, militam no mercado financeiro há mais de três décadas, todos os demais argumentos expostos na defesa já estão descritos nos itens 0 e 0.

IV.G.2. Arthur Camarinha

221. A defesa do acusado destaca, preliminarmente, que da parte do relatório da comissão de inquérito destinada a descrever as operações realizadas não constam informações necessárias a articular o raciocínio acusatório. Faltariam as "listagens completas das operações da corretora" e, com isso, não se poderia visualizar (i) "uma totalização de ajustes diários positivos e negativos"; (ii) uma "listagem de todos os perdedores e ganhadores"; ou (iii) "a hora exata em que seus negócios foram fechados". Tampouco haveria um "referenciamento

apropriado de folha dos autos em que se encontraria a base documental".

222. Este fato se torna particularmente relevante neste caso, pois, como ele não tinha qualquer relação com os demais Investidores, com os funcionários da Prece ou dos Intermediários, a conexão subjetiva da sua conduta com os fatos imputados foi deduzida com base nesses elementos objetivos, que não estariam bem esclarecidos.
223. Em seguida, a defesa destaca que as operações que o acusado realizou nos oito pregões analisados pela comissão de inquérito estavam, todas elas, em linha com "*sinalizações técnicas e exteriorizações gráficas conducentes a suas decisões*". Aponta, também nesse sentido, que obteve lucro não só nesses oito pregões analisados, mas também em outras operações, até janeiro de 2004, "*por terem seus estudos e observações revelado comportamento previsíveis do mercado*". A defesa reitera a informação de que o acusado é economista e que dispunha de patrimônio compatível com os riscos relacionados às operações de *day-trade* na BM&F.
224. Além disso, destacou-se a existência de várias contradições e obscuridades na tese da comissão de inquérito para, então, concluir que não haveria "integração dolosa (nem mesmo culposa)" do acusado. Seus principais argumentos são os seguintes: (i) as operações do acusado, como todas as demais, eram feitas contra mercado, sem qualquer possibilidade de ele saber que outros investidores "*poderiam reverter, em seu lugar, as operações de futuro de índice*"; (ii) as operações realizadas pelo acusado não se coadunam com as operações dos Fundos, não havendo qualquer "liame lógico" ou "relação de causalidade intencional" entre a sua atuação e a dos Fundos; e (iii) todo o lucro resultante das operações foi integrado ao seu patrimônio pessoal e não foi repassado a nenhum terceiro.
225. Por fim, a defesa argumenta não só a inexistência de "práticas não equitativas" imputáveis ao acusado, pois não existira conluio do acusado com terceiros, mas, também, a inexistência de operações fraudulentas, já que o acusado não teria se utilizado de qualquer "artifício" ou "ardil" - o que não seria sequer possível, vez que se tratavam de investidores qualificados.

IV.G.3 Allegro CV

226. O acusado não apresentou defesa.

IV.G.4. Sérgio Guaraciaba Martins Reinas

227. O acusado aponta que os três motivos que, de acordo com o relatório da comissão de inquérito, teriam determinado a sua acusação não seriam procedentes.
228. O primeiro destes motivos estaria relacionado ao fato de a Allegro CV ser cliente da Fair CCV e não poder dar ordens diretamente à Laeta DTVM. A este respeito, o acusado afirma que a forma como as ordens eram levadas a efeito se justificaria "*face o dinamismo do mercado, e não infringia qualquer determinação legal em vigor*".
229. Quanto ao segundo dos motivos, pautado no fato de o acusado ter "estranhamente declarado" desconhecer Luciano Galli, a defesa destaca que, pela forma como a inquirição fora feita, ele não identificou que "Luciano Galli" era, de fato, "Renato Luciano Galli", ou, como ele o conhecia, "Renato da Fair". Esta confusão, aliás, seria justificada pelo fato de que nem todas as pessoas que atuam no mercado se comunicam e se identificam por meio do seu nome e do seu sobrenome.
230. Já quanto ao fato de o signatário ser supostamente responsável pela emissão das ordens da Allegro CV e figurar na ficha cadastral deste cliente como seu "diretor e controlador", a defesa expõe que o acusado (i) só executava as ordens emitidas por Nico Buren; que (ii) era, tão somente, procurador da Allegro CV, com poderes "*absolutamente limitados àqueles constantes de cada uma daquelas procurações*^[38]"; que (iii) sua caracterização como "diretor e controlador" na ficha cadastral não passou de "*lamentável equívoco de preenchimento e de interpretação*"; e que, (iv) com a rescisão do contrato entre Allegro CV e Fair CV, em abril de 2004, deixou de ter qualquer mandato em vigor outorgado por aquela sociedade.

IV.G.5. Erste Banking e Lúcio Bolonha Funaro

231. Em acréscimo à parte da defesa da Erste Banking que está descrita no item 0, neste item serão descritos os argumentos especificamente relacionados às operações repassadas pela Fair CCV para a execução da Laeta DTVM.

232. Sobre as operações realizadas pela Erste Banking com contratos futuros de Ibovespa, a defesa, para demonstrar que não houve direcionamento de ordens, destaca, principalmente, o seguinte:
- i) em volume de contratos, suas operações superam as realizadas pelo Stuttgart em mais de 200% e as do Hamburg em mais de 1.180%;
 - ii) experimentou significativos prejuízos em datas nas quais os Fundos não operaram ou obtiveram resultado positivo. Como exemplo, menciona os pregões dos dias 23.4.2003, 9.5.2003, 16.5.2003, 19.5.2003, 21.5.2003 e 1^o.10.2003.
233. Já quanto às operações realizadas pela Erste Banking com contratos futuros de dólar, a defesa aponta que os Fundos obtiveram "ajustes do dia" positivos em dias em que a Erste Banking não operou ou em que também teve perdas. Como exemplo, cita os pregões de 3.6.2003, 15.7.2003, 18.7.2003 e 30.7.2003.
234. Além disso, segundo a defesa, os acusados, Erste Banking e Lúcio Bolonha Funaro " *mantiveram permanentemente posições de abertura credoras em contratos em suas carteiras em todas as instituições e em todos os mercados em que atuaram*". Este fato demonstraria que a totalidade das suas operações " *tinham sólida fundamentação econômica, tais como hedge da carteira e demais ativos possuídos*".
235. Além destes pontos, a defesa trouxe uma série de considerações sobre as operações realizadas em nome de Lúcio Bolonha Funaro, seja no mercado futuro de Ibovespa, seja no mercado futuro de dólar. Porém, tais operações não serão aqui detalhadas, uma vez que não são objeto deste processo – como relatado, a imputação que é feita a este acusado diz respeito à realização de negócios em nome da Erste Banking e não em nome próprio. De toda forma, considerando que Lúcio Bolonha Funaro era titular de 95% do capital da Erste Banking, vale apontar que:
- i) no que concerne o mercado futuro de Ibovespa, o acusado obteve, em sua carteira própria, "ajustes do dia" negativos em dias em que os fundos não operaram ou também obtiveram "ajustes do dia" negativos expressivamente inferiores; e
 - ii) no que tange ao mercado futuro de dólar, o acusado obteve, em sua carteira própria, "ajustes do dia" totais equivalentes a R\$ -1.157.341,00, quando os Fundos, em conjunto, obtiveram "ajustes do dia" de R\$ -789.855,00.

IV.G.6. José Carlos Batista

236. Como relatado neste item IV.G e no item IV.D, José Carlos Batista foi acusado tanto por conta de operações intermediadas pela Bônus-Banval Commodities CM, como por negócios intermediados pela Laeta DTVM. Daí porque a sua defesa, descrita neste item, aborda aspectos específicos às operações descritas lá e aqui.
237. O acusado aduz em sua defesa que os resultados positivos obtidos explicam-se por sua atuação vigorosa e atenta aos humores do mercado. Não obstante esta atuação diligente, o acusado afirma ter sofrido prejuízos relevantes em alguns negócios que não foram inseridos no relatório da comissão de inquérito, como um prejuízo de R\$ 25.800,00 em um único dia.
238. A defesa também aponta que o acusado não atuou nos mesmos dias em que os Fundos operaram e que, mesmo quando houve coincidência, a atuação do acusado era bastante distinta da dos Fundos. Para demonstrar este fato, bem como que as melhores operações não eram direcionadas ao acusado, a defesa destaca os resultados obtidos no pregão do dia 14.10.2003. Nesta ocasião o Stuttgart obteve ajustes positivos de R\$ 93.900,00 com a compra de 300 contratos de Ibovespa da série OUT3, enquanto o acusado lucrou somente R\$ 54.000,00 em *day-trade* de 250 contratos da mesma série.

IV.G.7. Fair CCV e diretor

239. Em sua defesa, a corretora e seu diretor responsável, Francisco Augusto Tertuliano, apontam que, ao longo dos vinte anos de sua existência, nenhum deles se viu envolvido em qualquer tipo de transação efetuada em desacordo com a regulamentação vigente, nunca tendo sido punidos pelo Banco Central do Brasil em processos administrativos sancionadores.
240. Apontam, ainda, que durante toda a época que atuaram no mercado de capitais, a corretora manteve um rigoroso sistema de *compliance*, segundo o qual " *sempre foi impossível qualquer forma de manipulação dos negócios da Fair [CCV]*".

241. De toda forma, destacam que a corretora, em abril de 2004, buscando se expandir por meio da abertura de filial, contratou Renato Luciano Galli, que já possuía diversos clientes (dentre eles, Allegro CV e Erste Banking). E, como parte desses clientes manifestou interesse em operar na BM&F, celebrou contrato com a Laeta DTVM para que esta passasse a executar ordens daqueles clientes.
242. A Fair CCV, nesses casos, limitava-se a receber as ordens e repassá-las para a Laeta DTVM, que era a responsável pela execução e pela especificação dos negócios de BM&F. Condenar os acusados no presente caso, seria responsabilizá-los por negócios que se processaram em outra corretora.
243. Por fim, esclarecem os acusados que Renato Luciano Galli foi o assessor responsável pelo cadastramento de Allegro CV e Erste Banking, sendo ele também que recebia as ordens emanadas de seus clientes e as repassava para a Laeta DTVM.

IV.H Operações Intermediadas pela Cruzeiro do Sul CM

244. A acusação averiguou que os negócios com contratos futuros de dólar e DI1 intermediados pela Cruzeiro do Sul CM em nome do Monte Carlo e do Lisboa e impuseram aos fundos, entre 15.1.2003 e 29.8.2003, "ajustes do dia" negativos de R\$ 1,27 milhão.
245. A comissão de inquérito destacou que:
- i) o Monte Carlo e o Lisboa eram clientes da Quality CCTVM, que, por não ter autorização para intermediar negócios na BM&F, operava nesse mercado por meio da Cruzeiro do Sul CM;
 - ii) o administrador do Monte Carlo e do Lisboa era a própria Quality CCTVM, cujos diretores eram Marcos César de Cássio Lima e David Jesus Gil Fernandez, e o gestor dos fundos era a Quality Asset Management, cujos diretores eram os mesmos da Quality CCTVM; e
 - iii) entre os contumazes ganhadores do período, todos eram pessoas relacionadas à própria Quality CCTVM.
246. A tabela a seguir resume as operações analisadas pela acusação.

| Resumo das operações e ajustes com contratos de dólar futuro intermediadas pela Cruzeiro do Sul CM no período de 15.1.2003 e 29.8.2003 | | | | | |
|---|--------------|--------------|------------------------|-----------------------|--|
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Monte Carlo | 1.025 | 1.100 | R\$ -287.978,00 | 51 | 33,33% |
| Lisboa | 0 | 80 | R\$ -86.224,00 | 1 ^[39] | |
| Total | 1.025 | 1.180 | R\$ -374.202,00 | 52 | 32,69% |
| Investidores | | | | | |
| Marcos César de Cássio Lima | 1.175 | 1.175 | R\$ 953.675,00 | 30 | 100,00% |
| David Jesus Gil Fernandes | 870 | 865 | R\$ 652.207,00 | 59 | 79,66% |
| Flávio Mário M. dos Santos | 110 | 110 | R\$ 52.000,00 | 8 | 100,00% |
| Ricardo Chagas Cruz | 65 | 65 | R\$ 65.750,00 | 4 | 100,00% |

| | | | | | |
|--|---------------|---------------|-------------------------|-----------------------|--|
| Total | 2220 | 2215 | R\$ 1.723.632,00 | 101 | 88,11% |
| Resumo das operações e ajustes com contratos de juro futuro intermediadas pela Cruzeiro do Sul CV no período de 15.1.2003 e 29.8.2003 | | | | | |
| Comitente | CC | VV | Ajustes do dia | n.º de pregões | % de "ajustes do dia" positivos |
| Fundos | | | | | |
| Monte Carlo | 17.850 | 16.285 | R\$ -816.071,00 | 66 | 30,30% |
| Lisboa | 900 | 900 | R\$ -86.599,00 | 4 ^[40] | 0,00% |
| Total | 18.750 | 17.185 | R\$ -902.670,00 | 70 | 28,57% |
| Investidores | | | | | |
| Marcos César de Cássio Lima | 12.235 | 12.235 | R\$ 813.611,00 | 19 | 100,00% |
| David Jesus Gil Fernandes | 5.200 | 5.000 | R\$ 167.604,00 | 23 | 52,17% |
| Flávio Mário M. dos Santos | 3.420 | 3.420 | R\$ 197.398,00 | 11 | 100,00% |
| Total | 20.855 | 20.655 | R\$ 1.178.613,00 | 53 | 79,24% |

247. Marcos César Cássio de Lima era sócio de Ricardo Chagas Cruz na Quality Previdência & Investimentos Ltda. e de David Jesus Gil Fernandez na Quality CM, Quality CCTVM, Quality Asset Management Administração de Recursos S/C Ltda. e Quantity Empreendimentos e Participações S.A.. Flávio Mário Machado dos Santos era funcionário da Quality CM.
248. Marcos César de Cássio Lima e David Jesus Gil Fernandez foram cadastrados na BM&F em 27.12.2002. Flávio Mário Machado dos Santos e Ricardo Chagas Cruz cadastraram-se, respectivamente, em 24.1.2003 e 7.2.2003. O Monte Carlo e o Lisboa foram cadastrados na BM&F, pela Quality CM, em 14.2.2003 e em 7.7.2003, respectivamente, todos na sub-conta da Quality CCTVM na Cruzeiro do Sul CM.
249. A acusação destaca também que todos os comitentes envolvidos nesses negócios transferiram as posições mantidas em aberto na Cruzeiro do Sul CM, ao fim do pregão de 29.8.2003, para a Título CV. Desta data em diante, os acusados e os fundos não tiveram nenhuma operação significativa que merecesse menção da comissão de inquérito.^[41]
250. Para a acusação, as operações intermediadas pela Cruzeiro do Sul CM ostentam as mesmas características das demais operações descritas neste relatório. Em relação aos contratos de dólar, o pregão de 25.7.2003 é ilustrativo. Naquela ocasião, foram especificadas ao Lisboa vendas de 80 contratos da série AGO3, que reduziram uma posição comprada de 100 contratos transferida de sua conta na Novação DTVM. As vendas geraram "ajustes do dia" negativos de R\$ 86,2 mil. O Monte Carlo também reduziu sua posição comprada, ao vender 35 contratos da mesma série, e sofreu "ajustes do dia" negativos de R\$ 32,8 mil. Por outro lado, Marcos César de Cássio Lima ganhou R\$12,25 mil em um *day-trade* envolvendo 25 contratos da mesma série AGO3. E, de todas as vendas, as cotações mais favoráveis foram destinadas a Marcos César de Cássio Lima. Tal "coincidência" foi verificada inúmeras vezes durante o período de avaliação.
251. Nos negócios com contratos futuros de juros, as operações dos fundos tornaram-se mais frequentes – e os resultados mais expressivos - desde que a Quality CCTVM passou a administrar os Fundos, sobretudo a partir

de maio de 2003. Daí em diante, em diversos pregões os "ajustes do dia" negativos do Monte Carlo coincidiram com os ganhos em *day-trade* de David Jesus Gil Fernandez. Nesse sentido, a acusação destaca que em 11, 17 e 26.5.2003 nenhum negócio do Monte Carlo foi realizado em condições melhores do que aqueles especificados em nome daquele comitente.

252. Segundo a comissão de inquérito, esta constatação também foi visível nos *day-trades* realizados por Marcos César de Cássio Lima. Nos pregões de 19.8.2003 a 29.8.2003, o acusado obteve ganhos contundentes, sempre recebendo os negócios fechados nas melhores cotações de compra ou de venda, em detrimento do Monte Carlo.
253. O relatório de inquérito descreve também pregões em que o Monte Carlo não sofreu prejuízos. Em 26.8.2003, por exemplo, o Monte Carlo obteve "ajustes do dia" positivos no valor de R\$ 96,1 mil, em negócios de compra de contratos DI1 de quatro séries. Contudo, mesmo diante do ajuste positivo, a comissão de inquérito apontou que as compras realizadas pelo Monte Carlo foram em valor superior aos piores negócios de compra especificados em nome de Marcos César de Cássio Lima.
254. Durante todo o período analisado, a Cruzeiro do Sul CM cumpria, na BM&F, as ordens dadas pela Quality CCTVM, sempre após o pregão e de acordo com a especificação enviada por esta. Dessa forma, a acusação ponderou que era muito simples manipular a distribuição dos negócios, de modo que as melhores operações ficavam com os diretores e funcionários da Quality CCTVM e as piores para os fundos exclusivos da Prece, sendo, inclusive, utilizado este meio de negociação para pagamento de bônus a Ricardo Chagas Cruz, conforme declaração do próprio, prestada em depoimento e transcrita no relatório da acusação.
255. Embora a Cruzeiro do Sul CM afirme que não havia identificação do cliente, e sim de um número correspondente, a comissão de inquérito entendeu que, não obstante, era possível saber que, para um número, eram especificados os bons negócios e, ao outro, os maus negócios, o que ocorria constantemente, permitindo-se, assim, a suspeita de que os negócios não seguiam as normas legalmente aceitas.
256. Em um levantamento dos negócios especificados em nome de Marcos César, David Jesus Gil Fernandez, Flávio Mário e Ricardo Chagas e do Monte Carlo e Lisboa com contratos de mesma série e na mesma data, a comissão de inquérito constatou que em todos os 40 pregões nos quais operaram simultaneamente no mercado de DI1, e em todos os 23 pregões nos quais operaram simultaneamente no mercado de dólar, as pessoas físicas levaram vantagem sobre os fundos. Adicionalmente, Marcos César obteve um índice de acerto em *day-trade* de 100% desde que passou a ter negócios intermediados na BM&F (30 pregões em contratos de dólar e 23 pregões em contratos de DI1). Flávio Mário, também, obteve tal marca positiva (8 nos contratos de dólar e 17 nos contratos de DI1), mesmo caso de Ricardo Chagas (4 pregões lucrativos em contratos de dólar, e 3 pregões em contratos DI1). Apenas David Jesus Gil Fernandez sofreu alguns revezes e não operou unicamente em *day-trades*. Mesmo assim, suas operações nos contratos de dólar e DI1 foram ajustadas positivamente em R\$ 820 mil.
257. Diante do exposto, a comissão de inquérito decidiu propor a responsabilização, por "práticas não equitativas" e "operações fraudulentas", de todos os Investidores envolvidos nas operações, da Quality CCTVM, da Cruzeiro do Sul CM e de seus respectivos diretores responsáveis.

IV.H.1. Cruzeiro do Sul CM e diretor

258. A defesa alega que, no que diz respeito à Cruzeiro do Sul CM e a Luis Felipe Índio da Costa, o presente processo é fundado unicamente em gratuita presunção de responsabilidade, pois a Cruzeiro do Sul CM atuou apenas na condição de repassadora de ordens dadas por outro intermediário.
259. A defesa pondera que o repasse de ordens disciplinava-se, à época, pelas Instruções CVM n.º 382/2003 e 387/2003. Esta última, em seu artigo 17^[42], dispunha que cabia às bolsas o estabelecimento de regras e procedimentos para o repasse de operações realizadas em qualquer dos seus sistemas. Tal competência foi exercida, pela BM&F, em seu Manual de Regras e Procedimentos.
260. Aplicando-se o normativo ao caso concreto, entende a defesa que a "distribuição" das ordens era responsabilidade da Quality CCTVM, cabendo à acusada apenas o seu registro. E era isso que ocorria, como confirmam os vários esclarecimentos prestados à comissão de inquérito nos autos. Nesse sentido, alega a defesa que se os acusados não tinham discricionariedade na distribuição das ordens, e se toda a acusação é calcada na manipulação dessa distribuição, impõe-se absolver os acusados.
261. Os acusados também negam possuir qualquer relacionamento com os demais envolvidos. De toda forma, ainda

que os demais acusados fossem clientes da Cruzeiro do Sul CM, não seria possível beneficiá-los, já que, como a Cruzeiro do Sul CM era responsável apenas pelo repasse das ordens, sequer conseguiria identificar quem eram os comitentes finais.

262. Os acusados alegam que o fato de que alguns códigos perdiam mais do que outros não poderia ser suficiente para concluir, como fez a comissão de inquérito, que os acusados conheciam e participavam de irregularidades. A Cruzeiro do Sul CM não teria, segundo a defesa, qualquer dever legal e nem mesmo condições de materiais de realizar um controle de tal natureza, pois isso exigiria uma visão panorâmica de perdas e ganhos dos participantes do mercado, privativa da BM&F.
263. Em síntese, e assim conclui a defesa, os acusados limitaram-se a realizar o repasse de ordens, sem conhecimento e ingerência sobre todo o processo relativo à estruturação das ordens e sua especificação.

IV.H.2. Flávio Mário Machado dos Santos

264. Inicialmente o acusado assevera que não era operador da Quality CCTVM, como apontou a comissão de inquérito, mas apenas realizava seus investimentos pessoais diretamente na mesa de operações da Quality CCTVM. Segundo o acusado, operar para terceiros caracterizaria a utilização irracional do seu tempo, no que concerne a vantagens financeiras, visto que com seu conhecimento e patrimônio poderia obter remuneração superior operando sozinho, em seu próprio nome.
265. Entende a defesa que este esclarecimento é particularmente importante para o caso concreto, pois se o acusado fosse tido como operador, seria mais fácil presumir o seu acesso aos procedimentos de especificação de ordens. Todavia, argumenta a defesa que o acusado nunca teve a seu alcance meios para influenciar na especificação dos comitentes finais, motivo suficiente para que se conclua pela sua inocência. A referida especificação das ordens era realizada, segundo declarações de todos os envolvidos, pelo *back office* da Quality CCTVM.
266. A defesa aponta que a estratégia do acusado no mercado futuro consistia em dar ordens estabelecendo os limites mínimos para a venda e limites máximos para a compra, por meio das chamadas ordens administradas do tipo limitadas. O acusado admite que, ao menos em tese, ordens como essas podem oferecer uma margem para que o intermediário altere a especificação de comitentes após o pregão, porém é indiscutível que, ainda nesta hipótese, o investidor apenas emite ordens, devendo as eventuais irregularidades ser imputadas ao próprio intermediário.
267. Também não seria possível ao acusado detectar eventuais alterações de suas ordens, segundo a defesa, já que o volume de suas operações no período era bastante expressivo, o que naturalmente diminui a atenção para cada negócio realizado. Dessa forma, conclui a defesa no sentido de que ainda que os atos considerados irregulares tivessem mesmo ocorrido, o acusado não poderia ser responsabilizado.

IV.H.3. Ricardo Chagas Cruz

268. A defesa sustenta que o acusado foi contratado pela Quality CCTVM como operador de mesa. No entanto, nunca atuou como operador ou teve qualquer envolvimento na execução de ordens, tendo apenas sob sua responsabilidade a divulgação pelo Brasil de produtos oferecidos pela corretora.
269. O acusado afirma que em nenhum momento operou na BM&F, sobretudo por lhe faltar experiência e recursos. As operações registradas em seu nome, alega, foram realizadas pela diretoria da Quality CCTVM visando à obtenção de créditos que seriam utilizados no pagamento da parcela variável de sua remuneração. Detalhes sobre essas operações, segundo a defesa, não eram informados ao acusado, que apenas tomava conhecimento dos créditos atribuídos em seu favor.
270. Por fim, considerando tais razões e a existência de vínculo empregatício entre o acusado e a Quality CCTVM, conclui a defesa que as operações realizadas em nome do acusado são de inteira responsabilidade da Quality CCTVM.

IV.H.4. Quality CCTVM e diretores

271. A defesa apresentada contém, em uma única peça, argumentos acerca de todas as acusações imputadas à Quality CCTVM, à Quality Asset Management, ao diretor responsável destas duas sociedades, Marcos César de Cássio Lima, que também teria operado em nome próprio, e a David Jesus Gil Fernandez, também diretor da corretora, mas acusado em razão das operações que teria realizado em nome próprio.

272. Neste item, porém, só serão descritos os argumentos específicos (i) à acusação relativa à intermediação, pela Quality CCTVM, de negócios, nos quais teria ficado configurada a ocorrência de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas"; (ii) à responsabilidade de Marcos César de Cássio Lima, (ii.a) como diretor responsável desta corretora, e (ii.b) em função das operações que realizou em nome próprio; e (iiii) à responsabilidade de David Jesus Gil Fernandez em função das operações que realizou em nome próprio. Os argumentos gerais, como apontado, estão descritos nos itens 0, 0, 0 e 0 e os específicos às demais condutas no item 0.
273. Sobre o tema tratado neste item, a defesa destaca que, de um lado, David Jesus Gil Fernandez sofreu, por diversas vezes, prejuízos em suas operações e, de outro, que a maior parte de seus ganhos no mercado futuro de dólar decorreu de uma posição carregada por aproximadamente 120 dias (35% do total). Segundo a defesa, estas características, tomadas em conjunto, demonstrariam a inconsistência da tese acusatória.
274. Os acusados ainda argumentam que, nos termos da Instrução CVM n.º 302/2003, norma de regência dos fundos de investimento durante o período, não existia qualquer situação em que diretores de administradores ou gestores de fundos de investimento estivessem impedidos de negociar, em nome próprio, na BM&F.
275. Ao final, a defesa retifica o cálculo da acusação a respeito dos ganhos atribuídos a David Jesus Gil Fernandez: (i) de 5.2.2003 a 28.8.2003, o acusado efetivamente ganhou, no mercado de dólar futuro, R\$ 361.439,54 (e não R\$ 652.000,00); e (ii) de 22.1.2003 a 27.8.2003, o acusado auferiu lucro bruto, no mercado de juros, de R\$ 288.434,15 (e não R\$ 197.000,00).

IV.I Administradores e Gestores dos Fundos

276. Conforme já relatado, os Administradores e Gestores são acusados de descumprimento dos deveres de diligência, previstos inciso IV do art. 57 da então vigente Instrução CVM n.º 302, de 5.5.1999, por alegada inércia na defesa do patrimônio dos Fundos, os quais, com frequência, sofreram "ajustes do dia" negativos. Durante todo o período analisado, os Fundos sofreram um total de "ajustes do dia" negativos na ordem de R\$ 17,3 milhões.
277. A seguir serão expostos, resumidamente, os argumentos específicos apresentados por Administradores e Gestores dos Fundos, que complementam os argumentos aplicáveis a todos eles, na forma já apresentada nos itens 0 e 0. Nos casos em que as defesas foram apresentadas conjuntamente, os argumentos serão também apresentados em um mesmo item. E, para uma melhor compreensão destes argumentos, serão transcritos preliminarmente, no início de cada item, a forma de atuação de cada acusado (se administrador ou gestor, por exemplo), bem como o período desta atuação, conforme as informações do relatório da comissão de inquérito.

IV.I.1. Banco Santos e Santos Asset Management

278. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, o Banco Santos foi administrador de todos os Fundos de 7.10.2002 a 31.3.2003. Já o Santos Asset Management foi gestor do Stuttgart, entre 15.10.2002 e 21.1.2003, do Hamburg, entre 17.10.2002 e 7.1.2003, do Flushing Meadow, entre 15.2.2002 e 11.2.2003, e do Lisboa, entre 17.10.2002 e 19.1.2003.
279. Os acusados esclarecem que (i) em 4.5.2005, foi decretada a liquidação extrajudicial da Santos CCV, sócia majoritária da Santos Asset Management; e que (ii) em 20.9.2005, foi decretada a falência do Banco Santos. Por essa razão, o liquidante e o administrador judicial das referidas empresas, notadamente por não terem feito parte da sua administração no período em que ocorreram as irregularidades apontadas pela acusação, requerem o recebimento de suas defesas por negativa geral.
280. Caso a defesa por negativa geral não seja aceita, os acusados aduzem que eventual aplicação de penalidade de multa implicaria ônus financeiro para os credores dos acusados. Nesse sentido, observa-se que nesse rol de credores figuram a própria Prece e alguns dos Fundos, os quais, se confirmada a tese da acusação, seriam prejudicados duplamente com eventual penalidade de multa pecuniária aos acusados.

IV.I.2. Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo

281. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, o acusado Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo foi Diretor do Banco Santos no período em que a instituição foi administradora dos Fundos, de 7.10.2002 a 31.3.2003. Foi, também, diretor da Santos Asset Management, no período em que esta instituição foi gestora de alguns dos Fundos, tal como transcrito no item anterior.
282. Conforme o acusado, a decretação da falência do Banco Santos, bem como a liquidação extrajudicial do

Santos CCV, acionista majoritária da Santos Asset Management, acarretaram relevantes alterações naquelas empresas, inclusive nos seus arquivos e sistemas, além do afastamento compulsório de pessoas. Isso acarretou graves prejuízos ao preparo da defesa, em especial no que tange à produção de documentos.

IV.1.3. Quality CCTVM, Quality Asset Management e diretor

283. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Quality CCTVM foi administradora de todos os Fundos, de 31.3.2003 a 31.10.2003, e a Quality Asset Management foi gestora do Lisboa, de 1.7.2003 a 21.7.2003, e do Monte Carlo, de 21.1.2003 a 31.10.2003. Marcos César de Cássio Lima foi diretor responsável da Quality CCTVM e da Quality Asset Management no período em que as instituições foram, respectivamente, administradora e gestora dos Fundos.
284. Todos os argumentos apresentados em sua defesa conjunta já estão, em essência, sintetizados no item 0 e nos itens 0 e 0 referentes aos argumentos comuns a todos os acusados e aqueles aproveitáveis aos Administradores e Gestores.

IV.1.4. Banco Schahin

285. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, o Banco Schahin foi gestor do fundo Roland Garros, de 15.2.2002 a 21.1.2003.
286. Todos os argumentos apresentados em sua defesa já estão, em essência, sintetizados nos itens 0 e 0, referentes aos argumentos comuns a todos os acusados e aqueles aproveitáveis aos Administradores e aos Gestores.

IV.1.5. Marcos Guilherme Alves Preto

287. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, Marcos Guilherme Alves Preto teria sido diretor do Banco Schahin responsável pela gestão do Roland Garros no mesmo período em que a instituição geriu este fundo, isto é, de 15.2.2002 a 21.1.2003.
288. O acusado afirma, em sua defesa, que, apesar de ter assinado o contrato de gestão da carteira do Roland Garros, em conjunto com outro diretor do Banco Schahin, não era o responsável pela gestão ou administração do fundo. A gestão de fundos de investimento de terceiros era desempenhada por Carlos Eduardo Schahin e Fernando Suzuki, que, ao contrário dele, possuíam o competente registro na CVM.
289. Segundo a defesa, o acusado era diretor comercial de passivos e de relacionamento com o mercado do Banco Schahin e não era sequer diretor estatutário da referida instituição financeira. Não foi por outra razão que os documentos trazidos aos autos, inclusive aqueles fornecidos pelo próprio Banco Schahin, não demonstram qualquer vínculo do acusado com a gestão dos Fundos. Assim sendo, a ilação da CVM, no sentido de que o acusado seria o responsável pela gestão da carteira dos Fundos, seria desprovida de fundamento e contrariaria os próprios registros desta autarquia.
290. Em nova manifestação, o acusado trouxe aos autos documento obtido posteriormente à apresentação da sua defesa^[43], no qual a própria CVM, em resposta a consulta, informou que, nos anos de 2002 e 2003, " o diretor responsável pela prestação de Serviços de Administração de Carteira dos Fundos de Investimentos dentro do Banco Schahin e Schahin CCVM S/A [foi] o Sr. Carlos Eduardo Schahin".

IV.1.6. Industrial do Brasil DTVM

291. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Industrial do Brasil DTVM foi gestora do Monte Carlo, de 7.2.2002 a 21.1.2003.
292. Todos os argumentos apresentados em sua defesa já estão, em essência, sintetizados nos itens 0 e 0, referentes aos argumentos comuns a todos os acusados e aqueles aproveitáveis aos Administradores e aos Gestores.

IV.1.7. Eduardo Barcelos Guimarães

293. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, Eduardo Barcelos Guimarães foi o diretor da Industrial do Brasil DTVM responsável pela gestão do Monte Carlo no período em que a distribuidora geriu o fundo, de 7.2.2002 a 21.1.2003.
294. O acusado afirma, em sua defesa, que, apesar de ter assinado o contrato de gestão da carteira do Monte

Carlo, em conjunto com outro administrador da Industrial do Brasil DTVM, não era o responsável pela gestão ou administração do citado fundo. E nem poderia realizar essas funções, já que não possuía o competente registro na CVM para tanto. No caso, o acusado atuava como gerente comercial na DTVM.

295. A CVM, por sua vez, possuía informações sobre quem desempenhava a atividade de gestão de recursos de terceiros na Industrial do Brasil DTVM, em função do que dispõe o artigo 8º, inciso IV, da Instrução CVM n.º 306/1999[44].

296. Assim sendo, a ilação da CVM, no sentido de que o acusado seria o responsável pela gestão da carteira dos Fundos, é desprovida de fundamento e contrária, inclusive, os próprios registros desta autarquia.

IV.1.8. Mellon Brascan DTVM e diretor

297. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Mellon Brascan DTVM foi gestora do Cincinnati, de 7.10.2002 a 7.11.2002, e, nesse mesmo período, Eduardo Rocha Rezende foi o diretor responsável pela gestão deste fundo.

298. Com a defesa, os acusados anexam e-mail encaminhado pela Diretoria da Prece, datado de 7.10.02, no qual foram informados acerca da alteração dos gestores dos Fundos (fls. 5960). A partir desta data, os acusados foram destituídos das funções que desempenhavam, o que ocorreu antes do período em que foram apuradas as irregularidades. Nenhuma responsabilidade, portanto, pode lhes ser imputada.

IV.1.9. BMC Asset Management e diretor

299. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a BMC Asset Management foi gestora do Lisboa, de 19.5.2003 a 1.7.2003 e de 21.7.2003 a 31.10.2003. Nesses mesmos períodos, conforme o relatório da comissão de inquérito, Geraldo Climério Pinheiro foi o diretor responsável pela gestão do Lisboa.

300. Conforme a defesa apresentada, o processo, ao ter por objetivo tratar de conduta que jamais foi praticada pelos acusados, não teria utilidade e não seria compatível com os mandamentos da razoabilidade, utilidade e proporcionalidade. Até porque a irregularidade apontada pela acusação não é mais considerada grave.

301. No caso, o BMC Asset Management, por ser uma sociedade limitada, adotava maior simplicidade organizacional, diferente daquela habitualmente encontrada nas sociedades anônimas. Por essa razão, não havia uma hierarquia que permitisse afirmar que o acusado Geraldo Climério supervisionava as atividades de Norival Wedekin, que era o responsável por transmitir as ordens de investimento em nome do Fundo Lisboa.

IV.1.10. Laeco Asset Management e diretor

302. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Laeco Asset Management foi gestora do Roland Garros, de 21.1.2003 a 31.10.2003. Nesse mesmo período, e ainda conforme o relatório da comissão de inquérito, Morris Safdié foi o diretor responsável pela gestão deste fundo.

303. Ao se avaliar as duas pontas das operações realizadas pelo fundo Roland Garros, gerido pelos acusados, obteve-se, no resultado final, vultoso lucro. Não há, assim, como se falar em prejuízos com a estratégia adotada, o que afasta a violação aos deveres de diligência.

304. De qualquer forma, ainda que os Fundos sofressem resultados negativos, isso não seria, por si, razão para que o gestor fosse responsabilizado. E, no caso, não houve circunstâncias anormais ou imprevistas que ensejassem diligências extraordinárias por parte dos acusados.

305. Após a defesa, os acusados informaram a superveniência de fato novo, qual seja, a prolação da sentença pela 1ª Vara de Fazenda Pública da Comarca da Capital nos autos da Ação Civil Pública de nº 2008.001.127578-3, ajuizada pelo Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro em face de Novinvest CVM e outros (incluindo a Laeco DTVM), na qual se discutiram as mesmas ocorrências analisadas neste processo (com foco, porém, em eventuais atos de improbidade administrativa). Naquela sentença, a Laeco DTVM foi absolvida das acusações feitas pelo Ministério Público, tendo o juiz consignado que os atos praticados "*não caracteriza[ra]m atos de improbidade administrativa, devendo ser rejeitada a ação, sem embargo da possibilidade de, ao menos em tese, conter outras ilicitudes, alheias ao objeto*" daquele processo. Com isso, sustentam os acusados, a sentença corrobora os argumentos contidos na defesa apresentada neste processo administrativo, no sentido de que os resultados obtidos para o Roland Garros foram positivos e que, por isso, os acusados não faltaram com seu dever de diligência[45].

IV.I.11. P. O. G. A. e diretor

306. Gestora e R.O. S., seu diretor responsável, celebraram termo de compromisso, conforme decisão do Colegiado, de 21.10.2008.

IV.I.12. Mercatto Gestão de Recursos e diretor

307. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Mercatto Gestão de Recursos foi gestora do Stuttgart, de 11.2.2003 a 31.10.2003. Nesse mesmo período, conforme o relatório da comissão de inquérito, Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro foi o diretor responsável pela gestão deste fundo.
308. Conforme a defesa apresentada, as carteiras de renda fixa e de ações da Prece eram, de fato, administradas pelos acusados. Porém, o mesmo não se pode dizer da sua carteira de operações com derivativos, que, diferentemente das demais, era gerida exclusivamente pela própria Prece, que encaminhava prontas as ordens relativas aos negócios que pretendia realizar. Assim, as operações objeto da investigação eram geridas de forma peculiar, na modalidade de gestão compartilhada – modalidade esta lícita e permitida. Ademais, essa característica na gestão realizada pelos acusados está comprovada nos autos, conforme os depoimentos colhidos. Por essa razão, os acusados não podem ser responsabilizados.

IV.I.13. Banco WestLB do Brasil e diretores

309. De acordo com o relatório da comissão de inquérito, a Banco WestLB do Brasil foi gestor do Flushing Meadow, de 11.2.2003 a 31.10.2003. Nesse mesmo período, conforme o relatório da comissão de inquérito, Manfred Jurgen Horst Wesenberg e Aristides Jannini foram os diretores responsáveis pela gestão deste fundo.
310. Segundo os acusados, a acusação teria incorrido em erro material ao dispor, nas suas conclusões, que as supostas irregularidades nos fundos geridos pelo Banco WestLB do Brasil S/A compreendem o período de fevereiro e outubro de 2003, ao passo que o próprio relatório define que as operações inquiridas limitam-se ao período entre os meses de agosto e outubro de 2003.
311. A acusação também teria deixado de apresentar a listagem contendo informações específicas, tais como datas de início e vencimento e valor, de cada uma das operações realizadas pelo Flushing Meadow (gerido pelos acusados), tendo promovido, com isso, a indevida inversão do ônus da prova para os acusados.
312. Não obstante, os acusados conseguiram reunir informações sobre as operações apontadas pela acusação e puderam comprovar a sua diligência. Exemplo disso estão nas medidas que reduziram o prejuízo do Flushing Meadow de R\$ 82.714,00 para o valor de R\$ 77.500,00, efetivamente sofrido (na forma apontada pela acusação).
313. Ademais, como os negócios foram realizados por meio de pregão, no âmbito da BM&F, havia, naqueles negócios, livre interferência por parte de qualquer dos agentes de mercado, não sendo possível falar em operações pré-combinadas. Por essa razão, mostra-se improcedente e desprovida de qualquer fundamento a acusação de ausência de diligência por parte dos acusados.
314. Em razão dos termos do contrato de gestão firmado, que previa remuneração variável, conforme o desempenho semestral do Flushing Meadow, não havia razão para adotar práticas negociais que restringissem a rentabilidade obtida por aquele fundo.

IV.J Acusados Relacionados à Prece

315. Apurou-se que Carlos Eduardo Carneiro Lemos era o gerente de investimentos da Prece durante o período compreendido entre outubro de 2002 e janeiro de 2003. A este respeito, a comissão de inquérito destacou que:
- i) conforme declarações de L. E. B. R. G., operador de mesa da L. DTVM que recepcionou as ordens em nome dos Fundos, e de todos os diretores desta distribuidora, o responsável por emitir ordens em nome dos Fundos era Christian de Almeida Rego, primo de Carlos Eduardo Carneiro Lemos, o qual não tinha nenhum vínculo com qualquer gestor ou administrador dos Fundos e nem mesmo era mencionado na ficha cadastral dos Fundos como pessoa autorizada a dar ordens;
 - ii) o administrador dos fundos, o Banco Santos, afirmou que a gestão era feita pela própria Prece, na pessoa de Carlos Eduardo Carneiro Lemos; e
 - iii) nenhum dos gestores contratados pelos Fundos no período confirmou ter realmente realizado a gestão dos

fundos exclusivos da Prece.

316. Fundamentando-se nessas circunstâncias e nas relações pessoais ou profissionais que Carlos Eduardo Carneiro Lemos mantinha com alguns dos demais envolvidos neste processo, todas indicadas neste relatório, a comissão de inquérito concluiu que, entre outubro de 2002 e janeiro de 2003, era ele quem, de fato, realizava a gestão dos Fundos, sendo que, no caso das operações intermediadas pela L. DTVM, a gestão era realizada por meio de Christian de Almeida Rego.
317. Segundo a acusação, embora os negócios ocorridos na BM&F tenham aparente licitude, a operacionalização desses investimentos deu cunho de legalidade ao desvio de recursos dos Fundos para determinados clientes das corretoras e distribuidoras intermediadoras dos negócios. Apenas durante o período em que Carlos Eduardo Carneiro Lemos era gerente de investimentos da Prece, os "ajustes do dia" negativos sofridos pelos Fundos teriam totalizado R\$ 8,3 milhões.
318. Assim sendo, a acusação propôs a responsabilização de Carlos Eduardo Carneiro Lemos e, como consequência, de Zilton Neme da Silva e Renato Guerra Marques, membros do comitê de investimentos da Prece nesse primeiro período, pela ocorrência de "operação fraudulenta" e de "prática não equitativa".

IV.J.1 Carlos Eduardo Carneiro Lemos

319. Inicialmente, o acusado nega ser primo de Murillo de Almeida Rego, conforme asseverou a comissão de inquérito em seu relatório. Nesse sentido, aponta que o pai de Murillo de Almeida Rego teria sido casado com a sua tia. Afirma, ainda, que este relacionamento "*se encerrou há mais de dez anos e [que] nunca houve uma real aproximação entre essas pessoas, enquanto o casamento de um e a tia do outro durou*".
320. A defesa nega, também, que o acusado era gestor dos Fundos, aduzindo que:
- i) o acusado não possuía tempo hábil para cuidar da gestão dos Fundos, pois lhe competia (i.a) acompanhar uma auditoria de rotina realizada pela Secretaria de Previdência Complementar; (i.b) preparar o plano de investimentos para 2003; e (i.c) gerir a carteira própria da Prece;
 - ii) eventual troca de informações com os gestores acerca de conjuntura macroeconômica e estratégias de investimento não é gestão; e
 - iii) a menção a seu nome feita por alguns acusados pode ser explicada pelo fato de o acusado ter atuado como porta-voz de outros órgãos da Prece, como do comitê de investimentos, da diretoria, da coordenadoria financeira e do conselho deliberativo.
321. Segunda a defesa, o que efetivamente cabia ao acusado, em relação aos Fundos, era "*analisar sua performance e, em caso de uma conclusão de resultados insatisfatórios para a PRECE, apresentar um relatório para o Comitê de Investimentos, composto de outras seis pessoas, além do Defendente, que, por sua vez, ao elaborar seu parecer, levaria o Conselho Deliberativo a tomar uma atitude*".
322. tece críticas à Instrução CVM n.º 8/1979, alegando que "*o que se tem hoje não passa de um arremedo de norma, que acaba por impedir qualquer tipificação precisa e leva ao inteiro desprestígio das atividades reguladoras e fiscalizadoras*".

IV.J.2 Zilton Neme da Silva

323. A defesa esclarece que o acusado, funcionário de carreira da Prece, "*não exerce, nem nunca exerceu a atividade de intermediação no mercado de valores mobiliários, tampouco desempenha ou desempenhou a função de administrador de fundos, atividades cujo desempenho constitui o objeto do presente inquérito*".
324. Segundo o acusado, "*Conforme aprovação do Conselho Deliberativo, a partir de julho de 2001 a PRECE terceirizou a administração dos seus Fundos Exclusivos, bem como a gestão dessas carteiras, contratando instituições financeiras para essa finalidade, (...) ficando sob a administração da Fundação tão somente a sua carteira própria*". E, como o objetivo da contratação de tais serviços era que eles fossem desempenhados de modo eficiente e profissional, a fundação decidiu se limitar a acompanhar o dia-a-dia das operações por meio de seu gerente de investimentos.
325. A defesa pondera, entretanto, que por se tratar de entidade de previdência fechada complementar, a Prece é sujeita a exigências regulatórias próprias, inclusive no que diz respeito à elaboração de uma política de investimentos, necessariamente executada por comitês específicos. Nessa medida, o acusado entende ser

perfeitamente normal que tais comitês exerçam certa influência sobre a gestão dos ativos dos Fundos.

326. O acusado afirma que as suas competências, de acordo com as regras internas da Prece, não tinham "*natureza executiva que implicasse autorização para a realização de operações no âmbito dos investimentos da fundação e, conseqüentemente, responsabilidade pela execução desses negócios*".
327. Alega a defesa que cabia ao acusado apenas a supervisão da gerência de investimentos, esta sim competente, nos termos das regras internas, para realizar certas operações de curto prazo em situações favoráveis do mercado. A referida supervisão, contudo, era da rentabilidade auferida, e não das operações propriamente ditas. Diante dessas considerações, conclui a defesa ser evidente a completa desvinculação do acusado a quaisquer atos executivos relacionados aos investimentos da Prece, do que decorreria a absoluta improcedência das acusações que lhe foram imputadas.
328. Por fim, o acusado faz menção a julgamento da CVM envolvendo a própria Prece, em que eram apontadas irregularidades semelhantes às que são aventadas neste processo.^[46] Naquela ocasião, observa a defesa, o acusado não sequer foi acusado, sendo que, dentre as pessoas que efetivamente foram acusadas, todas que faziam parte da administração da Prece foram absolvidas.

IV.J.3 Renato Guerra Marques

329. Exceto quanto às alegações de que os "*negócios efetuados em nome dos fundos da Prece (...) não eram de sua alçada, pois os fundos tinham um mandato de gestão externa*" e de que "*quanto às corretoras, que intermediavam para os fundos exclusivos, essa escolha estava submetida ao administrador ou gestor de cada fundo*", os demais argumentos apresentados pela defesa já estão, em essência, sintetizados no item 0, referente aos argumentos comuns a todos os acusados.

V. Termos de Compromisso

330. Dentre os noventa e três acusados, vinte e três manifestaram interesse em celebrar termo de compromisso. Alguns deles, porém, não chegaram a efetivamente apresentar uma proposta, nos termos do §2º do art. 7º da Instrução CVM n.º 390, de 8.5.2001.
331. Os termos de compromisso que foram aceitos pelo Colegiado estão descritos ao longo do relatório, no item específico de cada um dos respectivos acusados.
332. Há, porém, algumas propostas que não foram aceitas. Na reunião de 25.6.2008, o Colegiado deliberou pela rejeição das propostas de termo de compromisso apresentadas por (i) Fair Corretora de Câmbio S.A. e Francisco Augusto Tertuliano, (ii) Mercatto Gestão de Recursos Ltda. e Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro, (iii) Novação DTVM Ltda. e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, (iv) Ângelo da Silva Carneiro, e (v) José Roberto Funaro (fls.7.687-9). Também foi rejeitada a proposta apresentada por Dionísio Leles da Silva Filho, esta, porém, em reunião realizada em 14.7.2009.
333. Há, ainda, uma proposta de termo de compromisso pendente de análise. Nesta proposta, que foi apresentada após o processo ter sido distribuído para apreciação das defesas, Bernardo de Mello Barreto Carvalho propõe o pagamento de R\$ 10,4 mil, equivalente a 20% dos ganhos supostamente auferidos por ele na operação analisada neste processo.

VI. Pedido de adiamento da sessão de julgamento

334. O acusado Carlos Eduardo Carneiro Lemos, em 19.6.2012, apresentou expediente, juntado aos autos em 21.6.2012, requerendo o adiamento da sessão de julgamento do processo em epígrafe, para o fim de constituir novo advogado. Em despacho de 21.6.2012, indeferi, pelos fundamentos lá expostos, o pedido de adiamento em questão, notadamente por não vislumbrar, na situação apresentada, qualquer prejuízo para o exercício do direito de defesa do acusado neste processo administrativo sancionador.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2012.

Otavio Yazbek

Diretor Relator

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 13/2005

1. (Reg. Col. n.º 6048/2008)

2.

Assunto: Operações fraudulentas, práticas não equitativas, exercício irregular de atividade de agente autônomo e descumprimento do dever de diligência dos administradores e dos gestores de fundos de investimento.

Diretor Relator: Otavio Yazbek

Voto

I. Termo de Compromisso

1. Conforme relatado, o acusado Bernardo de Mello Barreto Carvalho apresentou proposta de termo de compromisso, comprometendo-se a pagar à CVM o valor correspondente a 20% dos ganhos obtidos em virtude da operação irregular que lhe foi atribuída. Noto, aqui, a absoluta inadequação do critério adotado para a formulação de proposta em casos dessa natureza. A piorar a situação, a referida proposta foi apresentada inoportunamente e envolve apenas um acusado (não havendo, portanto, quaisquer benefícios em termos de economia e de celeridade processual), motivo pelo qual proponho a sua rejeição.

II. Preliminares

2. Inicialmente, cumpre tratar de alguns dos argumentos apresentados pelos acusados que, se acolhidos, permitiriam decidir antecipadamente o caso, independentemente da análise do mérito.
3. Um argumento levantado que, adianto, deve ser acatado é aquele que defende ser inaplicável o disposto na Instrução CVM n.º 302/1999, exclusivamente em relação aos Fundos organizados sob a forma de fundos de investimento financeiro. De fato, enquanto a Lei n.º 10.303/2001 atribuiu à CVM a competência para regular, dentre outras coisas, os antigos Fundos de Investimento Financeiro (os FIFs), a Decisão Conjunta CVM-BACEN n.º 10/2002 tratou do processo de transição, deixando claro que, enquanto não fossem editadas pela CVM normas próprias, com base na sua nova competência, permaneceriam em vigor as disposições regulamentares editadas pelo Banco Central. E como a norma matriz da própria da CVM sobre fundos, a Instrução CVM n.º 409/2004, só foi editada posteriormente, o Regulamento Anexo à Circular BCB n.º 2.616/1995 era o ato normativo aplicável, à época dos fatos, àqueles FIFs, não sendo possível se falar, assim, em infração à Instrução CVM n.º 302/1999, que disciplinava "*a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários*". Ademais, e exclusivamente com relação aos Gestores, é de se destacar que o art. 51, § 1º, da Instrução CVM n.º 302/1999, não oferece respaldo à tentativa da comissão de inquérito de estender, a eles, um dever de conduta que era expressamente dirigido aos administradores.
4. Por essas razões, absolvo, desde já, e sem a necessidade de maiores considerações quanto aos argumentos trazidos pelos acusados, os administradores, os gestores e os respectivos diretores cuja atuação relaciona-se ao Flushing Meadow, ao Lisboa, ao Roland Garros, ao Monte Carlo e ao Cincinatti, bem como os gestores do Stuttgart e do Hamburg, ambos FITVM.
5. É preciso enfrentar, também, a alegada ocorrência de prescrição, ponderada nos memoriais recentemente apresentados, bem como nas sustentações orais proferidas. Nesses casos, porém, não subsiste razão aos acusados, em função do que dispõe o parágrafo 2º do art. 2º, da Lei nº 9.873/99, segundo o qual incide o prazo previsto na legislação penal "*quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime*". E os fatos aqui analisados, indubitavelmente, configuram indícios do crime previsto no artigo 27-C, da Lei n.º 6.385/1976, alterada pela Lei n.º 10.303/2001, a saber: "*realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de*

balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros". Aliás, foi justamente por isso que, ao final da peça acusatória, foi proposta a remessa de cópia do relatório ao Ministério Público Federal. Assim sendo, e considerando que o prazo prescricional para o crime mencionado é de 12 anos (art. 109, inciso III, do Código Penal, combinado com o art. 27-C, da Lei n.º 6.385/1976), noto que tal prazo não foi superado, tendo em vista, ainda, que a intimação dos acusados para apresentação de defesas ocorreu em dezembro de 2006.

6. O mesmo se conclui para a alegada prescrição intercorrente, cogitada nos memoriais recentemente apresentados, bem como nas sustentações orais proferidas. Como, após o prazo para apresentação das defesas, iniciou-se uma longa discussão (largamente documentada e que foi objeto das correspondentes publicações) acerca das propostas de termo de compromisso apresentadas pelos acusados, e a última proposta foi levada para análise do Colegiado em 14.7.2009, o processo só foi distribuído ao relator em 21.7.2009. E, como a prescrição se dá em relação ao processo (e não às partes especificamente consideradas) e o processo, ao longo de toda a sua tramitação, antes e depois da distribuição, não permaneceu "*paralisado (...) pendente de julgamento ou despacho*" por mais de três anos, também não há que se falar em prescrição intercorrente. Ademais, aponto que, tendo em vista a forma pela qual se realizaram as investigações e a forma pela qual, conseqüentemente, estão imbricadas as condutas dos diversos agentes, não há nem mesmo que se falar na possibilidade de separação de processos, conforme suscitado em um dos memoriais.
7. Além disso, não procede a alegada violação ao direito de defesa neste processo. Argumentou-se, nesse sentido, que os acusados não teriam tido a possibilidade de exercer tal direito durante a fase de inquérito. Sucede que, nesta fase, como os próprios acusados reconhecem, ainda não existia sequer o processo administrativo sancionador e a respectiva acusação. Apenas, naquele momento, a administração realizou diligências, circunscritas às atividades inquisitórias e informativas, com o objetivo específico de se concluir pela formulação de acusação ou pelo arquivamento daquilo que foi analisado.
8. Discordo, da mesma forma, do argumento de que a acusação seria inepta e, por isso também, que o direito de defesa dos acusados teria sido prejudicado. Isso porque, ao contrário do que se argumentou, a acusação delimitou os fatos analisados, a conduta ou a omissão de cada um dos acusados, tendo, ao final, embasado, de maneira suficientemente coerente e fundamentada, as infrações apontadas. E, ademais, da leitura das defesas, noto que os acusados não só compreenderam a peça acusatória, como puderam se defender com relação à base fática e aos fundamentos lá expostos.
9. Alguns acusados enumeraram, ainda, informações e documentos que deveriam ter acompanhado a acusação formulada. Esse tipo de argumento, porém, não pode servir para dar fundamento à alegação de cerceamento de defesa, pois é óbvio que o julgamento dos atos praticados pelos acusados ficará restrito às informações e aos documentos apresentados pela acusação – sobre os quais, repita-se, foi perfeitamente possível a apresentação de defesa.
10. Alguns acusados, porém, foram além da alegação de inépcia da peça acusatória e requereram a produção de documentos relacionados aos horários das operações objeto da análise do presente processo e às contrapartes das respectivas operações. Não vislumbro, em nenhum desses casos, como essas provas requeridas podem ser necessárias à instrução do presente processo. Como melhor explorarei a seguir, a estrutura do suposto esquema objeto do presente processo independia das contrapartes das respectivas operações. E a especificação, feita *a posteriori* e sobre uma massa de operações, não garantia, necessariamente, que o horário de realização de uma operação correspondesse ao horário em que a ordem foi emitida.
11. Em um argumento mais isolado aduziu-se suposta violação ao princípio da legalidade, tendo em vista que a definição de "operação fraudulenta" e "prática não equitativa" está descrita em Instrução da CVM, sem o necessário *status* legal. Não faz sentido esse argumento, especialmente porque a Lei n.º 6.385/1976, em seu art. 18, inciso II, alínea "b", confere expressamente à CVM competência para definir "*a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores*".
12. Sobre a suposta generalidade da acusação, bem como sobre a sua formulação com base em indícios ou em "mera plausibilidade", este Colegiado, por diversas ocasiões^[47], já consolidou o entendimento de que a presença de indícios variados e convergentes é suficiente para a formulação de uma peça acusatória e, eventualmente, de uma condenação. Aliás, nem mesmo o voto do então diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza citado nas defesas diz o contrário, já que naquele voto apenas se ponderou que, no caso então apreciado, não havia provas ou "*indícios suficientes que permitissem*" concordar com a conclusão da acusação ^[48]. E, como

se não bastasse, o CRSFN, ao apreciar este processo administrativo, não só reiterou a admissibilidade da prova indiciária – que não foi afastada no voto do referido diretor, repita-se –, como reformou a decisão da CVM, interpretando de maneira distinta a questão da suficiência dos indícios naquele caso concreto^[49].

13. Também nesse mesmo sentido rejeito o argumento de que a acusação não comprovou o dolo específico na conduta dos acusados, como imprescindível para a imputação de realização de "operações fraudulentas" e "práticas não equitativas". A acusação, como mencionado, somou uma série de indícios para, então, apresentar a conclusão de que foram praticadas as irregularidades mencionadas. Claro que, para cada acusado, podem ser considerados indícios diferentes. É que, em alguns casos, um indício pode operar com mais força, contra ou a favor de um acusado, conforme o todo que se apresente. Esse tipo de análise, porém, faz parte da apreciação do mérito do caso, que envolverá a contraposição dos elementos colhidos pela acusação e sua relevância para a análise da conduta de cada acusado, levando-se em conta, ainda, os argumentos e documentos trazidos com as defesas respectivas, acerca desses mesmos pontos.
14. Nessa linha, observo que os demais argumentos apresentados como preliminares, na verdade, se confundem com a análise de mérito, razão pela qual serão considerados e debatidos ao longo da próxima parte do voto.

III. Mérito

15. O presente caso, assim como os demais que tratam do mesmo assunto, alguns dos quais já julgados pela autarquia^[50], se reveste de relevantes dificuldades, tendo em vista seu objeto e o arcabouço regulatório existente à época dos fatos, para os mercados e atividades em questão.
16. Como visto, foram apuradas práticas relacionadas à especificação de operações realizadas em mercado futuro, ou seja, ao processo de atribuição das operações realizadas aos seus titulares, no período de 9.10.2002 a 31.10.2003, em detrimento de um determinado tipo de investidor, que são fundos de investimento exclusivos de titularidade de fundos de pensão.
17. De início, esclareço que, embora a acusação tenha falado em "operações fraudulentas" e em "práticas não equitativas", entendo que, dada a estrutura descrita, é apenas dessas últimas que se deveria tratar. Com efeito, neste caso em especial, parece-me que não é o caso de se falar em "operações fraudulentas". Afinal, se pressupõe, nas operações realizadas, a anuência e até a participação das pessoas envolvidas na gestão dos fundos^[51]. Por isso mesmo, entendo que todos os acusados devem ser absolvidos dessa imputação. Não obstante, parece coerente o enquadramento das situações analisadas como "práticas não equitativas", pois houve, sem sombra de dúvida, o tratamento desigual entre as partes quando da realização do mesmo tipo de operações (ou quando da sua distribuição), dentro de um mesmo ambiente de negociação.
18. A CVM tornou-se competente para a regulação dos mercados de derivativos com a Lei n.º 10.303/2001. À época dos fatos, como se sabe, ainda não vigorava a Instrução CVM n.º 387, de 28.4.2003, com base na qual se estabeleceram grades horárias^[52] para a especificação de operações e com a qual passou também a vigorar um regime mais rigoroso de registro de ordens para os intermediários que operavam naqueles mercados^[53]. A especificação das operações, naquela época, ainda podia ser feita ao fim do dia. Em razão dessa situação, era possível que o intermediário, dispondo, ao final do período, de um relevante volume de operações não especificadas, e já sabendo quais posições seriam ganhadoras e quais seriam perdedoras (por já conhecer o comportamento subsequente do mercado e suas condições quando da apuração do preço de ajuste), atribuisse a determinados participantes posições sistematicamente ganhadoras e deixasse todas as posições perdedoras do estoque existente para alguns poucos participantes. Pior, tal situação era agravada pela multiplicidade de procedimentos de registro de ordens então existente e pela fragilidade da maior parte deles. Afinal, havendo um registro adequado das ordens recebidas, dificulta-se a especificação maliciosa, *a posteriori*, criando-se, no mínimo, rastros das irregularidades praticadas.
19. Via de regra, e como a acusação indica ter ocorrido no presente caso, os participantes prejudicados pela distribuição direcionada eram fundos de investimento relacionados a fundos de pensão que, ademais, nem podiam realizar *day-trades*. As perdas por eles sofridas concentravam-se, então, apenas no primeiro ajuste pago, uma vez que, daí em diante, as posições já estavam marcadas a mercado.
20. Os indícios de irregularidade, nesses casos, começam a aparecer quando se identifica que, operando em um mesmo intermediário, determinados clientes ou grupos de clientes concentram, sistematicamente, resultados bem melhores do que outros nos primeiros ajustes diários de suas operações. E daí decorre outra dificuldade para a investigação das irregularidades em casos como este: as operações onde se vislumbra irregularidade nem mesmo têm, como contrapartes, os beneficiados e os prejudicados. Não é o fechamento do negócio que é direcionado. Assim, nesse tipo de esquema, os participantes beneficiados e prejudicados mantêm, entre si,

apenas uma relação indireta, na medida em que é aquela massa de operações existente no intermediário ao término do pregão que será distribuída entre um conjunto de clientes que os engloba.

21. É com base nessas considerações, aliás, que aproveito para afastar o recorrente argumento de defesa de que a assimetria dos ganhos obtidos por Investidores e os prejuízos incorridos pelos Fundos, assim como a assimetria no número de contratos negociados, demonstrariam, por si só, a inexistência das irregularidades apontadas pela comissão de inquérito.
22. De qualquer maneira, dessa descrição fica evidente a dificuldade para a identificação, a partir de determinados indícios, de arranjos muito mais complexos destinados a transferir resultados ou a atribuir perdas para, no caso, os Fundos. Pode ser, por exemplo, que clientes que operem com estratégias de *day-trade* tenham uma maior concentração de resultados positivos do que clientes que assumem posições de longo prazo – estes últimos, afinal, não operam tendo em vista o comportamento de curtíssimo prazo do mercado e suas expectativas em relação a ele. Assim, entendo que a mera concentração de resultados positivos em clientes que operavam com essa lógica pode não ser, isoladamente, considerada indício suficiente para associá-los a um esquema como o descrito pela acusação do presente processo.
23. Isto posto, cumpre analisar a atuação singular de cada um dos Investidores. E, para o fim de avaliar se estes acusados devem ser responsabilizados por ter participado de um esquema como o descrito pela comissão de inquérito, parece-me necessário ir além da constatação acerca dos "ajustes do dia" positivos e negativos. É necessário, antes de qualquer outra coisa, relacionar as operações dos Investidores com as operações realizadas pelos Fundos: para que o esquema funcionasse, os Investidores e os Fundos teriam que atuar por um mesmo intermediário durante um mesmo período. Mas não é só. Deve-se traçar vínculos, de uma forma mais ou menos direta, entre (i) o Investidor; (ii) alguém relacionado à gestão dos Fundos; e (iii) alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esses mesmos investidores e fundos.
24. Assim, progressivamente, se vão reforçando os indícios de atuação irregular. Sem dúvida que, em alguns casos é possível que um desses vínculos não fique explícito e, mesmo assim, que outros indícios acabem por reforçar, ou mesmo por dispensar, uma ou outra dessas conexões – como indícios que são, a respectiva avaliação deve ser feita a partir do todo, do conjunto por eles formado, que pode não ser a mera soma aritmética de cada um dos seus traços ou notas.
25. Este, contudo, não é o caso dos acusados Márcio Salomão Chadud, Mário Jamil Chadud, Gilmar José Caldeira, Arthur Camarinha, Edmundo Abdul Massih, Newton Augusto Cardoso de Oliveira, Diógenes César Terranova, Rodrigo Bezerra de Melo Paraense, Ângelo da Silva Carneiro e Bernardo de Mello Barreto Carvalho. O reduzido número de operações realizadas por estes Investidores que foi analisado pela comissão inquérito, associado à inexistência de outros vínculos capazes de reforçar os indícios dados pela mera consideração dos resultados obtidos, levam-me a decidir pela absolvição desses acusados naquilo que envolve o suposto desrespeito à Instrução CVM n.º 8/1979.
26. E digo isso mesmo reconhecendo que, no caso de alguns desses acusados, senão em boa parte deles, não deixa de ser suspeito o fato de eles terem começado a operar por intermédio de uma ou outra corretora exatamente no mesmo período em que os Fundos começaram a sofrer perdas por conta de operações realizadas nos mesmos intermediários. Contudo, como mencionei, sem identificar, no mínimo, um vínculo desses Investidores com alguém relacionado à gestão dos Fundos ou aos respectivos Intermediários, a simples frequência de resultados positivos durante os períodos analisados não parece bastante para implicar a condenação desses acusados. Pelo contrário: diante dos fatos narrados no relatório da comissão de inquérito, e dos demais dados constantes dos autos, não me parece que fosse possível outra conclusão senão a absolvição dos Investidores.
27. Esta mesma lógica se aplica à avaliação da conduta dos acusados Flávio Mário Machado dos Santos, Fernando Antonio Cavendish Soares, Horácio Pires Adão, José Carlos Batista, Flávio Fernandes Nave, Geraldo Pereira Júnior, Luiz Marcos Prudêncio de Souza, Sueli Aparecida Pauletti, Erste Banking (por cujas ordens, Lúcio Bolonha Funaro era o responsável), Allegro C.V., Sérgio Guaraciaba Martins Reinas, Marcelo Pizzo Lippelt, Júlio Manoel Vilarico de Moura e José Roberto Funaro. Embora, nestes casos, a amostragem analisada demonstre uma atuação mais intensa por parte desses Investidores, também neles se observando a concentração de resultados favoráveis, a não identificação de vínculos mais diretos com a gestão dos Fundos ou com os respectivos Intermediários, assim como a ausência de outros indícios, parece impor, igualmente, a conclusão pela absolvição destes acusados quanto às imputações relacionadas ao descumprimento da Instrução CVM n.º 8/1979. Novamente, não deixam de existir determinados indícios de irregularidade – estes,

porém, não são suficientemente robustos para suportar a manutenção do que se afirmou na acusação.

28. Situação distinta parece ser a daqueles Investidores que, de uma forma mais ou menos direta, mantinham algum vínculo com pessoas relacionadas aos Intermediários e, ainda, com alguém que mantinha relação mais direta com os Fundos.
29. Vejamos, primeiro, quanto às operações intermediadas pela Novinvest CVM, o caso de Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos, Christian Almeida Rego, Rogéria Costa Beber, Bruno Grain de Oliveira Rodrigues e Ricardo Siqueira Rodrigues.
30. Todos esses Investidores, como consta do relatório, mantinham relacionamentos, mais ou menos diretos, com Carlos Eduardo Carneiro Lemos, que, durante o período compreendido entre outubro de 2002 e janeiro de 2003 (período dessas operações intermediadas pela Novinvest CVM), não só era responsável pela gerência de investimento da Prece, mas, de acordo com o apurado, foi o efetivo responsável pela gestão dos Fundos.
31. Antes de analisar a situação dessas pessoas, porém, entendo ser necessário apenas explorar um pouco mais a questão da posição de Carlos Eduardo Carneiro Lemos na PRECE. Isso porque, em sua defesa, o acusado afirma que não desempenhava essa função. O fato é, porém, que os indícios constantes dos autos são significativos e, a meu ver, suficientes para subsidiar a conclusão de que ele era o efetivo responsável pela gestão dos Fundos. Veja-se que, ao longo do período em que ele foi gerente de investimentos da Prece, os Fundos tiveram cinco gestores diferentes e que, entre estes gestores, um limitou-se a dizer que nunca efetivamente desempenhou esta função, um afirmou que a gestão era feita pela "mesa de operações" da Prece, e outros dois atribuíram a gestão do patrimônio dos Fundos ao seu administrador, o Banco Santos. O último gestor era o Santos Asset que, juntamente com o administrador de todos os Fundos, o Banco Santos, declarou que (i) "*As estratégias e as operações partiam da Gerência de Investimentos da Prece, que, no final do dia, transmitia as operações aos gestores da Santos Asset, para que fossem liquidadas*" e que (ii) "*na prática a gestão era exercida pela própria Prece Previdência Complementar, por meio de sua Gerência de Investimentos, representada, à época, pelo Sr. Carlos Eduardo (Dudu) e, posteriormente, pelo Sr. Paulo Alves Martins*". É de se destacar, por fim, o reforço mútuo entre esses indícios e os outros, que serão analisados na sequência, de que pessoas mais ou menos diretamente relacionadas a Carlos Eduardo Carneiro Lemos realizaram, nesse mesmo período em que ele era gerente de investimento da Prece, uma série de negócios por meio das mesmas corretoras em que atuavam os Fundos, obtendo "ajustes do dia" sistematicamente positivos. E, a bem da verdade, o argumento do acusado de que não dispunha de tempo hábil para desempenhar a função de gestor dos Fundos sequer representa um contra-indício à tese da acusação. Afinal, para a implementação do esquema objeto do presente processo, era menos importante uma atuação ativa dos Fundos, bastando que o seu efetivo gestor autorizasse (e não questionasse) as ordens que lhes eram atribuídas no âmbito dos Intermediários. Também assim para os outros dois argumentos, que buscam justificativas para o fato de outros acusados terem apontado ele, Carlos Eduardo, como responsável pela gestão dos Fundos.
32. Voltando aos relacionamentos entre aqueles acusados e Carlos Eduardo Carneiro Lemos, destaco que este é ou, conforme o caso, foi em algum momento:
 - i) marido^[54] de Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos;
 - ii) primo de Christian Almeida Rego que, por sua vez, é irmão (exclusivamente por parte de pai) de Murillo de Almeida Rego^[55], que é marido e responsável pelas operações de Rogéria Costa Beber;
 - iii) sócio de Bruno Grain de Oliveira Rodrigues na Produto Corretora Ltda. ^[56]; e
 - iv) sócio de Ricardo Siqueira Rodrigues na Six Flags Gestão e Participações S.A ^[57].
33. Frise-se que, entre 16.10.2002 e 9.1.2003, Ricardo Siqueira Rodrigues era, ainda, gerente da Novinvest CVM e que, nesse mesmo período, enquanto os Fundos obtiveram "ajustes do dia" negativos superiores a R\$ 2 milhões nas operações intermediadas por esta corretora, as operações realizadas pelos citados Investidores por meio da Novinvest CVM renderam a eles "ajustes do dia" positivos em praticamente todos os pregões em que operaram^[58].
34. A meu ver, estes indícios se mostram, conjuntamente, mais do que suficientes para alcançar as conclusões obtidas pela acusação e, assim, para sustentar a condenação desses acusados. Afinal, o fato de um gerente do intermediário (Ricardo Siqueira Rodrigues) ter lucrado quase R\$ 400 mil com operações contemporâneas a operações que fizeram o Stuttgart e o Hamburg sofrer "ajustes do dia" negativos, associado ao fato de ele ter

obtido "ajustes do dia" positivos em todos os 18 pregões em que atuou, são indícios importantes de que a especificação maliciosa efetivamente ocorria em operações realizadas por intermédio da Novinvest CVM. Ainda assim restaria avaliar quais dos Investidores que operaram pela Novinvest CVM teriam participado do esquema – mesmo porque já propus a absolvição de alguns deles.

35. É neste ponto que entram em jogo as relações de Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos, Christian Almeida Rego, Murillo de Almeida Rego, Bruno Grain de Oliveira Rodrigues e Ricardo Siqueira Rodrigues com Carlos Eduardo Carneiro Lemos, como visto, efetivo responsável pela gestão dos Fundos. São estas relações que nos permitem concluir que o sucesso das operações realizadas por tais acusados tem, sim, relação com o esquema apontado pela acusação – no final das contas, eram estas relações que permitiam que, caso as operações realizadas por estes Investidores resultassem em ajustes negativos, elas poderiam ser especificadas em nome dos Fundos, pois o responsável pela sua gestão (Carlos Eduardo Carneiro Lemos) as reconheceria, indistintamente.
36. De maneira semelhante, noto que Christian Almeida Rego, Gayle Rozane Guilherme Mendes e Rogéria Costa Beber também obtiveram significativos "ajustes do dia" positivos por meio de operações que realizaram na L. DTVM. Noto, também, que estas operações se deram concomitantemente às operações realizadas por intermédio da Novinvest CVM, acima analisadas, e que também neste caso, se verificou que os Fundos, atuando no mesmo período, pelo mesmo intermediário (agora, L. DTVM), sofreram constantes "ajustes do dia" negativos, enquanto os Investidores obtiveram "ajustes do dia" positivos na quase totalidade dos pregões que atuaram^[59].
37. É bem verdade que, na L. DTVM propriamente dita, não se pôde identificar uma pessoa em especial que fizesse a ligação entre os Investidores e o intermediário. Ainda assim, porém, e tendo em vista o que se apurou para a Novinvest CVM, entendo que há, na atuação de Christian Almeida Rego, Gayle Rozane Guilherme Mendes e de Rogéria Costa Beber, também no que se refere às operações realizadas por intermédio da L. DTVM, indícios suficientes para a condenação pelas infrações apontadas pela acusação.
38. Os outros indícios apurados pela acusação, relacionados, essencialmente, ao início e ao fim da atuação em cada um dos Intermediários^[60] e, também, a atuação destes Investidores em outros Intermediários, associados aos já descritos vínculos com Carlos Eduardo Carneiro Lemos, efetivo gestor dos Fundos, parecem igualmente concludentes.
39. Isso vale também para as operações realizadas pela já referida Rogéria Costa Beber e por Cristiano Costa Beber por intermédio da S. P. CV. Vale lembrar, aqui, que, conforme apurado, Cristiano Costa Beber era o operador responsável por receber as ordens dos Fundos e também de sua irmã, Rogéria Costa Beber, durante o período analisado. Na linha do que foi exposto acima, essas relações são suficientes para embasar as acusações formuladas, pois expõem as razões para as concentrações de sucessivos resultados favoráveis para os acusados^[61] e, paralelamente, os ajustes negativos sofridos pelos Fundos durante a sua atuação na S. P. CV, da ordem de R\$ 2,8 milhões.
40. Por fim, e como não poderia ser diferente, também entendo que se faz necessária a condenação de Carlos Eduardo Carneiro Lemos, que, como visto, atuou como peça essencial para o desenvolvimento do esquema acima descrito e, assim, para beneficiar o grupo de Investidores acima mencionado.
41. Dito isso, podemos passar à análise do que a comissão de inquérito considerou como um período distinto. Diferentemente do que explorei até aqui, as relações em torno de Carlos Eduardo Carneiro Lemos deixam de ser relevantes, inclusive porque, neste segundo período, ele já não era mais gerente de investimentos da Prece.
42. Nesses outros casos, porém, conforme explorarei mais adiante, a acusação não logrou êxito, no mais das vezes, em ligar, da mesma maneira que ocorreu naqueles que já se analisaram, os Investidores aos Intermediários e às pessoas relacionadas com a gestão dos Fundos – daí porque já propus, acima, a absolvição de alguns dos Investidores que atuaram nesse segundo período. A exceção a isso se dá no caso das operações realizadas por intermédio da Quality CCTVM.
43. Na verdade, no caso das operações realizadas por intermédio da Quality CCTVM, os vínculos mantidos prescindem de maiores discussões, já que, no ambiente desta corretora, se confundiam as figuras dos investidores acusados, do intermediário, do administrador e do gestor dos Fundos. Explico:
 - i) a Quality CCTVM teve como clientes o Monte Carlo e o Lisboa, respectivamente a partir de 24.1.2003 e de 7.7.2003 e, em ambos os casos, até 29.8.2003;

ii) a Quality CCTVM era, também, a administradora do Monte Carlo e do Lisboa, nos dois casos, de 31.3.2003 a 31.10.2003;

iii) a Quality Asset Management foi a gestora do Monte Carlo e do Lisboa, respectivamente de 21.1.2003 a 31.10.2003 e de 1.7.2003 até 21.7.2003;

iv) Marcos César de Cássio Lima e David Jesus Gil Fernandez eram, simultaneamente, diretores da Quality CCTVM e da Quality Asset Management, sendo que o primeiro deles era, ademais, o diretor responsável por ambas as sociedades;

v) Marcos César de Cássio Lima e David Jesus Gil Fernandez atuaram como investidores nos mesmos períodos; e

vi) Ricardo Chagas Cruz, o terceiro investidor envolvido, era sócio de Marcos César Cássio de Lima na Quality Previdência & Investimentos Ltda., além de ter declarado trabalhar para a Quality CCVM e, pior, havendo recebido sua remuneração variável a partir de negócios que seriam especificados em seu nome^[62].

44. Somente por essas relações, entendo que as operações realizadas por intermédio da Quality CCTVM demonstram, de maneira especialmente contundente, a concretização do esquema apontado pela acusação. Ora, como visto, Marcos César de Cássio Lima e David Jesus Gil Fernandez não só dirigiam, simultaneamente, a administradora e a gestora dos Fundos, como também realizaram operações nos mesmos períodos em que os Fundos operaram, atuando nos mesmos mercados – havendo operado sistematicamente até 29.8.2003, quando as contas foram transferidas para outro intermediário e suas operações deixaram de ser relevantes. E, com as operações realizadas auferiram, juntos, em apenas sete meses, lucros superiores a R\$ 1,5 milhão, sendo que em boa parte dos casos verificaram-se "ajustes do dia" positivos. Em contrapartida, no mesmo período, o Monte Carlo e o Lisboa sofreram prejuízos de R\$ 374.202,00, no mercado futuro de dólar, e de R\$ 902.670,00, no mercado futuro de juros. Suas operações que resultaram em "ajustes do dia" positivos se deram em frequência sensivelmente menor, da ordem de 30%.
45. Neste ponto, aliás, parece sintomático o que se verificou com as operações atribuídas ao Lisboa. Embora o número de operações atribuídas a este fundo seja pequeno (5 operações), este fato é, na verdade, forte indício de que o esquema de fato ocorreu com as operações intermediadas pela Quality CCTVM. Lembre-se, a este respeito, que a Quality Asset Management foi gestora deste fundo por 20 dias (entre 1º.7.2003 e 21.7.2003), exatamente o mesmo período das operações que a ele impuseram "ajustes do dia" superiores a R\$ 150 mil^[63].
46. Outro ponto, igualmente relevante, diz respeito à situação de Ricardo Chagas Cruz, que, por conta de um arranjo contratual, recebia a parcela variável de sua remuneração por meio de operações que, como descrito, lhe proporcionaram "ajustes do dia" positivos em todas as oportunidades.
47. O mesmo, porém, não se pode dizer do acusado Flávio Mário Machado dos Santos, que é apontado na acusação como sendo funcionário da Quality CM. No caso específico deste acusado, entendo ser plausível a tese apresentada em sua defesa no sentido de que, na verdade, ele era um investidor que tinha acesso direto à mesa de operações da corretora.
48. De toda forma, e com relação aos demais acusados que atuaram na Quality CCVM, entendo que, como se vê nos autos, não faltam indícios para alcançar as conclusões obtidas pela acusação e, com isso, concluir ser o caso de condenar esses acusados.
49. Aliás, o esquema perpetrado na Quality CCVM é tão gritante que, a meu ver, não só Marcos César de Cássio Lima, David Jesus Gil Fernandez e Ricardo Chagas, na qualidade de comitentes, devem ser condenados. Também assim para a corretora, e para o seu diretor responsável, cargo este que, à época, era exercido por Marcos César de Cássio Lima. Isso porque este diretor sabidamente permitiu que a Quality CCVM funcionasse como meio para a realização de tais operações irregulares em seu recinto. E, nesse caso, beira o ridículo argumentar que não se tinham ciência da finalidade irregular das operações realizadas, pois as realizou não só em seu próprio nome, mas, também, como forma de remunerar seu funcionário, Ricardo Chagas Cruz.
50. O caso da Quality CCVM, porém, como já tive oportunidade de adiantar, é excepcional. Nos demais casos, devo reconhecer que não subsistem provas, ou mesmo indícios, que permitam identificar a participação mais direta dos intermediários e dos seus respectivos administradores na produção dos resultados potencialmente danosos para os Fundos.
51. Mais uma vez, para essa análise é preciso resgatar a realidade daquela época, quando não havia um regime

regulatório tão adequado quanto aquele que foi, posteriormente, estruturado sobre a Instrução CVM n.º 387/2003.

52. Além disso, afora o caso da Quality CCVM, não se provou e nem se trouxeram indícios de que os Intermediários teriam participado muito mais diretamente daquela especificação maliciosa, que acabou por produzir os resultados danosos aos Fundos. Pelo contrário, o que se apurou com relação aos demais Intermediários é que nem eles, nem os seus funcionários que cuidavam da especificação dos comitentes finais, fundamentais para a viabilização do esquema, obtiveram ganhos financeiros adicionais com as operações irregulares, não havendo sido feito qualquer negócio em carteira própria que possa ser relacionado às operações questionadas. Considerando, portanto, a aparente inexistência de vantagens financeiras para as corretoras, e, sobretudo, a ausência de elementos probatórios acerca das efetivas práticas de especificação exigidas em mercados de derivativos, parece-me muito difícil delimitar o papel que os Intermediários cumpriam diretamente no alegado esquema.
53. É em parte para lidar com esse tipo de situação que a CVM vem valorizando, na sua regulamentação, a criação de mecanismos de controles internos e a possibilidade de responsabilização em caso de não implementação ou de implementação inadequada desses mecanismos. Fica, assim, cada vez mais difícil sustentar que os intermediários não são mais do que meros "executores" de ordens. E, se é verdade que mesmo isso não os torna responsáveis diretos por qualquer prática de seus clientes, é certo que se cria, para os intermediários, outra responsabilidade, já em um outro nível – eles respondem, assim, pela estruturação de seus processos internos, que devem ser hábeis a cumprir os fins estabelecidos pelas normas.
54. Sem prejuízo desses argumentos, a tentativa de responsabilização dos administradores dos Intermediários merece maiores considerações. Como se viu, a comissão de inquérito identificou as pessoas que ocupavam, nos Intermediários, a diretoria responsável por operações em bolsa e as acusou de realizar operações fraudulentas e práticas não equitativas sem destacar indícios do seu envolvimento nas irregularidades.
55. Esta imputação, da forma como feita, pressupõe que o "diretor responsável" deve responder por todas as irregularidades praticadas no âmbito do intermediário, ou então de que se pode presumir o seu conhecimento e envolvimento nas operações questionadas. A meu ver, esta não é a melhor maneira de se lidar com os deveres e as responsabilidades associados a essa figura.
56. Inicialmente porque, considerando que, salvo no caso da Quality CCTVM, os respectivos "diretores responsáveis" não só (i) não realizaram negócios na bolsa que chamassem a atenção da comissão de inquérito; como também (ii) não mantiveram relações suspeitas com outros acusados; (iii) não receberam, ao que tudo indica, qualquer outra remuneração por conta das operações irregulares; e (iv) não eram os efetivos responsáveis pelo processo de distribuição das ordens, não vejo como fundamentar uma condenação por desrespeito propriamente à Instrução CVM n.º 8/1979.
57. Mas não é só. É importante destacar que a responsabilidade de tais diretores, nos normativos que a estabelecem, de modo geral não corresponde a uma obrigação de resultado. Nesse sentido, eventual responsabilização dos "diretores responsáveis" deve passar pela não adoção de cuidados e esforços voltados ao cumprimento das regras dirigidas às instituições de que eles são "responsáveis"[\[64\]](#).
58. Daí porque proponho a absolvição da Novinvest CVM, da Bônus-Banval Commodities CM, da SLW CVC, da Novação DTVM, da Laeta DTVM, da Cruzeiro do Sul CM e da Fair CCV e de seus respectivos "diretores responsáveis". Destaco que esta absolvição nada tem a ver com a situação de "repassadora de ordens" ou de executora direta, mas apenas com a argumentação acima exposta.
59. Resta, ainda, analisar as imputações feitas aos administradores e aos gestores dos Fundos, todos eles acusados em razão do descumprimento de seus respectivos deveres de diligência. Sem prejuízo da preliminar reconhecida no início deste voto, e que aproveita a quase todos os acusados desse grupo, gostaria de explorar apenas mais um ponto aqui, de ordem material.
60. Isso porque uma vez que as posições dos Fundos eram assumidas para manutenção em mais longo prazo e que as perdas se davam apenas no primeiro ajuste, não estando relacionadas a ganhos de uma contraparte, talvez não haja como presumir que os administradores e os gestores – ao menos os que não eram responsáveis diretos pelas ordens daqueles comitentes – pudessem identificar qualquer irregularidade. Também prejudica a análise da conduta desses acusados, ainda mais em se tratando de dever de diligência, a inexistência, nos autos, de qualquer exercício de comparação seja entre os negócios supostamente irregulares e o volume total de negócios realizados pelos Fundos, seja entre a magnitude dos "ajustes do dia" negativos e o patrimônio dos Fundos, seja, ainda, entre os resultados das operações no primeiro dia e as estratégias de

mais longo prazo adotadas pelos Fundos. E, se é verdade que essas ponderações não aproveitam da mesma forma aos gestores dos Fundos que efetivamente tomavam decisões de investimento, também é verdade que, como já assentado, a sua absolvição se impõe em função das questões preliminares acima discutidas.

61. Em tese, a atuação da Quality CCTVM, na qualidade de Intermediária, poderia evidenciar, também, uma conduta não diligente da própria Quality CCTVM, da Quality Asset Management e de seus respectivos diretores à frente da administração e da gestão dos Fundos. Entretanto, como já se viu, uma vez que os fundos em questão eram fundos de investimento financeiro, não se sustenta a acusação fundada na Instrução CVM n.º 302/1999.
62. Daí porque proponho a absolvição de Banco Santos, Quality CCTVM, Santos Asset Management, Quality Asset Management, Banco Schahin, Industrial do Brasil DTVM, Mellon Brascan DTVM, BMC Asset Management, Laeco Asset Management, Mercatto Gestão de Recursos e Banco WestLB do Brasil, assim como a de seus "diretores responsáveis" pela administração ou gestão dos Fundos.
63. Resta analisar a situação dos demais integrantes do comitê de investimento dos fundos da PRECE. Quanto a Zilton Neme da Silva e a Renato Guerra Marques, entendo que não há como manter a responsabilização proposta pela acusação. A posição que eles ocupavam não lhes conferia, pelo menos em princípio, meios de identificar as irregularidades praticadas. E, na medida em que não se apresentou nenhuma evidência de maior vinculação dos dois com os processos de emissão de ordens e de aceitação das operações, não vejo elementos suficientes para caracterizá-los sequer como partícipes. Daí porque proponho a absolvição destes dois acusados.
64. Por fim, quanto à acusação de que Flavio Fernandes Nave teria exercido atividade típica de agente autônomo de investimento, entendo que, em nenhum momento, pela descrição das condutas e pelas provas obtidas, comprovou-se tal exercício. Daí porque proponho a absolvição do referido acusado.

IV. Conclusões

65. Isto posto, e considerando não só a situação específica de cada um dos acusados, mas também a gravidade das condutas apuradas e das respectivas infrações, voto:
 - i) pela absolvição, quanto à imputação de não ter praticado a devida diligência no exercício de sua função de administrador dos Fundos, em desrespeito ao prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, das seguintes instituições: (a) Quality CCTVM S.A.; e (b) Banco Santos S.A.;
 - ii) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de diretor responsável dos administradores dos Fundos, não ter praticado a devida diligência na administração dos ativos constantes das carteiras dos Fundos, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, dos seguintes indivíduos: (a) Marcos César de Cássio Lima; e (b) Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo;
 - iii) pela absolvição, quanto à imputação de não ter praticado a devida diligência no exercício de sua função de gestor dos Fundos, em desrespeito ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, combinado com o § 1º do art. 51 desta mesma Instrução, das seguintes instituições: (a) Quality Asset Management Ltda.; (b) Santos Asset Management Ltda.; (c) Banco Schahin S.A.; (d) Industrial do Brasil DTVM; (e) Mellon Brascan DTVM; (f) BMC Asset Management Ltda.; (g) Laeco Asset Management Ltda.; (f) Mercatto Gestão de Recursos Ltda.; e (g) Banco WestLB do Brasil S.A.;
 - iv) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de diretor responsável dos gestores dos Fundos, não ter praticado a devida diligência na gestão dos ativos constantes das carteiras dos Fundos, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, combinado com o § 1º do art. 51 desta mesma Instrução, dos seguintes indivíduos: (a) Marcos César de Cássio Lima; (b) Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo; (c) Marcos Guilherme Alves Preto; (d) Eduardo Barcelos Guimarães; (e) Eduardo Rocha de Rezende; (f) Geraldo Climério Pinheiro; (g) Morris Safdié; (f) Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro; (h) Aristides Campos Jannini; e (i) Manfred Jurgen Horst Wesenberg;
 - v) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter realizado operações fraudulentas e práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Intermediários: (a) Novinvest CVM Ltda; (b) Bônus-Banval Participações Ltda., sucessora da Bônus-Banval Commodities CM Ltda.; (c) SLW CVC Ltda.; (d) Novação DTVM Ltda.; (e) Laeta S.A. DTVM; (f) Fair CC S.A., sucessora da Fair CCV S.A.; e (g) Cruzeiro do Sul CM Ltda.;

vi) pela absolvição, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter participado na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Quality CCTVM S.A.;

vii) pela condenação, quanto à imputação de, na qualidade de Intermediário, ter participado na realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Quality CCTVM S.A., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.089.558,50, equivalente a 50% do valor das operações irregulares por ela intermediadas, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo;

viii) pela absolvição, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável dos Intermediários, na realização de operações fraudulentas e de práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes indivíduos: (a) Breno Fischberg; (b) Celso Pedro Senise Júnior; (c) Enivaldo Quadrado; (d) Marcelo Sepúlveda; (e) Ubirajara dos Santos Macieira; (f) Ricardo Marques de Paiva; (g) Pedro Sylvio Weil; (h) Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro; (i) Cezar Sassoun; (j) Francisco Augusto Tertuliano; e (k) Luis Felipe Índio da Costa;

ix) pela absolvição, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável, na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima;

x) pela condenação, quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor responsável, na realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima à penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 10 anos, na forma do inc. IV do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, penalidade esta definida considerando os antecedentes do acusado^[65];

xi) pela absolvição, quanto à imputação de ter realizado operações fraudulentas e práticas não equitativas, descritas, respectivamente, nas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Investidores: (a) Newton Augusto Cardoso de Oliveira; (b) Rodrigo Bezerra de Melo Paraense; (c) Bernardo de Mello Barreto Carvalho; (d) Márcio Salomão Chadud; (e) Mário Jamil Chadud; (f) Horácio Pires Adão; (g) Ângelo da Silva Carneiro; (h) Fernando Antônio Cavendish Soares; (i) José Carlos Batista; (j) Flávio Fernandes Nave; (k) Geraldo Pereira Júnior; (l) Welington Antonio Drumond da Silva; (m) Dionísio Leles da Silva Filho; (n) Luiz Marcos Prudêncio de Souza; (o) Diógenes César Terranova; (p) Sueli Aparecida Pauletti; (q) Gilmar José Caldeira; (r) José Roberto Funaro; (s) Júlio Manoel Vilarico de Moura; (t) Edmundo Abdul Massih; (u) Marcelo Pizzo Lippelt; (v) Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda., sucessora da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda.; (w) Lúcio Bolonha Funaro; (x) Sérgio Guaraciaba Martins Reinas; (y) Arthur Camarinha; (z) Allegro CV; (aa) Flávio Mário Machado dos Santos; (bb) Renato Guerra Marques; e (cc) Zilton Neme da Silva;

xii) pela absolvição, quanto à imputação de ter efetuado negócios em nome próprio, configurando-se operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, dos seguintes Investidores: (a) Marcos César de Cássio Lima; (b) Cristiano Costa Beber; (c) Rogéria Costa Beber; (d) Christian de Almeida Rego; (e) Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos; (f) Ricardo Siqueira Rodrigues; (g) Bruno Grain de Oliveira Rodrigues; (h) David Jesus Gil Fernandez; (i) Ricardo Chagas Cruz; e (j) Carlos Eduardo Carneiro Lemos;

xiii) pela absolvição, quanto à imputação de ter efetuado negócios em nome de terceiro, configurando-se operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Murillo de Almeida Rego;

xiv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado operações em nome próprio, configurando-se práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Marcos César de Cássio Lima à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.301.858,00, equivalente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo, penalidade esta definida considerando os antecedentes do acusado;

xv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Cristiano Costa Beber à penalidade de

multa pecuniária no valor de R\$ 591.500,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xvi) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Murillo de Almeida Rego à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. I do §1º deste mesmo artigo;

xvii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Rogéria Costa Beber à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.008.300,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xviii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Christian de Almeida Rego à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.574.900,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xix) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Gayle Rozane Guilherme Mendes Lemos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 564.990,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xx) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Ricardo Siqueira Rodrigues à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 760.350,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxi) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Bruno Grain de Oliveira Rodrigues à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 349.200,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de David Jesus Gil Fernandez à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.459.433,00, equivalente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo, penalidade esta definida consoante os antecedentes do acusado;

xxiii) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Ricardo Chagas Cruz à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 131.500,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;

xxiv) pela condenação, quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, de Carlos Eduardo Carneiro Lemos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.362.360,50, equivalente a 50% do valor das operações irregulares intermediadas pela Novinvest CVM, L. DTVM e S. P. CV envolvendo os Fundos durante o período em que era gerente de investimentos da Prece, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo; e

xxv) pela absolvição, quanto à imputação de ter exercido a atividade profissional de agente autônomo de investimento sem a devida autorização da CVM e, assim, em infração ao art. 4º da Instrução CVM n.º 355/2002, de Flávio Fernandes Nave.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2012.

Otávio Yazbek

Diretor Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 13/2005

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05 realizada no dia 25 de junho de 2012.

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 13/2005

Declaração de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05 realizada no dia 25 de junho de 2012.

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Pires Dias

DIRETORA

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 13/2005

Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05 realizada no dia 25 de junho de 2012.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento com a imposição de penalidades e absolvições nos termos do voto do Relator. Informo que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE

- [1] Os fundos eram os seguintes: Stuttgart FITVM (“Stuttgart”), Hamburg FITVM (“Hamburg”), Flushing Meadow FIF (“Flushing Meadow”), Lisboa FIF (“Lisboa”), Roland Garros FIF (“Roland Garros”), Monte Carlo FIF (“Monte Carlo”) e Cincinatti FIF (“Cincinatti”) (todos em conjunto, “Fundos”). Vale apontar que Stuttgart e Hamburg tinham como único quotista o fundo Prece II FICFITVM, ao passo que Flushing Meadow, Lisboa, Roland Garros, Monte Carlo Monte Carlo e Cincinatti tinham como único quotista o fundo Prece I FAQFIF. E tanto Prece II FICFITVM, como Prece I FAQFIF eram fundos exclusivos da Prece Previdência Complementar.
- [2] II – (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, 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.
- [3] I - 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 eqüitativas.
- [4] Art. 57. Incluem-se entre as obrigações do administrador do fundo: (...) IV - empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, tomando inclusive as medidas judiciais cabíveis.
- [5] Art. 4º A atividade profissional de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.
- [6] Art. 8º A apresentação da defesa pelo acusado instaura a fase litigiosa do procedimento, com a conseqüente formação do Processo Administrativo.
- [7] Art. 3º O administrado tem os seguintes direitos perante a Administração, sem prejuízo de outros que lhe sejam assegurados: (...) II - ter ciência da tramitação dos processos administrativos em que tenha a condição de interessado, ter vista dos autos, obter cópias de documentos neles contidos e conhecer as decisões proferidas.
- [8] Art. 41. A denúncia ou queixa conterà a exposição do fato criminoso, com todas as suas circunstâncias, a qualificação do acusado ou esclarecimentos pelos quais se possa identificá-lo, a classificação do crime e, quando necessário, o rol das testemunhas.
- [9] Cf. Processo Administrativo Sancionador n.º 09/04, em especial o voto do então diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza.
- [10] Cf., de forma exemplificativa, o seguinte trecho do voto do então diretor Luiz Antônio Sampaio Campos no Processo Administrativo Sancionador n.º RJ 2002/2405: “E neste pedaço, imediatamente recorde-me da propositura de Arquimedes, que dizia: dá-me um ponto de apoio e uma alavanca que eu levantarei o mundo. Diria então Arquimedes, em situação como a presente: dê-se a alguém o direito de realizar conjecturas e presumir, que se condenará quem quiser. Ninguém poderá estar tranqüilo, mesmo o mais honesto dos homens, porque, se for escolhido – ou mesmo sorteado – como alvo de conjecturas e presunções, será condenado. Felizmente isso não é a verdade, pelo menos à luz do processo administrativo, porque aqui se cuida essencialmente de um processo de natureza disciplinar e, como é já assentado em toda e qualquer doutrina em que se cuidou do assunto, nesse tipo de processo é fundamental a existência de provas”.
- [11] Cf., exemplificativamente, as referências constantes do voto do então diretor Luiz Antônio Sampaio Campos no IA CVM n.º TA RJ 2002/2405. Esta mesma orientação teria sido seguida em outras decisões do Colegiado, por exemplo, nos Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 06/95.
- [12] Cf. Recurso n.º 4.197, julgado na 239ª sessão do CFRSF, realizada em 14.6.2004.
- [13] Cf., de forma exemplificativa, a posição da CVM Inquérito Administrativo CVM n.º 35/99, o Processo Administrativo CVM n.º SP 2003/0489 e da doutrina (v.g., Nelson Eizirik. Aspectos Modernos do Direito Societário. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, pp. 179-198).
- [14] Cf. Processo Administrativo Sancionador n.º 4/2000 e o Processo Administrativo Sancionador n.º 27/03.
- [15] Cf. o mesmo Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 31/98.
- [16] Cf. Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 27/03.
- [17] Nelson Eizirik. Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Forense, 1987, 1ª ed., pp. 115-6.
- [18] Cf., a respeito do conhecimento do esquema, as decisões referentes ao Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 02/02, e ao Recurso CRSFN n.º 4.321, julgado na 243ª sessão.
- [19] Cf., nesse sentido, o Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 02/02, julgado em 17.1.2007, e o Recurso CRSFN n.º 4.321, julgado na 243ª sessão, realizada em 17.11.2004.
- [20] De acordo com o Regulamento de Operações do Segmento BOVESPA: Ações, Futuros e Derivativos de Ações, “ordem administrada” é aquela “ que especifica somente a quantidade e as características dos Ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério da Sociedade Corretora”.
- [21] De acordo com o Regulamento de Operações do Segmento BOVESPA: Ações, Futuros e Derivativos de Ações, “ordem discricionária” é aquela “dada por administrador de carteira de títulos e valores mobiliários ou por quem representa mais de um cliente, cabendo ao ordenante estabelecer as condições em que a ordem deve ser executada. Após sua execução, o ordenante indicará os nomes dos comitentes a serem especificados, a quantidade de Ativos ou direitos a ser atribuída a cada um deles e o respectivo preço”.
- [22] Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; II - administrar os registros instituídos por esta Lei; III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado; V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório. Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2o do art. 15, poderá: (...) V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;
- [23] Art. 4º As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução. Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no caput devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.
- [24] Art. 103. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385/76, a infração às normas contidas nos arts. 11; 13; 27; 28; 30; parágrafo único do art. 50; 51, caput; incisos III; IV; VII; XIII e XIV do art. 57; 62; 77; 78; 81; 93 e § 5º do art. 102.
- [25] Art. 51. (...) §1º As instituições e pessoas contratadas para a execução de serviços respondem solidariamente com o administrador do fundo, no

exercício de suas atribuições, pelos prejuízos que causarem aos cotistas.

[26] Art. 57. (...) § 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III, V e VI do § 1º do art. 56, deverão conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude das condutas contrárias à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM. § 5º Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis.

[27] Cf., exemplificativamente, o seguinte trecho do voto do então presidente Marcelo Trindade no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 2005/9245, julgado em 16.1.2007: “O que a norma do § 2º do art. 57 fez foi criar um requisito para o exercício da faculdade de contratação de um gestor, pelo administrador, faculdade regularmente concedida pela Instrução. Tal requisito consiste na contratação com cláusula de solidariedade civil em favor dos cotistas, entre administrador e gestor. Ou seja: o administrador, que é civilmente responsável, pode transferir a outrem parte de suas funções, mas deve conservar sua responsabilidade integral. Isto nada tem que ver com responsabilidade administrativa, e muito menos com responsabilidade administrativa solidária, que não existe, nem pode existir. A responsabilidade administrativa, como a penal, deve ser sempre pessoal, decorrente de atos ou omissões próprios”.

[28] Cristiano Costa Beber afirmou, em suas declarações, que, em 2004, foi sócio de Carlos Eduardo Carneiro Lemos na Arbor Gestão de Recursos Financeiros Ltda. ao passo que este acusado admitiu ter mantido, também em 2004, apenas um relacionamento profissional com esta sociedade. As informações obtidas junto ao Serviço Federal de Processamento de Dados – SERPRO não apontam que Carlos Eduardo Carneiro Lemos teria sido sócio da Arbor Gestão de Recursos Financeiros Ltda.

[29] Em suas declarações, Gayle Rozane Guilherme Mendes afirma que estava separada de fato de Carlos Eduardo Carneiro Lemos.

[30] Esta operação é uma das que estão englobadas na descrição do parágrafo 51.

[31] Embora o relatório da comissão de inquérito aponte que o cadastro do Hamburg na Novinvest se deu em 31.1.2002, também destaca que não verificou uma atuação relevante deste fundo por esta instituição entre a data do seu cadastro e a data que teriam iniciado essas operações suspeitas.

[32] No cálculo deste percentual, não está incluído como “ajuste do dia” positivo o resultado referente ao pregão de 8.11.2012 em que o “ajuste do dia” da acusada foi igual a zero. Se excluíssemos este pregão, em que a acusada fez um day-trade de 5 contratos, a porcentagem dos seus “ajustes do dia” positivos aumentaria para 76,47% e a dos Investidores, para 94,37%.

[33] Às fls. 4.476 consta extrato obtido junto ao Serviço Federal de Processamento de Dados – SERPRO, onde consta a informação de que Ricardo Siqueira Rodrigues ingressou, como sócio da Six Flags Gestão e Participações S.A., em 5.6.2000, dela se desligando em 23.10.2003.

[34] Art. 18. Constituem infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoa não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, o descumprimento dos deveres estabelecidos no art. 14, incisos I, II e III, desta Instrução, e a inobservância da vedação estabelecida no art. 15, inciso V, desta Instrução.

[35] A atual denominação da Erste Banking é Stockolos Avenidas Eb Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda.

[36] Estes fatos estão descritos no parágrafo 241 deste relatório. A respeito deles, o acusado destaca que a filial teria sido estruturada em torno de uma pessoa “desconhecida anteriormente”, que “atuava com total liberdade, não tendo qualquer obrigação para se reportar”.

[37] No relatório da comissão de inquérito, ainda se menciona as operações que Lúcio Bolonha Funaro realizou em seu nome. Ele atuou em 22 pregões, obtendo “ajustes do dia” positivos em 36,36%, sendo que, no total, obteve um prejuízo de R\$ 1.1157.341,00. Ao final, porém, e tendo em vista este resultado, a comissão de inquérito só propôs a responsabilização deste sujeito como o responsável pelas ordens da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda.

[38] Às fls. 1.228 e ss. constam o contrato de representação celebrado entre a Allegro e a Fair CV, a procuração outorgada pela Allegro CV para Sérgio Guaraciaba Martins Reinas e outros documentos relacionados. Por meio destes documentos, ao acusado foram outorgados poderes “em conformidade com a Instrução Normativa SRF n.º 200”, compreendendo (i) a representação perante a Secretaria da Receita Federal, outras autoridades e tribunais; (iii) a administração dos bens de propriedade da Allegro CV no Brasil; e (iv) o poder de outorgar poderes da cláusula ad judicium em quaisquer questões relativas à Secretaria da Receita Federal, inclusive em processos administrativos ou judiciais, em quaisquer instâncias, bem como entregar e receber citação e intimação de quaisquer tipos.

[39] Segundo dados constantes dos autos, esta operação com contrato de dólar futuro que foi especificada em nome do Lisboa foi realizada em 7.7.2003 (fl. 1.341).

[40] Segundo dados constantes dos autos, estas quatro operações com contratos de juro futuro que foram especificadas em nome do Lisboa foram realizadas no período compreendido entre 7.7.2003 e 11.7.2003 (fls. 1.403 e 1.410).

[41] Na Quality CCTVM, os comitentes envolvidos tiveram suas contas inativadas em 30.1.2004.

[42] Art. 17. Caberá às bolsas o estabelecimento de regras e procedimentos para o repasse de operações realizadas em qualquer dos seus sistemas.

[43] Essa nova manifestação, de todo modo, foi apresentada dentro do prazo para a apresentação de defesa pelos acusados, em 3.5.2007.

[44] Art. 8º O pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa jurídica, deve ser instruído com: (...) IV - documento que contenha a indicação do sócio-gerente, gerente-delegado ou diretor responsável pela atividade.

[45] Entre os trechos citados, dá-se destaque, na manifestação, à seguinte passagem da sentença proferida: “todo o episódio envolve operações realizadas no mercado financeiro, que não oferece garantia alguma quanto à obtenção de resultados financeiros favoráveis, já que se trata de atividade de acentuado risco, inerente à inúmeras circunstâncias que oscilam no tempo e no espaço, como é de conhecimento geral” (fls. 7.984 a 7.987).

[46] A referência é ao Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 27/2003, julgado em 18.8.2005, que versou sobre operações realizadas no mercado futuro de Ibovespa, durante os meses de setembro e outubro de 2001, em que um fundo da Prece figurou como perdedor contumaz, tendo sido o administrador do referido fundo, ao final, condenado a pena de multa por infração ao art. 57, inciso IV, da Instrução CVM n.º 302/1999.

[47] Entre os julgados mais recentes, esse entendimento, em específico, é expressamente encontrado nos votos proferidos para os Processos Administrativos Sancionadores CVM n.º RJ 13/2009, n.º RJ 11/09 e n.º RJ 2011/3665, tendo o primeiro sido julgado em 13.12.2011 e, os dois últimos, em 3.4.2012.

[48] Voto proferido no Processo Administrativo Sancionador n.º 09/04, julgado em 20.6.2006.

[49] Conforme voto proferido pela Conselheira Relatora Margareth Noda, em 18.8.2010, no julgamento do Recurso CRSFN n.º 11.207.

[50] Cf., exemplificativamente, o Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 16/2005, julgado em 10.8.2010, relacionado à CENTRUS – Fundação Banco Central de Previdência Privada e o Inquérito Administrativo CVM n.º 04/2001, julgado em 13.6.2005, relacionado ao Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos – Postalís.

[51] Cf., nesse sentido, a decisão referente ao Processo Administrativo Sancionador n.º 04/00, julgado em 17.2.2005. Nessa oportunidade, o então diretor Wladimir Castelo Branco Castro entendeu (e os demais membros do Colegiado concordaram) que a participação de um diretor da entidade prejudicada afastava a caracterização como “operações fraudulentas”, tais como definidas na Instrução CVM n.º 8/1979.

[52] As grades horárias foram estabelecidas por meio de sucessivos ofícios-circulares emitidos pela então Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F.

[53] A referida Instrução assim dispõe sobre os procedimentos de registro de operações: “Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo: I - ao tipo de ordens, horário para o seu recebimento, forma de emissão, prazo de validade, procedimentos de recusa, registro, cumprimento, distribuição e cancelamento; e II - à forma e aos critérios para atendimento das ordens recebidas e distribuição dos negócios realizados. §1º As regras referidas no caput deste artigo devem ser disponibilizadas aos clientes antes do início de suas operações, e entregues quando solicitadas. §2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica. §3º O sistema de registro referido no parágrafo anterior pode ser substituído por um sistema de gravação da totalidade dos diálogos entre os clientes, a corretora e seus operadores de pregão, acompanhado do registro da totalidade das ordens

executadas, nos termos de regulamento a ser editado pelas bolsas, e sujeito à prévia aprovação da CVM.”

[54] Não me parece que, dos elementos constantes dos autos, seja possível dizer qual exatamente era o grau de parentesco entre Carlos Eduardo Carneiro Lemos e Gayle Rozane Grain Mendes Lemos no período objeto de análise. De toda forma, e ainda que em depoimento, esta acusada tenha dito que estava separada de fato do acusado, eles, em algum momento, mantiveram uma relação de marido e mulher. E, a meu ver, isto já é suficiente para atestar o vínculo entre um e outro.

[55] A comissão de inquérito, partindo da constatação de que Christian de Almeida Rego é primo de Carlos Eduardo e irmão de Murillo de Almeida Rego, concluiu que Murillo também seria primo de Carlos Eduardo. Contudo, a defesa do então gerente de investimentos da Prece, embora não tenha trazido nenhum documento comprobatório, afirma que Christian e Murillo eram irmãos só por parte de pai e que, por conta disso, Carlos Eduardo seria primo só de Christian. Esta relação mais distante, sem dúvida, que relativiza um pouco o grau de vinculação entre esses dois acusados, mas, mesmo assim, o fato é que, esta relação – ainda que “intermediada” por Christian de Almeida Rego – existe. E, tanto existe que é confirmada por outros indícios que serão explorados na sequência do voto. Refiro-me, em especial, ao fato de Murillo de Almeida Rego ter realizado operações em nome de sua mulher, Rogéria de Costa Beber, por meio de três dos intermediários investigados no presente processo, praticamente no mesmo período em que os Fundos operavam. Veja-se, nesse sentido, os parágrafos 50, 75 e 114 do relatório.

[56] Em sua defesa, Bruno Grain de Oliveira Rodrigues afirmou que esta sociedade que mantém com Carlos Eduardo Carneiro Lemos está inoperante há muito tempo. De toda forma, ainda que o acusado trouxesse aos autos elementos comprovando esta afirmação (fato que não o fez), parece indiscutível que, de qualquer maneira, Ricardo Siqueira Rodrigues mantém (ou manteve) essa relação de sociedade com Carlos Eduardo Carneiro Lemos.

[57] Como relatado, Ricardo Siqueira Rodrigues afirmou, em sua defesa, que ao tempo das operações abordadas pela comissão de inquérito, já não mais existia a sociedade entre ele e Carlos Eduardo Carneiro Lemos. Esta afirmação, contudo, não foi comprovada pelo acusado, constando, por outro lado, à fl. 4.476, extrato obtido junto ao Serviço Federal de Processamento de Dados – SERPRO, onde se lê que ele, Ricardo Siqueira Rodrigues, teria ingressado, como sócio da sociedade, em 5.6.2000, dela se desligando em 23.10.2003. Além do mais, ainda que a afirmação do acusado proceda, o fato é que ele e o gerente de investimento da Prece tanto tinham um relacionamento que foram (inquestionadamente) sócios na mencionada sociedade. O outro argumento levantado pelo acusado (de que as operações consideradas foram realizadas ao tempo que Carlos Eduardo Carneiro Lemos já não mais ocupava o cargo de gerente de investimentos da Prece) é flagrantemente improcedente: como relatado, as operações deste acusado foram realizadas entre 16.10.2002 e 9.1.2003. É isto que consta do relatório da comissão de inquérito e dos dados por ela obtidos.

[58] Como relatado, Christian Almeida Rego realizou, entre 16.10.2002 e 9.1.2003, operações por intermédio da Novinvest CVM em 5 pregões distintos e obteve, em todos eles, “ajustes do dia” positivos. Rogéria de Costa Beber também realizou operações, neste mesmo período, por meio da Novinvest CVM em 5 pregões, obtendo, em todos eles, “ajustes do dia” positivos. Já Bruno Grain de Oliveira Rodrigues, realizou operações por meio da Novinvest CVM em 14 pregões e obteve, em todos eles, “ajustes do dia” positivos. Gayle Rozane Guilherme Mendes, também operando pela Novinvest CVM, atuou em 18 pregões e obteve um sucesso de 72,22%. Ricardo Siqueira Rodrigues, por fim, realizou operações por intermédio da Novinvest CVM em 18 pregões, obtendo, em todos eles, “ajustes do dia” positivos. Ao todo, estas operações renderam a estes Investidores “ajustes do dia” equivalentes a R\$ 865.620,00. Nesse mesmo período, as operações realizadas pelos Fundos resultaram em “ajustes do dia” equivalentes a R\$ -2 milhões.

[59] Christian Almeida Rego, Gayle Rozane Guilherme Mendes e Rogéria Costa Beber realizaram operações por meio da L. DTVM em, respectivamente, 9, 5 e 7 pregões, obtendo, em todos eles, “ajustes positivos”. Ao todo, essas operações proporcionaram a estes Investidores “ajustes do dia” equivalentes a mais de R\$ 1,1 milhão. Nesse mesmo período, as operações realizadas pelos Fundos resultaram em “ajustes do dia” equivalentes a R\$ -1,8 milhão.

[60] A este respeito, vale ressaltar que, como relatado, Gayle Rozane Guilherme Mendes e Rogéria Costa Beber foram cadastradas pela L. DTVM na véspera de seus primeiros negócios e que, após o período analisado, não operaram mais por este Intermediário. Christian Almeida Rego, embora tenha sido cadastrado pela L. DTVM antes do período analisado (fevereiro de 2002) e tenha continuado a operar, não só deixou de fazê-lo na mesma frequência, como deixou de obter o mesmo êxito verificado no período analisado.

[61] No período de 10.12.2003 a 8.1.2003, Rogéria Costa Beber obteve ganhos em 11 dos 12 pregões em que negociou por intermédio da S. P. CV, acumulando R\$ 1,1 milhão em “ajustes do dia” positivos. Cristiano Beber, em todos os 6 pregões em que atuou por meio da S. P. CV, auferiu “ajustes do dia” positivos que totalizaram R\$ 295,7 mil.

[62] A declaração deste acusado que foi reproduzida no corpo do relatório da comissão de inquérito (e que, depois, foi confirmada em sua defesa) foi a seguinte: a Quality CCTVM “desejava pagar bônus por produtividade do trabalho desenvolvido e procurou fazê-lo através de operações no mercado”.

[63] Como descrito nas notas de rodapé n.º 38 e 39 do relatório, as operações atribuídas ao Lisboa foram realizadas entre 7.7.2003 e 11.7.2003.

[64] O Colegiado já adotou esta interpretação no que se refere a diretores de corretoras de valores mobiliários, como se vê, por exemplo, no voto condutor do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 01/2006, julgado em 1.7.2008. Nesta oportunidade, o então diretor Marcos Barbosa Pinto destacou o seguinte: “Não se exige que o responsável tenha conhecimento detalhado de cada operação efetuada pela corretora, mas que ele tenha rotinas de controle que permitam detectar irregularidades recorrentes”. Mais recentemente, por ocasião do julgamento do Processo Administrativo responsáveis devem ser tratados “na condição de eleitos pela norma como vigilantes de um certo procedimento”.

[65] A este respeito, destaco que o Colegiado da CVM, quando da análise do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 04/00, em 18.8.2005, decidiu pela condenação, entre outros, de Marcos César de Cássio Lima. Esta decisão foi mantida pelo CFRSF quando da apreciação do Recurso CRSFN n.º 9.634, em 26.1.2010.

[66] A este respeito, destaco que o Colegiado da CVM, quando da análise do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 04/00, em 18.8.2005, decidiu pela condenação, entre outros, de Marcos César de Cássio Lima. Esta decisão foi mantida pelo CFRSF quando da apreciação do Recurso CRSFN n.º 9.634, em 26.1.2010.

[67] A este respeito, destaco que o Colegiado da CVM, quando da análise do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 04/00, em 18.8.2005, decidiu pela condenação, entre outros, de David Jesus Gil Fernandez. Esta decisão foi mantida pelo CFRSF quando da apreciação do Recurso CRSFN n.º 9.634, em 26.1.2010.