

Acusados:

Acilio Alves Borges Júnior
Caio Alexander Hall Nielsen
Carlos Alberto Neves de Queiroz
Carlos Ernesto Bohn
Celso Tanus Atem
Cesar Portella Santos
Clóvis Souto Wanderley Filho
Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo
João Marcos Cintra Gordinho
John Marcos Acland Hindmarsh
Leonardo Ramos Ribeiro
Lygia Anastasia Ramos
Manoel Germano Mafort
Maurício Atem
Pedro Stenzel Brasileiro da Costa
Ricardo de Azevedo Marques Bellens
Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda.

Ementa: realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários - anuência, concorrência e/ou benefício com essas operações. Multas pecuniárias e absolvições.

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

1. **Inicialmente**, rejeitar a reiteração da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelos acusados *Caio Alexander Hall Nielsen, Carlos Alberto Neves Queiroz, Celso Tanus e Maurício Atem*, por considerá-la inoportuna e inconveniente, tendo em vista a mesma já ter sido previamente analisada e rejeita pelo Colegiado da CVM em 17 de abril de 2012.

2. **Preliminarmente**, por terem sido devidamente respondidos, rejeitar os pedidos de (i) produção de provas, feito pelos acusados *Carlos Alberto Neves de Queiroz, Celso Tanus Atem e Maurício Atem*; (ii) acesso aos autos do Processo Administrativo CVM nº SP2006/221, formulado pelos acusados *Acílio Alves Borges Júnior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo Marques Bellens Porto*; e (iii) consideração das operações lícitas realizadas pelo acusado *Clóvis Souto Wanderley Filho*.

3. Ainda em **fase preliminar**, rejeitar também as alegações de (a) inépcia da acusação; (b) falta da individualização das condutas; (c) ausência de dolo específico; e (d) inexistência de sujeito passivo, por acreditar que tais arguições serão esclarecidas ao longo da análise do mérito da Acusação.

4. **No mérito**, com fundamento no inciso II, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso II do §1º deste mesmo artigo:

4.1 - Aplicar ao acusado **Carlos Alberto Neves de Queiroz**, na qualidade de gerente da CG Rio, no tocante às imputações de:

4.1.1 - ter realizado e se beneficiado pessoalmente de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$515.100,00** (quinhentos e quinze mil e cem reais); equivalente a três vezes o lucro indevido obtido por ele de R\$171.700;

4.1.2 - ter realizado operações fraudulentas que beneficiaram os comitentes *Manoel Germano Mafort, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, Clóvis Souto Wanderley Filho, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring, Fomento Mercantil Ltda. e César Portella Santos*, **multa pecuniária de R\$ 2.421.725,00** (dois milhões, quatrocentos e vinte e um mil, setecentos e vinte e cinco reais); e

4.1.3 - ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$132.600,00** (cento e trinta e dois mil e seiscentos reais), equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes.

4.2 - Aplicar ao acusado **Maurício Atem**, na qualidade de assessor da CG Rio de Janeiro, quanto às imputações de:

4.2.1 - ter realizado e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 277.800,00** (duzentos e setenta e sete mil e oitocentos reais); equivalente a três vezes o lucro indevido obtido por ele de R\$92.600,00;

4.2.2 - ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiários *Acílio Alves Borges Junior, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Celso Tanus Atem* em 2005 e 2006, **multa pecuniária de R\$285.200,00** (duzentos e oitenta e cinco mil e duzentos reais); e

4.2.3 - ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, multa pecuniária de **R\$ 1.003.030,00 (um milhão, três mil e trinta reais)**, equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes.

4.3 - Aplicar ao acusado **Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 3.362.700,00** (três milhões, trezentos e sessenta e dois mil e setecentos reais), equivalente a três vezes os lucros indevidos de R\$ 1.120.900,00, obtidos por ele em 2005 e 2006.

4.4 - Aplicar ao acusado **Pedro Stenzel Brasileiro da Costa**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 370.350,00** (trezentos e setenta mil, trezentos e cinquenta reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 185.175,00, obtidos por ele em 2005 e 2006.

4.5 - Aplicar ao acusado **Cesar Portella Santos**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 665.850,00** (seiscentos e sessenta e cinco mil, oitocentos e cinquenta reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 332.925,00, obtidos por ele em 2006.

4.6 - Aplicar ao acusado **Carlos Ernesto Bohn**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 1.186.600,00** (um milhão, cento e oitenta e seis mil e seiscentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 593.300,00, obtidos por ele em 2005 e 2006.

4.7 - Aplicar ao acusado **Clóvis Souto Wanderley Filho**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 940.550,00** (novecentos e quarenta mil, quinhentos e cinquenta mil), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 470.275,00, obtidos por ele em 2006.

4.8 - Aplicar ao acusado **Leonardo Ramos Ribeiro**, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$225.800,00** (duzentos e vinte e cinco mil e oitocentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 112.900,00, obtidos por ele em 2006.

4.9 - Aplicar à acusada **Lygia Anastasia Ramos**, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$424.500,00** (quatrocentos e vinte e quatro mil e quinhentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$212.250,00, obtidos por ela em 2006.

4.10 - Aplicar ao acusado **Manoel Germano Mafort**, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$336.200,00** (trezentos e trinta e seis mil e duzentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$168.100,00.

4.11 - Aplicar à **Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda.**, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$ 3.925.205,00** (três milhões, novecentos e vinte e cinco mil e duzentos e cinco reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$1.647.625,00, obtidos por esta sociedade em 2006;

4.12 - Aplicar ao acusado **Acílio Alves Borges Júnior**, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$528.600,00 (quinhentos e vinte e oito mil e seiscentos reais)**, equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$264.300,00, obtidos por ele em 2006;

4.13 - Aplicar ao acusado **Celso Tanus Atem**, por ter anuído e se beneficiado de

operações, multa pecuniária de **R\$259.200,00 (duzentos e cinquenta e nove mil e duzentos reais)**, equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 0129.600,00, obtidos por ele em 2006;

4.14 - Aplicar à acusada Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo, por ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas, **multa pecuniária de R\$353.000,00** (trezentos e cinquenta e três mil reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 176.500,00, obtidos por ela em 2006.

Ainda no mérito, **Absolver João Marcos Cintra Gordinho e Caio Alexander Hall Nielsen** da imputação de realização de operações fraudulentas, bem como **John Marcos Acland Hindmarsh**, este último da acusação de ter anuído e se beneficiado de operações fraudulentas.

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.

A CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao mesmo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram suas respectivas defesas orais os advogados *Fernando Orotavo Lopes da Silva*, representando os acusados Carlos Alberto Neves de Queiroz, Celso Tanus Atem e Maurício Atem; e *João Carlos Castelar*, representante dos acusados Acílio Alves Borges Junior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Luciana Dias, Otavio Yazbek, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 05/2008

Acusados:

João Marcos Cintra Gordinho
Carlos Alberto Neves de Queiroz
Maurício Atem
Caio Alexander Hall Nielsen
Ricardo de Azevedo Marques Bellens
Pedro Stenzel Brasileiro da Costa
Cesar Portella Santos
Carlos Ernesto Bohn
Clóvis Souto Wanderley Filho
Leonardo Ramos Ribeiro
Lygia Anastasia Ramos
Manoel Germano Mafort
Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda
Acílio Alves Borges Júnior
Celso Tanus Atem
Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira
John Marcos Acland Hindmarsh

Assunto: Processo Administrativo Sancionador

RELATÓRIO

1. Cabe preliminarmente informar que a Corretora G (CG) celebrou termo de compromisso com a CVM, tendo sido o processo arquivado em relação a esse indiciado conforme decisão do Colegiado de 18/09/2012 (fls. 2.348/2.349).

I. ACUSAÇÃO

2. Trata-se de inquérito administrativo no qual são apuradas irregularidades envolvendo as perdas incorridas pelo FITVM Librium (“Fundo”, ou “Librium”), fundo exclusivo da FAPES (Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES) em negociações intermediadas pela CG, no período de janeiro de 2005 a setembro de 2006, no mercado futuro de Ibovespa.

3. No acompanhamento das operações em mercado futuro de Índice Bovespa da BM&F, nos autos do Processo SP2006/221, a Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2) identificou que o Librium, incorreu em perdas de R\$ 17.521.555,00 em ajustes do dia, nas negociações intermediadas pela CG, de janeiro de 2005 a setembro de 2006. Também foi observado que certos comitentes que negociaram no mesmo período e mercado que o Fundo, também por intermédio da CG, auferiram, sistematicamente, lucro em ajustes diários.

4. Para esclarecimento das circunstâncias envolvendo as eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, no período de 2004 a 2006 foi instaurado o inquérito administrativo. A análise foi dividida em duas seções. A primeira contemplava os negócios intermediados pela CG no período de abril a setembro de 2005 e a segunda aqueles realizados no período compreendido entre fevereiro e setembro de 2006.

5. No dia 20 de maio de 2009, a Superintendência de Processos Sancionadores e a Procuradoria Federal Especializada apresentaram Relatório de Acusação, narrando os fatos a seguir.

I.1. Especificação de Comitentes na BM&F

6. Inicialmente, o Relatório explicou o sistema introduzido, a partir de 02/01/2004 pela BM&F para a especificação dos comitentes bem como as circunstâncias em que poderia ocorrer a reespecificação do comitente¹. A partir daquela data, a BM&F implementou o sistema de “janelas” de especificação de comitentes² (fls. 1.288 a 1.306). Pelo novo sistema, a especificação das operações para os clientes pessoas físicas e pessoas jurídicas não-financeiras – que anteriormente podia ser realizada após o término dos pregões – passou a ter que ser concluída em sete intervalos (“janelas”) durante o pregão.

7. Para os casos de atribuição indevida de um negócio a determinado comitente, deve-se proceder ao cancelamento da especificação incorreta, o que torna o negócio não-especificado, e à inclusão de nova especificação. Este procedimento tem o efeito de uma alteração de especificação e é comumente denominado reespecificação.

8. O cancelamento de especificação e a inclusão de especificação substituta devem ser executados no mesmo dia da realização do negócio, nos respectivos horários previstos, mediante solicitação à Câmara da BM&F, com apresentação das justificativas cabíveis, autorização da Gerência de Administração de Risco e de Mercado e, se excedido o prazo de especificação, autorização da Gerência de Liquidação da BM&F.

9. No entanto, havia outra possibilidade, ilícita. Tratava-se da alteração das ordens registradas pela corretora, modificando qualquer informação nela contida, sem que fosse necessária a mencionada solicitação à Câmara. Tal procedimento era possível antes da especificação final perante a BM&F. Ou seja, tudo se dava no âmbito da própria corretora, por meio de sistema próprio de registro de ordens, o Sinacor – Sistema Integrado de Administração de Corretoras.

10. Portanto, existiam dois procedimentos que, na prática eram capazes de afetar a atribuição dos negócios aos clientes. O primeiro exigia a comunicação à Câmara da BM&F, acarretando um efeito externo à corretora – é a reespecificação tecnicamente definida. O segundo era realizado exclusivamente no âmbito da Corretora, conforme descrito no item anterior, sem nenhuma comunicação necessária para a Câmara da BM&F.

I.2. Da FAPES e do Fundo Librium

11. Inicialmente, cabe lembrar que devido à Resolução nº 2.829/01, do Conselho Monetário Nacional³, vigente à época dos fatos, não é permitido a fundo de entidade fechada de previdência privada – caso do Librium – realizar operações, no mercado futuro de Ibovespa de compra e de venda de um mesmo ativo no decorrer de um dia (*day trade*)⁴. Com isso, o Librium sempre montou e carregou posições, resultantes de suas operações diárias, para os pregões subsequentes, sem desconsiderar a possibilidade de também se desfazer de eventual saldo de uma posição montada em pregões anteriores.

12. O Fundo Librium de Investimento em Ações é um fundo exclusivo da FAPES que, entre junho de 2001 e junho de 2004, era administrado e gerido pelo HSBC Bank Brasil S.A. (“HSBC”) (fls. 225 a 232). A partir de 03/06/2004, a administração do Fundo foi transferida para a Mellon Serviços Financeiros DTVM, (“Mellon”). Posteriormente, em 11/11/2004, o HSBC também cessou a sua atividade como gestor do Fundo (fl. 226). Vale salientar que, sob a gestão do HSBC, a CG não compunha a lista de intermediários responsáveis pela execução de ordens em nome do Fundo na BM&F (fls. 226 e 227). Em 16/11/2004, a FAPES estabeleceu que a gestão do Fundo passaria a ser desempenhada exclusivamente pela própria Fundação (fls. 687 a 690).

13. A FAPES afirmou que “a estratégia adotada pelo Librium vem sendo desenhada pelo Comitê de Investimentos Mobiliários (COMIM), dentro dos limites constantes da Política de Investimento aprovada pelo Conselho Deliberativo da FAPES e, também, em consonância com o Plano Mensal de Investimento aprovado pela Diretoria Executiva” (fl. 230). A gestão do Fundo era realizada pelo COMIM que era composto por S.M.F., Diretora de Finanças, e D.P.M., gerente do Departamento Financeiro (DEFIN) e da Gerência de Operações Financeiras (GEROF), entre outros (fls. 229 a 232). Além do gerente D.P.M., cabia também a H.M.C., operador, a transmissão e a confirmação de ordens às corretoras, sendo Maurício Atem o responsável por receber as ordens da FAPES na CG.

14. H.M.C. explicou que a Fundação adotava uma estratégia pré-determinada pelo Comitê para a montagem de uma posição no mercado futuro. Tal estratégia era chamada informalmente de “escadinha” e consistia em comprar (quando o mercado estivesse em movimento de baixa) ou vender (quando o mercado estivesse em movimento de alta) uma quantidade pré-determinada de contratos a cada nível de preço atingido. Um exemplo desta estratégia estava na ata do COMIM de Nº. 81A/06, de 16/06/2006 que estabelecia um mandato, para o mercado futuro de Ibovespa, de compra de até seis mil contratos com vencimento em AGO/06, caso este mercado estivesse abaixo de trinta e dois mil pontos, ou, alternativamente, de venda de até doze mil contratos, caso o mercado superasse os trinta e seis mil pontos (fls. 937 a 940; 1.282 e 1.283). Ainda segundo H.M.C., na ata estava determinada a forma pela qual o mandato deveria ser cumprido pelas corretoras ao longo do pregão, qual seja, em diversas etapas, de acordo com a seguinte orientação: a) comprar trezentos contratos a cada cem pontos de baixa, ou b) vender 300 contratos a cada cem pontos de alta.

15. Em complemento ao disposto na ata, conforme observado nos depoimentos de S.M.F. e de D.P.M., ainda havia a orientação informal de se executar o mandato em pequenos lotes, em geral até 20 contratos, a cada em intervalo de 10 pontos (fls. 1.065 a 1.071). Além disso, H.M.C. afirmou que o operador da CG não possuía autonomia para efetuar operações que não fossem de acordo com os critérios repassados pela Fundação.

16. Em 01/11/2006, R.W. foi nomeado diretor da FAPES em substituição a S.M.F., conforme consta da Ata da Reunião Extraordinária nº 14/2006, realizada nesta data (fl. 1.087). Adicionalmente, H.M.C. asseverou que, a partir da saída de S.M.F. e da nomeação da nova Diretoria, em novembro de 2006, foram cessadas as operações no mercado futuro de Ibovespa, isto é, as posições na BM&F foram zeradas.

I.3. Das Operações Cursadas em 2005

17. Inicialmente, com o intuito de ajudar o leitor, é importante mencionar que alguns dos acusados neste PAS tinham relação com a CG conforme mostrado no Quadro 1.

Quadro 1 - Relação de Agentes Autônomos de Investimentos e Assessores da CG

Código	Nome do Agente Autônomo / Assessor	Unidade	Cargo	Regime de Contratação
	Pedro S. B. da Costa		AAI	Agente Autônomo da CG entre fev/2005 a mar/2006
	Ricardo de A. M. Bellens		AAI	Agente Autônomo da CG entre fev/2006 a ago/2008
24	César Portella Santos	RJ - Filial	Assessor	Contrato de Agente Autônomo rescindido em 30.10.07

39	Carlos Queiroz	RJ - Filial	Assessor	Prestador de Serviços
42	Maurício Atem	RJ - Filial	Assessor	Prestador de Serviços
45	Caio Alexander Hall-Nielsen	SC - Filial	Assessor	Prestador de Serviços
86	João Marcos Cintra Gordinho	SP - Matriz	Assessor	Prestador de Serviços

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 5 originalmente) e depoimento dos defendentes

18. Segundo o RA nº 055/06 da GMA-2, os clientes da Corretora que mais lucraram em operações com índice futuro na BM&F, no ano de 2005, foram P.S.A., Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Celso Tanus Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Maurício Atem, conforme o Quadro 2 abaixo (fls. 1451):

Quadro 2 - Desempenho dos Comitentes em Operações de Day Trade no Ano de 2005

Cliente	Dias em que realizou day-trade	Compras	Vendas	Total de ajuste do dia (R\$)	Taxa de sucesso (%)
Carlos Alberto N. Queiroz	6	265	265	95.700,00	100
Ricardo da A. M Bellens	11	505	505	301.200,00	100
Celso Tanus Atem	8	280	280	109.950,00	100
P.S.A.	98	13.515	13.515	6.198.690,00	94
Pedro Stenzel B. da Costa	13	265	265	96.825,00	92
Carlos Ernesto Bohn	89	1.930	1.930	90.900,00	72
Maurício Atem	2	90	90	25.200,00	50
Total	227	16.850	16.850	6.918.465,00	86

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 6 originalmente).

19. Adicionalmente, verificou-se que os comitentes Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Ricardo de Azevedo Marques Bellens, P.S.A., Celso Tanus Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, e Carlos Ernesto Bohn realizavam *day-trades* principalmente (quando não exclusivamente) em dias que o Fundo Librium também negociava (fls. 1452), conforme mostra o Quadro 3.

Quadro 3 - Coincidência com os dias em que Fundo negocia no ano de 2005

Cliente	Dias coincidentes com o Librium	Dias sem o Librium	Total de dias em que negociou	% de Coincidência
Carlos Alberto Queiroz	6	0	6	100%
Maurício Atem	2	0	2	100%
Ricardo A. M. Bellens	11	0	11	100%
P.S.A.	86	12	98	88%
Celso Tanus Atem	7	1	8	88%
Pedro S. B. da Costa	9	4	13	69%
Carlos Ernesto Bohn	42	47	89	47%
Total:	164	63	227	72%

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 7 originalmente).

20. Segundo a acusação, é certo que o Librium negociou quase diariamente, entretanto, uma análise mais minuciosa dos dias de atuação destes comitentes frente aos dias em que o Fundo atuou revelou que a coincidência não foi mero acaso, ou seja, os comitentes, de fato, concentravam seus negócios nos mesmos dias que o Librium.

21. Para a Acusação, em períodos onde não se verificou a atuação do Fundo, também não se constatou negócio algum dos demais comitentes, como exemplificado, nos intervalos entre 30/08/2005 a 19/09/2005; 06/10/2005 a 11/10/2005; 13/10/2005 a 18/10/2005 e, principalmente, entre 25/10/2005 e 16/12/2005, quando se passaram 51 dias sem movimentação do Fundo, bem como dos outros comitentes, com exceção de Carlos Ernesto Bohn.

22. Outro ponto levantado pela Acusação diz respeito às datas do primeiro registro de alguns comitentes para operar na BM&F; às datas dos cadastros iniciais na CG para negociar contratos futuros

na BM&F; e às datas dos últimos negócios destes comitentes em 2005 na CG. Para a Acusação, estas datas giram em torno das atividades do Librium, sendo, portanto, indício de que estes comitentes se aproveitaram da atuação do Fundo.

23. A Acusação também apontou para as constantes reespecificações de contratos futuros entre o Librium e os comitentes acima. Por meio do Relatório de Alteração de Ordens fornecido pela CG, foi possível identificar que, no ano de 2005, quase a totalidade de operações intermediadas pela Corretora no mercado futuro de Ibovespa foram registradas em nome do cliente 999.999, sendo posteriormente alteradas para os demais clientes da Corretora. A CG informou que a conta 999.999 não se referia a nenhum cliente, por ser uma conta destinada a receber o registro primário de ordens com erros ou lançamentos provisórios de ordens no caso de acúmulo de ordens recebidas.

24. No entanto, foi possível analisar, com base no mesmo Relatório, que o procedimento padrão da Corretora era utilizar a conta 999.999 para o registro inicial de ordens, permitindo a especificação tardia dos negócios. Verificou-se que as ordens eram alteradas para realizar a reespecificação dos negócios para os comitentes mencionados acima.

25. Segundo a acusação, o artifício se dava da seguinte forma: o operador da Corretora sabia da estratégia diária do Fundo (apenas compra ou apenas venda em um determinado dia, já que o Fundo não podia realizar *day-trade*), e abria uma série de ordens conforme tal estratégia, especificando-as na conta 999.999. Após a realização de certa quantidade de ordens e do andamento do mercado, já era possível saber se a realização de negócios na posição oposta, na mesma quantidade, formariam *day-trades* de resultado positivo.

26. Assim, as operações contrárias à estratégia do Fundo também eram inicialmente especificadas na conta 999.999. Posteriormente, operações de compra e de venda de igual quantidade de contratos eram reespecificadas a um mesmo comitente, que passava a ser titular de um *day-trade* vencedor.

27. Observe-se que, até então, os negócios de compra (ou venda) registrados na conta 999.999 faziam parte do cumprimento do mandato do Fundo, isto é, seriam reespecificados para o Fundo. Entretanto, alguns dos negócios de compra (ou venda) realizados pela Corretora foram destinados a determinados comitentes, juntamente com operações de venda (ou compra), de mesmo vencimento e quantidade, formando-se, portanto, *day-trades* positivos.

28. Foi realizado um levantamento entre os clientes da CG apontados no Relatório de Análise, contemplando os *day-trades* ocorridos em 2005. Nota-se que alguns dos comitentes acima citados tiveram negócios a eles atribuídos através de reespecificação (contrariando a informação da Corretora de se tratar de um procedimento excepcional), conforme o Quadro 4.

Quadro 4 - Contratos Provenientes de Reespecificações da Conta 999.999 em 2005

Cliente	Contratos negociados	Contratos provenientes de reespecificações da conta 999.999	Total (%)
Maurício Atem	180	180	100
Carlos Alberto N. Queiroz	530	510	96,2
Pedro S B. Costa	530	475	89,6
Celso Tanum Atem	560	445	79,5
Ricardo de A. M. Bellens	1.010	755	76,7
P.S.A.	27.030	20.455	75,7
Carlos Ernesto Bohn	3.860	1.450	37,6
Total	33.700	24.290	72,1

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 9 originalmente).

I.4. Das Operações Cursadas em 2006

29. Com base na listagem de negócios oferecida pela BM&F, verificou-se que a maior parte dos clientes mencionados continuou atuando no mercado futuro de Ibovespa até novembro de 2006, conforme o Quadro 5. De acordo com este quadro, dos catorze clientes relacionados, cinco obtiveram 100% de sucesso em suas operações *day-trade*, cinco alcançaram sucesso acima dos 90% e apenas quatro lograram êxito em menos de 90% dos pregões em que atuaram realizando *day-trades*, porém ainda com índices de acerto bastante elevados.

30. Destaque-se que os comitentes Maurício Atem, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn e Ricardo de Azevedo Marques Bellens também foram investigados em virtude de suas operações no ano de 2005, conforme relatado acima.

Quadro 5 - Desempenho dos Comitentes em Operações de Day-Trade em 2006

Comitentes	Compras	Vendas	Total de ajuste do dia (R\$)	Total de dias com day-trades	Day-trades positivos	Taxa de sucesso (%)
Lygia Anastasia Ramos	820	820	212.250,00	43	43	100
Manoel Germano Malfort	760	760	168.100,00	35	35	100
John M. A. Hindmarsh	460	460	160.500,00	15	15	100
Leonardo Ramos Ribeiro	520	520	112.900,00	28	28	100
Pedro S. B da Costa*	85	85	88.350,00	7	7	100
Acílio Alves Borges Jr	1.020	1.020	264.300,00	44	43	98
Elizabeth F. O. Azevedo	715	715	176.500,00	42	41	98
Clóvis Souto Wanderley	1.550	1.550	470.275,00	54	51	94
Ricardo A. M. Bellens*	2.180	2.180	819.700,00	86	81	94
César Portella Santos	1.740	1.740	332.925,00	70	64	91
Maurício Atem*	140	140	67.400,00	11	9	82
Carlos A. N. Queiroz*	270	270	76.000,00	25	20	80
Serrainvest	12.585	12.585	1.647.625,00	156	119	76
Carlos Ernesto Bohn*	3.045	3.045	506.250,00	51	37	72
Total:	25.950	25.950	5.111.025,00	668	594	89

*Comitentes também investigados por suas operações no ano de 2005

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 10 originalmente).

31. Além da alta taxa de sucesso, havia significativa coincidência entre os dias em que tais comitentes realizaram operações day-trade e os dias em que o Librium atuou. De fato, a maior parte dos comitentes mencionados atuou quase somente nos dias em que o Fundo também negociou (itens 143 a 165 do Relatório de Acusação). De acordo com o Quadro 6, dos 14 clientes, três tiveram índice de 100% de coincidência com o Fundo, nove acima de 90% e apenas três abaixo de 90%.

32. A Acusação pontuou que entre os dias 13/06/2006 e 29/06/2006, ou seja, por quinze dias, o Fundo não realizou negócios e, neste período, nenhum destes comitentes realizou sequer uma operação no mercado. O mesmo se deu entre os dias 10/11/2006 e 24/11/2006. O Fundo não efetuou negócios e, neste tempo, não houve qualquer transação dos demais comitentes. Da mesma forma, entre 27/11/2006 – último dia de negócios do Fundo – e 14/12/2006, nenhum dos comitentes realizou operações.

Quadro 6 - Coincidência com os dias em que Fundo negociou no ano de 2006

Cliente	Total de dias em que realizou day-trades	Dias coincidentes com o Librium	Dias sem o Librium	% de Coincidência
Acílio Borges	44	44	0	100%
John Hindmarsh	15	15	0	100%
Pedro Costa	7	7	0	100%
Clóvis Souto	54	53	1	98%

Ricardo Bellens	86	82	4	98%
Lygia Ramos	43	42	1	98%
Manoel Mafort	35	34	1	97%
Carlos Queiroz	25	24	1	96%
César Portella	70	65	5	93%
Elizabeth Azevedo	42	39	3	93%
Leonardo Ramos	28	26	2	93%
Maurício Atem	11	10	1	91%
Carlos Ernesto Bohn	51	37	14	72%
Serrainvest	156	113	43	72%
Total:	667	591	76	89%

Fonte: Relatório da Comissão de Inquérito (Quadro 10 originalmente).

33. A Acusação apontou uma diferença na sistemática da reespecificação pela CG entre 2005 e 2006. Conforme relatado acima, em 2005, as operações do Fundo e dos comitentes acusados foram especificadas inicialmente na conta 999.999, e depois reespecificadas para os comitentes finais. Já em 2006, a CG registrava as ordens do Librium em sua própria conta, e na conta 999.999, as operações em apenas uma das pontas, a dos comitentes acusados, contrariamente à estratégia diária do Fundo.

34. Assim, nos dias em que o Librium realizava compra de contratos futuros, as vendas de futuro realizadas por intermédio da CG eram registradas na conta 999.999 e, nos dias em que o Librium vendia contratos, as compras eram especificadas para a conta 999.999.

35. Havia duas formas de reespecificar, dentro das janelas de horário da BM&F, os contratos originariamente incluídos na conta do Librium:

- (i) Reespecificação Direta: a Corretora registrava a ordem original para o Fundo e, posteriormente, algumas delas eram reespecificadas do Fundo para outros comitentes. Ex: comprava-se 30 contratos para o Librium, e depois, estes 30 contratos eram reespecificados para outro comitente;
- (ii) Reespecificação Indireta: ao invés de reespecificar toda a ordem originariamente alocada ao Librium, realizava-se uma alteração na quantidade de contratos contidos na ordem original do Fundo, reduzindo-os. Na sequência, abria-se uma nova ordem, contendo a quantidade de contratos excluídos da ordem original do Fundo, diretamente em nome dos comitentes beneficiados. Por exemplo, uma ordem originária de venda de 30 contratos alocada na conta do Librium era posteriormente partida em duas: 10 contratos para o Librium e 20 para outro comitente.

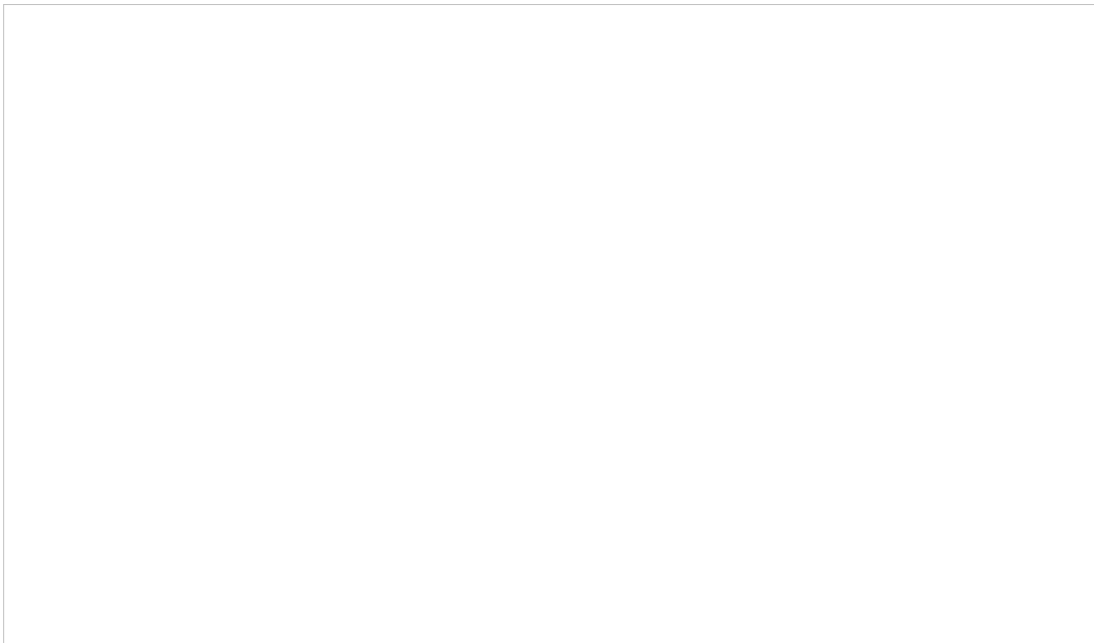
36. Na reespecificação indireta, a Corretora efetivamente dividia a quantidade de contratos de um negócio original do Fundo entre este e outro comitente por meio da alteração da ordem original e da abertura de uma nova ordem em nome do comitente final.

37. Assim, em qualquer dos dois casos, era apenas necessário realizar operações na conta 999.999 em níveis melhores daqueles em que o Fundo já houvera efetuado negócios e, posteriormente, ao reespecificar negócios complementares de compra e venda, formavam-se *day-trades* vencedores. Em seguida, bastava selecionar o comitente beneficiado, isto é, aquele para o qual seriam direcionadas as reespecificações das operações vencedoras de *day-trade*, cujas pontas inicialmente, foram registradas em nome do Fundo e na conta 999.999.

38. O relatório mostra um exemplo da extensão desta prática para o pregão do dia 20/07/2006. Neste dia, mais de 75% dos contratos negociados por este grupo de comitentes foi oriundo de reespecificações diretas. Somando-se as reespecificações indiretas, chega-se a um valor de aproximadamente 90% dos contratos negociados por estes comitentes.

39. O Quadro 7 traz o número de contratos reespecificados diretamente para estes comitentes através das contas do Librium e 999.999, em 2006. A Tabela, por razões de ordem prática, não mostra o volume de reespecificações indiretas.

Quadro 7 - Origem dos contratos negociados pelos comitentes no ano de 2006



Fonte:
Relatório da
Comissão

de Inquérito (Quadro 10 originalmente).

40. Dois terços de todos os contratos negociados por estes comitentes em 2006 foram provenientes de reespecificação direta. Se as reespecificações indiretas pudessem ser adicionadas, este percentual seria ainda mais elevado.

41. Finalmente, a Acusação pontuou que os comitentes que não eram ligados à CG fizeram o seu primeiro registro para operar na BM&F entre outubro de 2004 e julho de 2006, justamente no período em que o Librium operava na CG. Todos pararam de operar até novembro de 2006, com exceção da Serrainvest que deixou de operar contratos futuros em fevereiro de 2007.

1.5. Dos Depoimentos

1.5.1 Depoimentos do *Back-office*

42. A Comissão de Inquérito ouviu operadores da CG quando de sua investigação. F.G.R.L.M., ex-funcionário do *back-office* da CG, ao ser confrontado, em depoimento, com uma ordem⁵ em que o registro de abertura fora realizado mais de três horas depois da execução do negócio, afirmou que “considerando que se tratava de ordem eletrônica, tal situação somente pode ter sido fruto da incompetência de todo o *back-office*, situação improvável, ou de algum pedido de operador para que a ordem fosse ‘segurada’, isto é, ‘não especificada’ ” (fls. 1.126 a 1.129).

43. Em linha com o relatado no item anterior, R.M.M., também funcionário do *back-office* da CG à época dos fatos analisados, asseverou, em depoimento, que acreditava que essa mesma ordem “ficou sobrando na tela do sistema Sinacor até o seu registro” (fls. 1.130 a 1.132). Dessa forma, de acordo com as explicações apresentadas, tal circunstância era perceptível durante o acompanhamento dos negócios pelo *back-office*, o que, no entanto, não impediu que a mesma fosse recorrente.

1.5.2 Depoimentos dos Acusados

44. De acordo com os depoimentos, com exceção da Serrainvest, os demais comitentes não realizaram depósito inicial na conta da CG antes de realizar as operações. Para a Acusação, este fato é um indício de que estes investidores não estariam correndo risco em suas operações, apesar das operações de índice futuro do Ibovespa carregarem risco.

45. **João Marcos Cintra Gordinho** (Assessor da CG) era o operador da CG autorizado pela P.S.A. para “realizar operações de arbitragem nos mercados futuro da Bolsa de Mercadorias & Futuros, com intuito de agilizar o processo de tomada de decisão e a execução das operações face às oportunidades que o mercado vinha oferecendo” (fl. 139). Tinha plena autonomia para realizar operações de arbitragem em nome desta sociedade, tendo realizado operações de arbitragem em nome da P.S.A., de fevereiro a dezembro de 2005 (fls. 941 a 943). Não consta autorização na CVM para João Gordinho realizar a prestação de serviço de Administração de Carteiras de Valores Mobiliários ou a de Agente Autônomo de Investimento. Acrescentou, também, que não saberia especificar as exigências feitas pela Corretora para abertura de conta, uma vez que “as operações de seus clientes não apresentavam risco, pois sempre ganhavam” (fl. 941).

46. **Manoel Germano Mafort** era morador de Teresópolis, Estado do Rio de Janeiro, aposentado pelo INSS e exercia a compra e venda de automóveis. Cadastrou-se em 18/05/06 como cliente na CG, onde era assessorado por Carlos Alberto Neves Queiroz. Informou terem sido estes seus primeiros negócios na BM&F (fl. 718). Disse ainda que dava completa autonomia a Carlos para realizar seus investimentos, que “desconhecia o significado das expressões: mercado de derivativos, chamada de margem e *day-trade*”.

47. Manoel Germano Mafort disse ainda que “*o combinado com Carlos Alberto Neves Queiroz era que este senhor lhe repassaria o percentual de dez por cento do resultado de suas operações*”. No entanto, inicialmente não soube dizer como o dinheiro era retirado de sua conta e transferido a Carlos Queiroz. Todavia, em seguida, acrescentou que deixou um talão de cheques assinados com Carlos Queiroz, acreditando que este era o meio pelo qual este gerenciava sua conta no Unibanco, utilizada apenas para este fim. Com base no extrato da conta corrente mantida junto à Corretora, constatou-se que os ganhos obtidos com as operações *day-trade*, que totalizaram R\$ 168.100,00, foram sistematicamente transferidos para a conta 211825-6, agência 0405, do Unibanco. No entanto, em depoimento, Manoel Mafort não reconheceu a existência desses depósitos. Participou do mercado futuro do Ibovespa, através da CG por seis meses. Em 34 pregões dos 35 em que participou, o Librium também o fez. A Acusação pontuou ainda que 68,4% de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas.

48. **Lygia Anastasia Ramos** morava em São Paulo, era administradora, e tinha como seu assessor Carlos Alberto Neves Queiroz. Em depoimento, Lygia Ramos declarou que foi professora primária e, que começou a investir no mercado de valores mobiliários a partir de 2006, depois de conversas com amigos nas quais foi orientada “*a investir no mercado de índice futuro e por não poder correr riscos, esta seria a aplicação mais adequada para o seu perfil, ou seja, a de menor risco*”. (fls. 953 a 960). Indagada a respeito de como tomava as decisões de investimento, afirmou que a “*tomada de decisão era realizada única e exclusivamente nas informações de Carlos Queiroz, e não acompanhava o mercado*”. Informou que desconhecia o significado dos termos: limite operacional, ordem limitada, chamada de margem, ou *day-trade*”.

49. Disse ainda que “*participava das operações indicadas por Carlos Queiroz quando este garantia que estas eram boas, não fazendo qualquer juízo de valor, confiando na indicação de Carlos*”. Questionada a respeito dos motivos pelos quais parou de atuar nesse mercado, consta do seu depoimento que “*enquanto Queiroz conseguia aplicar em operações de índices que não ofereciam risco, a depoente continuou investindo neste mercado; quando alertada por Carlos Queiroz que passaria a incorrer em risco parou de operar*”.

50. A Acusação informou que Lygia Anastasia Ramos participou do mercado de futuro do Ibovespa durante sete meses, nos quais participou do pregão em 43 dias. Destes pregões, o Librium estava presente em 42. Além disso, 60,4% dos contratos de Lygia Anastasia Ramos foram provenientes de reespecificações diretas.

51. **Leonardo Ramos Ribeiro**, filho de Lygia Anastasia Ramos, declarou em 03/10/2008 que tem curso superior incompleto, tendo sido, de 2002 a 2008, sócio-gerente da empresa de cosmético T.S.T., mas, atualmente, realiza consultoria do sistema SAP (fls. 946 a 949). Somente atuou no mercado de valores mobiliários em 2006, por quatro meses, e exclusivamente na BM&F, tendo procurado a CG por indicação de seu tio, R.C., que acreditava trabalhar em uma corretora no Rio de Janeiro, à época.

52. Manteve Carlos Alberto Neves Queiroz como assessor, pois este já “*operava*” para sua mãe e “*o timing de entrada e saída das operações de day-trade era sugerido por Carlos Queiroz*”. Este “*informava se o dia era propício para que as operações de day-trade ocorressem sem riscos em função das informações que Carlos detinha*”. Informou que desconhecia o significado dos termos: ordem limitada, chamada de margem, bem como a diferença entre mercado à vista e o de derivativos. Parou de “*operar*” na mesma época da mãe “*porque Carlos Queiroz disse que o mercado estava ruim/perigoso, isto é, foi um conselho de Carlos Queiroz*”. Acredita que foi bem sucedido nesse mercado, atribuindo a sua excelente performance às “*informações que Carlos Queiroz possuía, pois só fazia o que ele orientava*” e “*não se recorda de ter perdido em qualquer operação*”, o que está em linha com o que demonstra a análise de seus negócios.

53. Informou que “*do depósito total de R\$ 112.900,00 depositados na conta do Unibanco, frutos das operações, acredita ter recebido, aproximadamente, R\$ 80.000,00, e se recorda de ter realizado pagamentos a Carlos Queiroz*”. No entanto, não soube precisar a quantia nem o percentual, afirmando que Carlos Queiroz era quem definia os valores (fl. 947). Em 30/10/2008, em correspondência endereçada

a esta Autarquia, Leonardo Ramos afirmou que “gostaria de ponderar, melhor refletindo, depois de reler o longo depoimento que demorou cerca de duas horas, que nunca disse que [pagou] qualquer valor ao Sr. Carlos Queiroz, além das taxas normais de corretagem” (fl. 978).

54. Participou do mercado durante cinco meses, tendo realizado operações de *day-trade* em 28 dias, dos quais a Librium também participou em 26. Além disso, 68% de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas das contas da Librium e 999.999.

55. **Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo** realizou seu primeiro cadastro na CG em 05/10/05, tendo como seu assessor Maurício Atem (fls. 461 a 466). Declarou que é administradora e, desde 1987, trabalha como decoradora, tendo realizado negócios no mercado de valores mobiliários antes de 1980. Informou, ainda, que, por indicação de um correligionário da Igreja da Ressurreição, passou a operar com Maurício Atem na CG. Entre novembro de 2005 e março de 2006, operou apenas no mercado à vista, e entre abril de 2006 e o final do ano de 2006, apenas no mercado futuro de Ibovespa. Acrescentou que Maurício Atem “tinha autonomia e decidia sua vida na CG, uma vez que ela [se] considerava leiga neste assunto” e que se houvesse qualquer suspeita de que a operação não fosse dar lucro, esta não era realizada, o que garantia o resultado positivo das operações. Atribuiu seu sucesso à competência de Maurício Atem. Nos nove meses em que atuou no mercado futuro, Elizabeth participou de 42 pregões. Em 39 desses 42, o Librium também operou. A Acusação também pontuou que 52% dos contratos desta comitente foram oriundos de reespecificações diretas.

56. **Acílio Alves Borges Junior**, bacharel em Direito, tendo sempre trabalhado no mercado financeiro, cadastrou-se na CG em 19/05/2006 e foi inserido pela primeira vez no sistema de cadastro de participantes da BM&F em 25/05/2006, por meio da própria CG (fls. 407 a 431, 696 a 781, e 1000-1002). Realizou negócios no mercado futuro apenas no ano 2006, por meio da CG, em função de sua longa amizade com Maurício Atem, seu amigo de infância, que o influenciou a operar no mercado futuro da BM&F (fls. 1.000 a 1.002). Havia uma autorização genérica para que Maurício Atem realizasse as operações da forma que achasse adequada, mas elas deveriam ser submetidas previamente à sua aprovação. Não possuía qualquer experiência prévia com os derivativos negociados nessa bolsa. Não se recordava de ter realizado negócios após o seu ingresso no Banco Pine, em julho de 2006, fato que o motivou a parar suas operações *day-trade* no mercado futuro de Ibovespa, apesar de ter ganho valores, em média R\$ 37,8 mil por mês, muito superiores aos R\$ 8 (oito) mil que passou a receber de salário. Ao longo de sete meses, participou de 44 pregões realizando *day-trades*, tendo ganho R\$ 264 mil e obtido uma taxa de sucesso de 98%. Em todos os dias em que efetuou negócios, houve negociação do mesmo contrato por parte do Librium. A Acusação pontuou que 68,1% de seus contratos foram oriundos de reespecificação do Librium e da conta 999.999.

57. **Celso Tanus Atem** era cliente da CG desde 09/10/2003. É ex-sócio de Carlos Alberto Neves Queiroz na S. DTVM e pai de Maurício Atem. Conhecia Acílio Borges desde a infância, vez que este era amigo de infância de seu filho e, acrescentou ainda, que é amigo de longa data de César Portella Santos e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto⁶ (fls. 1050 a 1052). Entre abril de 2005 e março de 2006, operou em 11 pregões, todos coincidentes com a participação do Librium, tendo obtido ganhos em todos eles no valor de R\$ 129.600,00. Cerca de 80% de seus negócios se originaram de reespecificações diretas. Celso Tanus Atem foi investigado no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores N^{os} 08/93, concluído pelo arquivamento, e RJ-2002-4778, em que firmou Termo de Compromisso.

58. **Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto** afirmou que trabalhava há 35 anos no mercado de valores mobiliários. Trabalhou entre fevereiro de 2006 e agosto de 2008 na mesa da CG no Rio de Janeiro, como agente autônomo (fls. 1.042 a 1.045 e 1.276 e 1.277). Além de Carlos Alberto Neves Queiroz, conhecia Celso Tanus Atem e Maurício Atem, César Portella Santos, grafista da Corretora, Caio Hall Nielsen e Carlos Ernesto Bohn Bohn, conhecido como “seu Carlos”, grande cliente da Corretora no sul do país.

59. Informou ainda que o seu patrimônio era de R\$ 59 mil, conforme constava de sua ficha cadastral e que a sua renda mensal era de R\$ 4 mil. Afirmou ter gasto os R\$ 1.120.900,00 que ganhou entre abril 2005 e novembro 2006 operando índice futuro da Bovespa. Justificou ter parado de operar, pois acreditava que já havia obtido ganhos suficientes e que não queria “abusar da sorte”, optando por voltar a sua atenção para a captação de clientes. Ricardo Bellens afirmou que não se recordava de ter perdido em qualquer de suas operações *day-trade*, atribuindo o seu sucesso a um conjunto de fatores, tais como sensibilidade, disciplina e sorte. Ao ser questionado, detalhadamente, sobre a reespecificação de negócios do Fundo Librium para o seu nome, alegou desconhecer qualquer razão para o fato. Cerca de 77% de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas das contas da Librium e 999.999. Dos 97 dias em que operou, o Librium também operou em 94. Ricardo Bellens já foi punido com multa

por ter praticado a conduta prevista nos incisos I e II, alínea “d” da Instrução CVM Nº 08/79, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador Nº 22/94.

60. **Pedro Stenzel Brasileiro da Costa**, tecnólogo em gestão de negócios pela Universidade Candido Mendes, iniciou sua carreira profissional em 1998, na Corretora E. e trabalhou na CG como agente autônomo de investimento de fevereiro de 2005 a março de 2006. Em seu depoimento, disse que saiu da CG para ir trabalhar na Corretora F. onde passou a atender um grupo mais expressivo de clientes. Informou ainda que a sua remuneração entre abril e dezembro de 2006, na F., foi equivalente ao ganho que obteve operando no mercado futuro no mês de março de 2006, R\$ 74 mil (fl. 1.265). Era o assessor de Clovis Souto Wanderley Filho. Este último em seu depoimento, disse que conversava bastante com Pedro Costa que dava informações do tipo “há uma compra grande na casa” (fls. 1.038 a 1.041 e 1.061 a 1.064). Questionado se conhecia o Librium, Pedro afirmou que “percebia a existência de um cliente institucional que realizava muitos negócios na mesa de operações, mas não sabia que era o Fundo Librium e que quem transmitia as ordens deste cliente para São Paulo era Carlos Alberto Neves Queiroz”.

61. Acrescentou, que a ciência dos negócios do Fundo influenciava o comportamento dos demais clientes da corretora no sentido de que houve ocasiões em que seguiu o fluxo das ordens deste cliente, isto é, ‘**pegou carona**’. Em relação à dinâmica de transmissão de ordens para a mesa de São Paulo, declarou que informava a quantidade e o preço a serem negociados, **sem a identificação do cliente titular do negócio**; que posteriormente, após um intervalo de tempo de aproximadamente uma hora, informava a identificação do cliente para quem o negócio seria distribuído. Instado a justificar o motivo pelo qual, tanto ele quanto Clóvis Souto, concentraram a realização de seus negócios em dias em que o Fundo atuava e quase não efetuavam negócios em dias em que o Fundo não participava do mercado, explicou que este fato ocorreu em função da estratégia de se “**aproveitar normalmente da atuação do fundo, que servia como balizador para suas operações**”. (grifos da Relatora).

62. Passou a operar no mercado futuro a partir de 2004 e atribuiu “sua taxa de sucesso de noventa e dois por cento em operações *day-trade*, no ano de 2005, à sua experiência, às informações que possuía e ao fato de ter aproveitado o fluxo positivo” e garantiu desconhecer que a maior parte dos seus negócios (90% em 2005 e 65% em 2006) eram oriundos de reespecificações de ordens originariamente especificadas em nome do Fundo ou da conta 999.999 da Corretora (grifo da Acusação, fls 1265-1267).

63. **Clovis Souto Wanderley Filho** era administrador de empresas, morador do Rio de Janeiro, trabalhava na A. Gestão de Recursos Financeiros, como operador, tendo como assessor na Corretora Pedro Stenzel Brasileiro da Costa. No entanto, a partir de 07/04/2006, em função do desligamento de Pedro Costa, Clóvis Souto passou a ser assessorado por Carlos Alberto Neves Queiroz (fls 432 a 455, 1202, 1038 a 1040). Clóvis Souto possuía registro no sistema de cadastro da BM&F desde 24/08/2004, como cliente da Agora Sênior, sendo 07/03/2006 a data de seu registro como cliente da CG (fls. 696 a 781). Clóvis Souto informou, que começou a operar pela CG, pois seu amigo Pedro Stenzel Brasileiro da Costa foi trabalhar nesta corretora e pedia a ele que realizasse operações para aumentar seu volume de corretagem.

64. Na CG, Clóvis Souto efetuou negócios apenas no mercado futuro de Ibovespa. Sobre a dinâmica de suas operações, disse que conversava bastante com Pedro Costa, que lhe fornecia dicas acerca do fluxo de negócios na Corretora, mas este não possuía autonomia para realizar negócios sem o seu consentimento. Clóvis Souto comentou, também, que o pedido de Pedro Costa foi especificamente para que realizasse negócios no mercado futuro de Ibovespa. Clóvis Souto afirmou ter deixado de operar em novembro de 2006, pois “esta atividade se tornou incompatível com seu trabalho na A. Gestão de Recursos”, onde seu salário fixo girava em torno de cinco mil reais. Os ganhos mensais de Clovis Souto Wanderley Filho durante os meses em que operou no mercado futuro através da CG foram de R\$ 52 mil por mês. Dos 54 dias em que operou, 53 coincidiram com atuações do Librium. Além disso, 77% de seus negócios foram provenientes de reespecificações direta de contratos originariamente alocados ao Fundo e a conta 999.999.

65. **John Marcos Acland Hindmarsh** brasileiro, empresário (dono de bares), economista formado na Nova Zelândia, país de origem de seu pai. Tinha como assessor na Corretora Caio Alexander Hall-Nielsen, gerente da mesa de operações de BM&F da CG, em São Paulo (posteriormente transferido para Florianópolis). Afirmou que começou a realizar negócios no mercado futuro do Ibovespa em 2006, pela CG, por indicação de Caio Nielsen, que freqüentava o seu bar em São Paulo e passou a ser seu assessor.

66. Trabalhou anteriormente, como operador de pregão no mercado de futuros na Inglaterra. John Hindmarsh disse que estava convicto que havia perdido em algumas operações de *day-trade* e acreditava que a sua taxa de sucesso era de 85%. Contudo, isto não ocorreu – o comitente obteve taxa de sucesso de 100% nos 15 pregões em que atuou. Nesse sentido, John Hindmarsh afirmou, baseado em

sua experiência como operador em Londres, que não é normal um investidor ganhar 100% das vezes em um período de três meses e ficou surpreso com essa performance ao ser apresentado ao extrato consolidado de suas operações na BM&F. Diferentemente dos demais comitentes, seu assessor ficava na matriz da CG, em São Paulo, e seus negócios cessaram prematuramente, isto é, em julho 2006, quando os demais se mantiveram ativos até novembro de 2006. Também não resgatou os seus ganhos, mas deixou-os investidos no tesouro direto na própria CG. Cerca de 72% de seus contratos foram oriundos de reespecificações das contas. Não conhecia os outros acusados.

67. **Caio Alexander Hall Nielsen** confirmou, em depoimento (fls. 1.053 a 1.055), que sugeria “investimentos para o cliente John Marcos Hindmarsh” e que a “estratégia para momentos de compra e venda do índice era definida a partir dos preços observando os pontos de suporte e resistência em análise gráfica”. Contudo, quando questionado sobre a explicação para os horários praticamente coincidentes das ordens de compra e venda do cliente John, no dia 30/05/2006, após a apresentação de documentos, e considerando a explicação anterior do depoente de que definia os pontos de entrada e saída do índice a partir de análise gráfica, não soube explicar esta incongruência. Além disso, Caio Nielsen também não soube explicar o fato do horário de execução do negócio ser anterior ao do registro das ordens, nos dias 02 e 05 de julho de 2006. Este acusado não operou por conta própria no período (fls. 1053-1055).

68. **César Portella Santos** um dos maiores vencedores no mercado futuro de Ibovespa em 2006, ingressou na CG em 2005 e trabalhou na Corretora até o ano de 2007. Seu ingresso na CG se deu por meio de Carlos Alberto Neves Queiroz, pessoa com quem já havia trabalhado no passado. Em seu depoimento, ao ser questionado sobre o fato de sistematicamente suas ordens serem abertas após a execução da operação, afirmou desconhecer os trâmites operacionais da corretora. Disse também que era uma prática usual dos operadores da Corretora a execução de uma ordem de compra ou de venda, com o comitente em aberto, especificando o cliente posteriormente. Dos 70 pregões em que efetuou *day-trades*, o Librium participou em 65. Constatou-se ainda que 65,5% dos contratos adquiridos por César Portella foram provenientes de reespecificações diretas (fls 1046-1048).

69. **Carlos Ernesto Bohn**, médico veterinário, cadastrou-se na BM&F pela primeira vez em 05/04/05. Em seu depoimento afirmou que operava no mercado financeiro há dezesseis anos com o objetivo de diversificar seus investimentos (fls.1.244 a 1.245). Realizava tanto *day-trades*, quanto carregava posições no mercado futuro de Ibovespa. Em 2005, dos 180 pregões em que participou realizou *day-trades* em 50% dos dias, ao passo que em 2006, este percentual foi de 82% dos dias. A Acusação pontuou que a partir de 18/05/2006, até o final do ano de 2006, Carlos Ernesto Bohn efetuou apenas operações *day-trade*. Ou seja, no período que coincidiu com a maior frequência de atuação do Librium e com a entrada de outros investidores sem experiência no mercado, observou-se que Carlos Ernesto Bohn alterou o seu *modus operandi* e passou a executar apenas *day-trades*.

70. Entre maio e setembro de 2006, Carlos Ernesto Bohn obteve 100% de sucesso em seus *day-trades*. Justificou o fato em virtude de sua “melhor orientação, mais disciplina nas operações” estratégia e sorte. Em 2006, o Fundo atuou em 37 dos 51 pregões em que Carlos Ernesto Bohn realizou *day trades*, representando uma taxa de 72,5% de coincidência. Ao longo de sua atuação na CG, 55% de seus contratos foram oriundos de reespecificações diretas.

71. Carlos Ernesto Bohn também era o principal quotista da **Serrainvest** com 95% do capital social. Entre os comitentes, a Serrainvest foi o único que realizou depósito de garantia na CG no valor de R\$ 130 mil. E.M. e César Portella Santos eram os seus assessores na CG. Durante o período investigado, a Sociedade só operou no ano de 2006. Em 95% dos 165 pregões em que participou, realizou exclusivamente operações *day-trade*, com uma taxa de sucesso de 76% e um lucro de R\$ 1.647.625,00. A acusação observou que embora tenha atuado durante todo ano, ficou evidente que o período em que a Serrainvest obteve o melhor desempenho nesses negócios foi o mesmo em que o Fundo atuou regularmente e coincide com a entrada dos demais comitentes⁷. Em 72% dos dias em que esta empresa atuou o Librium também o fez. Ademais, 67,1% dos contratos adquiridos pela sociedade foram provenientes de reespecificações diretas do Librium e da conta 999.999.

72. **Carlos Alberto Neves Queiroz** atuava como agente autônomo e era gerente da CG no Rio de Janeiro. Foi sócio da Sprind D.T.V.M., na qual trabalharam também Celso Atem e Marcelo Atem. Carlos Queiroz era o assessor dos clientes Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, mãe e filho, Manoel Germano Mafort, Serrainvest e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto (fls. 888 e 891). Excetuando, Ricardo Bellens, amigo de faculdade, todos os demais clientes citados apresentavam em comum o fato de desconhecerem completamente o mercado de valores mobiliários e, sobretudo, o mercado de derivativos. Todos alegaram que pararam de atuar nestes mercados em função de Carlos Queiroz, a quem atribuem o sucesso dos negócios, ter-lhes informado que a partir daquele momento os negócios passariam a envolver maior risco. Em seu depoimento, Carlos Alberto Neves Queiroz justificou o fato de três clientes

citados (Manoel, Lygia, e Leonardo) terem realizado operações em dias coincidentes com o Fundo pela circunstancia do Librium operar praticamente todos os dias (fl. 1063).

73. Carlos Queiroz embora estivesse trabalhando para a CG desde 2003, somente em 21/10/2004 foi registrado na BM&F como cliente da referida Corretora. Realizou sua primeira operação somente em 12/05/2005, aproximadamente um mês após o Fundo voltar a atuar, por intermédio da CG, com elevada frequência neste mercado. Em relação às operações feitas em seu próprio nome, em 30 dos 31 dias em que atuou, o Librium também participou do mercado. Obteve uma taxa de sucesso de 87% e quase 50% dos seus negócios foram oriundos de reespecificações diretas do Librium, Por fim, cumpre citar que Carlos Queiroz foi acusado nos Processos Administrativos Sancionadores RJ2002/4778 e 20/03, arquivados por cumprimento de Termo de Compromisso.

74. **Maurício Atem** é economista, filho de Celso Tanus Atem, trabalha na filial da CG no Rio de Janeiro e era agente autônomo cadastrado na CVM. Em seu depoimento, declarou que foi convidado a ingressar na CG em 2003, por meio de convite realizado por Carlos Alberto Neves Queiroz. Era a pessoa responsável na CG por receber e executar as ordens transmitidas pelo Librium (fl. 231). Sobre esta função, Maurício Atem declarou que *“a Fundação o informava de sua estratégia que consistia na instrução de comprar ou vender uma quantidade pré-estabelecida de contratos a cada nível de cotação que o índice atingisse”*. Segundo disse, as ordens da FAPES eram de conhecimento, também, de Carlos Queiroz.

75. Maurício Atem era assessor dos comitentes investigados no presente caso, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Acílio Borges. Justificou a taxa de sucesso desses clientes pelo uso de instrumental gráfico e à expertise do grafista da corretora, César Portella Santos (fls. 1057-1060). Em seu depoimento, Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo declarou que *“os negócios efetuados em seu nome na CG foram delegados a Maurício Atem, que tinha autonomia e decidia sua vida na CG, uma vez que ela se considerava leiga neste assunto, sendo informada, diariamente, dos negócios efetuados”*. Na mesma linha, Acílio Alves Borges Junior afirmou, por sua vez, que foi influenciado a realizar negócios no mercado futuro de Ibovespa por Maurício Atem e que havia uma autorização genérica para que ele realizasse as operações da forma que achasse adequada, sendo certo que ele poderia ser considerado seu gestor para negócios na BM&F. Maurício Atem negociou para si próprio contratos futuros do Ibovespa em 13 ocasiões, em 12 vezes coincidentemente com o Librium, tendo obtido um ganho de R\$ 92.600,00. Cerca de 38% de seus contratos foram reespecificados.

I.5. Conclusão e Responsabilidades

76. A Acusação concluiu que o FITVM Librium incorreu em perdas em ajustes do dia, no período de janeiro de 2005 a novembro de 2006, em negociações intermediadas pela CG CCVM Ltda., no mercado futuro de Ibovespa.

77. No entanto, embora tenha sido comprovado que o ganho desse grupo de comitentes foi irregular, não restou comprovado que o prejuízo registrado pelo Fundo tenha sido consequência direta do lucro obtido pelos comitentes, mas sim resultante da execução de estratégias previamente definidas e informadas pelo Comitê de Investimento da FAPES, em conjunto com a atuação concertada e dolosa de operadores e comitentes da CG.

78. Da análise conjunta das operações realizadas pelo Librium e certos comitentes da CG, a Acusação concluiu que houve ação coordenada e dolosa no âmbito da CG, possível porque Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem detinham conhecimento prévio da estratégia diária do Fundo Librium, utilizado pelos operadores da CG como instrumento de garantia para a realização das já referidas “operações com seguro”, sem risco para seus titulares.

79. Por tudo isto, os negócios realizados ao longo de 2005 e 2006, pelos grupos de comitentes acima relacionados, enquadram-se perfeitamente na conduta descrita como “operação fraudulenta”, conforme o inciso II, item “c” da Instrução CVM nº 08/79, vedada pelo inciso I da mesma Instrução⁸.

80. Quanto ao ardil ou artifício exigidos pelo tipo, estes se encontram na prática recorrente de adulteração por meio da reespecificação da titularidade de negócios já efetuados em nome e por ordem do Fundo. Tal artifício manteve a Fundação em erro quanto ao volume e preço dos negócios executados, resultando em prejuízo na execução da estratégia pretendida. Por fim, a vantagem ilícita de natureza patrimonial se demonstra por meio dos ganhos auferidos em operações day-trade sem risco, em razão do artifício doloso descrito.

81. Também é evidente o dolo, senão direto, eventual dos comitentes, seja por participarem ativamente ou por se beneficiarem do esquema, concordando em obter a titularidade de negócios que não se realizariam de outra forma, assumindo operações ofertadas sem risco, mesmo diante de

elementos que indicavam negócios, no mínimo, suspeitos. A ausência de depósito de margem de garantia seria indicativa de que haveria conhecimento prévio do lucro certo das operações.

82. Diante dos fatos apresentados, e da individualização das condutas dos comitentes, a área técnica indicou as seguintes responsabilizações:

- a. João Marcos Cintra Gordinho, operador da CG, por ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário a P.S.A., configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- b. Carlos Alberto Neves de Queiroz, gerente da CG Rio de Janeiro, por ter: (i) realizado e se beneficiado de operações fraudulentas, tendo lucro indevido de R\$ 171.700,00; (ii) realizado as operações fraudulentas que beneficiaram os comitentes Manoel Germano Mafort, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, Clóvis Souto Wanderley Filho, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda. e César Portella Santos; e (iii) concorrido para a realização das operações fraudulentas dos anos de 2005 e 2006, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- c. Maurício Atem, assessor da CG Rio de Janeiro, por ter: (i) realizado e se beneficiado de operações fraudulentas, auferindo lucro indevido de R\$ 92.600,00; (ii) realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiários Acílio Alves Borges Junior, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Celso Tanus Atem; e (iii) concorrido para a realização das operações fraudulentas nos anos de 2005 e 2006, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- d. Caio Alexander Hall Nielsen, assessor da CG, por ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário John Marcos Acland Hindmarsh, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- e. Ricardo de Azevedo Marques Bellens, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 1.120.900,00, configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- f. Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 185.175,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- g. Cesar Portella Santos, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 332.925,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- h. Carlos Ernesto Bohn, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 593.300,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- i. Clóvis Souto Wanderley Filho, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 470.275,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- j. Leonardo Ramos Ribeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 112.900,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- k. Lygia Anastasia Ramos, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 212.250,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- l. Manoel Germano Mafort, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 168.100 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- m. Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 1.647.652,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- n. Acílio Alves Borges Júnior, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 264.300,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- o. Celso Tanus Atem, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 129.600,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea "c".
- p. Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 176.500,00 configurando conduta

vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”.

- q. John Marcos Acland Hindmarsh, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 160.500,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”.

II. DEFESAS

83. As intimações foram regularmente recebidas pelos acusados entre 19 e 23 de junho de 2006. Estes apresentaram suas defesas no prazo legal.

84. Os defendentes **Acílio Alves Borges Júnior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasiliano da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto** apresentaram defesa conjunta (fls. 1635-1726), no qual se alega, em síntese:

- (i) Não terem tido acesso aos autos do processo nº SP-2006-0221, que originou o presente processo e nem às mídias constantes dos autos⁹ e, portanto, não tiveram chance de manifestarem-se sobre os mesmos, configurando cerceamento de defesa. Tais irregularidades poderiam implicar nulidade absoluta do presente feito. Adicionalmente, solicitam que tais folhas sejam anexadas aos autos para que possam ter pleno acesso.
- (ii) Ausência dos elementos objetivos do tipo administrativo sancionador, com atribuição genérica a todos os indiciados da prática de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários. A reespecificação, apontada pela acusação como o artifício exigido pelo tipo, na verdade se trata de procedimento expressamente autorizado pelo Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Derivativos BM&F, e de responsabilidade exclusiva da Corretora, não cabendo a seus clientes controlar tal procedimento.
- (iii) Inexistência de relação de causalidade entre a fraude e o induzimento do Librium em erro, conforme apontado pelo próprio Relatório, que reconhece que o Fundo não registrou somente prejuízos neste período. Se dentro do período analisado os resultados do Librium foram negativos, tal se deveu a outros fatores que não o alegado comportamento arditoso dos defendentes. O próprio Relatório admite que não ficou provado que todos agiram diretamente e com o específico fim de obter o resultado ilícito alcançado.
- (iv) Impossibilidade de configuração da infração prevista na Instrução CVM nº 08, alínea “c”, pela inexistência de sujeito passivo determinado, pois se exige que seja identificada a vítima da situação fraudenta, o que não ocorre no caso.
- (v) Ausência do elemento subjetivo do tipo administrativo imputado, sem que houvesse especificação clara, no Relatório, da natureza do dolo de cada acusado. Ademais, no caso dos autos, seria exigido dolo específico, ou especial fim de agir, que não ficou comprovado nos autos.
- (vi) Não houve exigência de garantia para as operações por se tratar de *day-trade*, ademais há exigência de depósito inicial que pode ser dispensado pela corretora.
- (vii) A conduta dos defendentes não causou qualquer dano para o Fundo. O Librium estava “comprado” e o Ibovespa caiu 7 mil pontos. O prejuízo sofrido pelo Fundo não foi consequência do lucro obtido pelos comitentes.

85. Os acusados **Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro e Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo** apresentaram defesa conjuntamente (fls. 1727-1744). O mesmo Escritório de Advocacia também apresentou a defesa do acusado **Manoel Germano Mafort** (fls 1763-17770, nos mesmos termos. Alegam:

- (i) A suposição de que a falta de depósito de margem de garantia seria uma indicação de que os defendentes sabiam do lucro certo da operação e da falta de risco é equivocada. A exigência ou não de depósito é faculdade da corretora, não podendo ser entendida como conduta fraudulenta.
- (ii) O Relatório Final não apontou nenhuma pessoa física ou jurídica que tivesse prejuízo com nexos de causalidade com a irregularidade supostamente cometida pelas defendentes. Como não se pode falar de fraude contra pessoa incerta, não haveria irregularidade. (art. 9º, § 6º, da Lei nº 6.385/76).
- (iii) O Relatório também não especifica quais acusados teriam agido com dolo direto ou indireto, havendo apenas atribuição genérica e indiscriminada da infração prevista na alínea “c” do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, em descumprimento à Deliberação CVM nº 175/94, inciso V e à garantia constitucional da ampla defesa, em seu aspecto da existência de acusação clara.
- (iv) A acusação deve ser determinada e coerente (art. 41 do CPP), deve haver identificação de todos os contornos da acusação para a defesa do acusado. E, em caso de co-autoria, deve ser indicada a participação de cada um.
- (v) Ao final, conclui alegando a ausência de elementos do tipo e a ausência de dolo

específico.

86. **João Marcos Cintra Gordinho** apresentou defesa (fls. 1747-1762), na qual sustenta:
- (i) Que não podem ser atribuídas a ele as ações da P.S.A., tendo em vista ter sido indicado para a realização das operações pela direção da CG, e em caráter não exclusivo. Ademais, sua indicação se limitava a realização de operações de arbitragem, que não são o cerne do presente processo. O gestor de carteira da P.S.A., responsável por emitir ordens de venda e compra em operações de qualquer natureza era o Sr. M.A.B., que sequer figura entre os indiciados deste processo.
 - (ii) Adicionalmente, há reconhecimento por parte da própria CG de que o defendente não participou das operações *day-trade* objeto de questionamento por este processo.
 - (iii) Apenas para argumentar, ainda que o defendente houvesse emitido ordens para a P.S.A., isto não significaria dizer que teve participação no suposto esquema de reespecificação de ordens que é objeto deste inquérito administrativo.
 - (iv) Conforme o Relatório, não há coincidência nas datas de atuação do Fundo Librium e do defendente, o que demonstra a inexistência de qualquer vinculação entre o Sr. João Gordinho e as operações questionadas neste inquérito.
 - (v) O Relatório de Acusação não foi capaz de individualizar e comprovar a exata medida em que a atuação do Sr. João Gordinho teria violado a norma administrativa, em descumprimento ao requisito constitucional de individualização de condutas para a aplicação da pena.
 - (vi) Atuava em nome próprio e a Comissão de Inquérito não verificou qualquer irregularidade em suas operações, não tendo atuado nos mesmos dias que o Librium.
87. **Clóvis Souto Wanderley Filho** apresentou defesa (fls. 1778-1795), alegando que:
- (i) O próprio Relatório afirma que se fundamenta em “indícios de práticas irregulares perpetradas no âmbito do intermediário, no caso a CG”. Com isso, se porventura houve irregularidades estas foram exclusivamente realizadas no ambiente da Corretora. Parte-se da premissa que o acusado sabia das irregularidades procedimentais que ocorriam na CG, o que não ocorreu.
 - (ii) Se o defendente tivesse a certeza do resultado positivo atuaria em mais pregões com o Fundo, o que não ocorreu. Na verdade, o defendente participou apenas de 8,55% das vezes em que o Fundo atuou.
 - (iii) Tinha relação pessoal com Pedro Stenzel Brasileiro da Costa (foram colegas de faculdade) por isso abriu conta na CG. Mesmo após o desligamento de Pedro, Clóvis continuou a operar pela Corretora.
 - (iv) Apenas duas de suas ordens foram reespecificadas no período analisado.
 - (v) A Comissão de Inquérito não conseguiu provar a presença do dolo específico de proveito da situação, que vem sendo exigido pelas decisões da própria CVM.
 - (vi) Afirma que o Relatório despreza a análise de todas as outras operações realizadas pelo defendente. Tal seleção de fatos induz à percepção de participação deste na fraude. Ademais, o defendente não sabia de todas as circunstâncias da investigação na ocasião de seu depoimento.
 - (vii) Em momento algum a Comissão de Inquérito foi capaz de provar que o acusado tinha conhecimento dos ajustes realizados dentro da corretora CG, ou mesmo que tinha conhecimento de quem era sua contraparte nas operações *day-trade*. A Comissão de Inquérito apenas realizou *suposição* com base nas operações realizadas entre o Sr. Clóvis e o Librium. Tal suposição seria ainda infundada, pois não considera o quadro geral, de diversificação de operações do defendente e de ter apurado perdas quase equivalentes aos ganhos no período analisado.
 - (viii) Atipicidade material da conduta do defendente, tendo em vista que a Comissão não foi capaz de provar a ocorrência dos elementos do tipo. Não configura conduta ilícita o fato de se apurar ganhos em operações de *day-trade*, e nem o fato de se ter operações reespecificadas.
88. O acusado **John Marcos Acland Hindmarsch** também apresentou defesa, na qual sustenta (fls. 1844-1850):
- (i) É cliente da CG desde 2006 e opera através do Sr. Caio Alexander Hall Nielsen, funcionário da CG em Florianópolis. Aplicou os recursos obtidos com as operações objeto de análise comprando títulos do Tesouro Nacional, conforme reconhecido pelo próprio Relatório.
 - (ii) As operações foram realizadas com total observância dos procedimentos exigidos, não se podendo presumir uma fraude pela simples obtenção de lucro. Como cliente, não havia qualquer ingerência sobre os aspectos técnicos e procedimentais relativos às

operações realizadas, restringindo-se a autorizar e aprovar as estratégias definidas com o Sr. Caio Alexander.

- (iii) Assim, é impossível que o defendente tenha “anuído e se beneficiado das operações fraudulentas”, tendo em vista a total falta de conhecimento de sua parte na operacionalização das operações realizadas em seu nome na BM&F.
- (iv) A acusação, não demonstra a participação do defendente nas supostas operações fraudulentas realizadas, e seria descabida qualquer responsabilização por operações executadas por terceiros, sobre as quais não tinha nenhuma ingerência. Não ficou demonstrado no Relatório qual o ardil ou artifício utilizado pelo defendente, e muito menos o terceiro que seria induzido em erro. Ademais, não há vinculação entre as operações realizadas e os prejuízos do Librium.

89. O Sr. **Caio Alexander Hall Nielsen** apresentou defesa, alegando, em síntese (fls. 1851-1872):

- (i) A atuação do defendente em nada se relaciona às supostas operações fraudulentas que são objeto do inquérito, uma vez que somente executou as ordens de seu cliente, John Marcos Acland Hindmarsch, atuou em apenas 15 dias durante o ano de 2006, e não detinha qualquer informação sobre as operações ou estratégia do fundo, que operava quase que diariamente. Ademais, não há qualquer ligação entre as operações realizadas pelo Fundo Librium e as realizadas por seu cliente.
- (ii) Inépcia da acusação, com base no artigo 6º da Deliberação CVM nº 538/2008, que exige que o Relatório contenha elementos mínimos para formular a acusação. O que a Comissão de Inquérito faz é juntar informações sobre operações de vários investidores e, por coincidências e altas taxas de sucesso, os inclui num suposto esquema fraudulento. Em nenhum momento a conduta do defendente é descrita, ou são descritos os artifícios utilizados, apenas sendo mencionado que este era assessor de um dos clientes da CG, também investigado no Inquérito, o que não é ilegal.
- (iii) Destaca-se a ampla experiência do defendente no mercado de capitais brasileiro. Neste caso, tinha como função assessorar e executar as ordens de seu cliente, o Sr. John Hindmarsh, realizando operações que contaram com sua expressa aprovação. Alega-se a alta taxa de coincidência entre as operações do Sr. John e do Fundo, todavia, este operava quase diariamente, fazendo com que qualquer pessoa que operasse neste período tivesse alta taxa de coincidência com os dias em que o Fundo realizava seus investimentos.
- (iv) Em nenhum momento o Sr. John Hindmarsh foi contraparte do Fundo, e desta forma, não poderia ter se beneficiado a suas custas.
- (v) O Relatório não trata da atuação do defendente, e nem do eventual ato doloso que buscava fraudar o Fundo. Não há nem mesmo provas de que o defendente tinha conhecimento das operações do Fundo Librium.
- (vi) Não sendo comprovado o dolo específico do agente, não é possível condenar o defendente pela prática das operações analisadas, conforme jurisprudência da própria CVM. As reespecificações, citadas como o “ardil” exigido pelo tipo, nada mais eram do que procedimentos internos da Corretora. Adicionalmente, deve haver relação causal entre a conduta fraudulenta e os danos do terceiro prejudicado, o que não ocorre no caso. O defendente não pode ser punido com base apenas em coincidências.

90. Os indiciados **Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem** apresentaram defesa conjunta (fls. 1872-1949), na qual alegam¹⁰:

- (i) Inépcia da acusação, conforme a Deliberação nº 538/08, por não individualizar a conduta dolosa dos defendentes, não identificar os mecanismos utilizados por eles para a realização da operação fraudulenta, nem demonstrar onexo causal entre os prejuízos sofridos pelo Fundo e as atuações dos defendentes. Adicionalmente, não são apresentadas provas quanto à alegada utilização dos meios artificiais ou fraudulentos para extrair benefícios para si.
- (ii) Não houve no Inquérito nenhum esforço no sentido de se identificar claramente qual foi a efetiva participação de cada defendente nos fatos apurados.
- (iii) O alto índice de coincidências entre as operações do Fundo e dos demais comitentes se observa por conta de um procedimento interno da CG, que só permitia o acompanhamento do pregão “viva voz” da BM&F nos dias em que houvesse forte demanda de clientes (dados os altos custos de interurbano), ou seja, os mesmos dias de atuação do Fundo Librium. Ou seja, um dos pilares da acusação elaborada no Relatório, a alta taxa de coincidência de datas de operação não se sustenta como um indício de fraude, tratando-se, na verdade, de uma limitação operacional decorrente da estrutura da corretora.
- (iv) Ainda sobre os procedimentos da CG, não é cabível acusar os defendentes de qualquer

- reespecificação das ordens efetuadas, pois não possuíam as ferramentas necessárias para inserir ou alterar as ordens no sistema, visto que estas só eram realizadas pelos funcionários do *back-office* na sede da Corretora e os defendentes trabalhavam na filial.
- (v) Os assessores apenas recebiam as ordens e repassavam. E uma vez confirmada a operação para o cliente não era possível a sua reespecificação. Caso isso ocorresse o natural seria uma reclamação do cliente, e Fapes nunca reclamou da CG.
 - (vi) A falta de depósito prévio em garantia foi vista pela Comissão de Inquérito como um indício do comportamento fraudulento dos defendentes e demais comitentes. Isto no entanto, não procede, já que a Corretora não é obrigada a exigir tal depósito.
 - (vii) A conta 999.999 era utilizada habitualmente não apenas como “conta erro”, mas como uma forma de simplificar o registro das ordens no sistema de negociação, e depois de um tempo, reespecificar as ordens para os clientes que as tinham dado. Não há indícios ou provas de que os defendentes tenham contribuído para esta iniciativa ou solicitado a utilização desta conta. Ressaltou-se o fato de que a reespecificação não é um procedimento ilegal, mas sim previsto pela própria bolsa, presumindo que erros operacionais podem ocorrer.
 - (viii) As ordens emitidas pelo Fundo Librium eram elaboradas pela FAPES, que as submetia a uma série de controles, por pessoas de dentro e fora da entidade. Assim, é pouco provável que a instituição tenha sido fraudada pela CG no período analisado, tendo em vista não ter oferecido qualquer reclamação. Ademais, não há qualquer registro de repasse da estratégia elaborada pela FAPES para os defendentes, sendo que o conhecimento desta estratégia é fundamento essencial para o Relatório.
 - (ix) Em parecer elaborado pelo Prof. Dr. Euchério Lerner Rodrigues, detalham-se as operações analisadas pela Comissão. Nota-se que as reespecificações são prática recorrente, existindo, inclusive clientes com número maior de reespecificações em seu favor que não são analisados pela Comissão de Inquérito. Portanto, o indício das reespecificações não serve como prova válida para qualquer acusação, já que se trata de procedimento comum, autorizado pela BM&F e prática recorrente da Corretora.
 - (x) A CG realizou mais de 14 mil reespecificações nos anos de 2005 e 2006 e apenas 100 são de operações dos defendentes. A “reespecificação direta” é um procedimento habitual do *back-office* da CG.
 - (xi) Questiona-se a razão da P.S.A. não ter sido acusada no processo, tendo em vista ter sido a principal beneficiária no eventual esquema fraudulento investigado.
 - (xii) Em nenhum momento os defendentes foram contraparte do Fundo nos negócios realizados, o que afasta a hipótese de seus ganhos terem relação com as eventuais perdas do Fundo. Tal nexos causal é indispensável para a configuração de fraude. O ganhador deveria ser contraparte do perdedor, e os defendentes não foram contraparte do Fundo.
 - (xiii) A acusação de operação contrária à estratégia do Fundo Librium não se sustenta por impossibilidade técnica, já que o Fundo operava sempre contra o mercado, desta forma, um investidor que se aproveitasse das ordens “originalmente” pertencentes ao Fundo e as fechasse *com day-trade* também teria perdas.
 - (xiv) As operações descritas no Relatório não podem ser caracterizadas como fraudulentas, por não cumprirem os requisitos exigidos pelo tipo previsto na Instrução CVM nº 08/79. Sem a indicação do prejuízo sofrido pelo Fundo não há como caracterizar a operação fraudulenta.

91. **Celso Tanus Atem** apresentou defesa, alegando (fls. 1997-2024):

- (i) A inépcia da acusação elaborada pela Comissão de Inquérito, que não individualiza a conduta dolosa do defendente, os mecanismos para a realização de operação fraudulenta e nem demonstra nexos causal entre os ganhos do defendente e as perdas do Librium. Tais equívocos evidenciam o desrespeito ao artigo 6º da Deliberação CVM nº 538/08, exigindo o arquivamento do feito sem resolução do mérito.
- (ii) O defendente sempre atuou sozinho no mercado de valores mobiliários, sem constituir assessor ou procurador. Assim, não prospera a tese de que as operações faziam parte de um esquema fraudulento, já que sua tomada de decisões provinha exclusivamente de suas observações mercadológicas.
- (iii) A análise do padrão de atuação do defendente no mercado demonstra que as operações realizadas em 2005 e 2006 não diferem deste padrão. Desta forma, a simples análise de taxa de sucesso nas operações *day-trade* não pode ser considerada como prova de qualquer irregularidade.
- (iv) Celso Atem em nenhum momento foi contraparte do Fundo Librium, o que demonstra que seus ganhos não têm relação nenhuma com as perdas do Fundo, conforme constatado pela própria Comissão de Inquérito às fls. 1.524.

- (v) Há uma impossibilidade técnica na premissa adotada pela Comissão de Inquérito, de que o defendente e os demais comitentes operavam conjuntamente com o Fundo, aproveitando seu fluxo de ordens para gerar *day-trades*. Como o Fundo Librium atuava sempre contra mercado, um investidor que se aproveitasse das ordens originalmente pertencentes ao Fundo auferiria perdas, não ganhos.
- (vi) O argumento da taxa de coincidência de atuação do defendente com o Fundo nada comprova, já que o Librium atuou quase diariamente, fazendo com que a taxa de coincidência seja alta para qualquer operador naquele período.
- (vii) O simples fato de Maurício Atem, filho de Celso Atem, ser funcionário da CG nada prova, não havendo nada nos autos que ligue o defendente ao Fundo Librium ou que demonstre qualquer conhecimento deste da estratégia do Fundo.
- (viii) Não caracterização das operações como fraudulentas, conforme as exigências do tipo previsto na Instrução CVM nº 08, não tendo sido comprovados o dolo específico do agente, ou a utilização de meios ardilosos pelo mesmo.

III. DOS PEDIDOS DE PRODUÇÃO DE NOVAS PROVAS

92. Em 24/10/2012, os defendentes Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem e Celso Tanus Atem apresentaram petição (fls. 2.350/2.430) reiterando o pedido de provas formulado em suas defesas às fls. 1.872/1.949 dos presentes autos, aduzindo, ainda, novos argumentos e formulando novos pedidos de prova.

93. Em decisão monocrática, de 26/10/2012, a Diretora-Relatora entendeu que quanto ao pedido de "degravação das gravações de voz solicitadas pela CVM, às fls. 1.077, fornecidas pela FAPES através de um CD-Rom, acostado às fls. 1.111" tal prova revela-se absolutamente desnecessária, na medida em que a mídia eletrônica em questão foi disponibilizada aos defendentes desde o momento em que foram intimados para apresentação das respectivas defesas. Aliás, conforme petição dos defendentes, datada de 03/09/2009 (fls. 1.796/1.797), foi solicitada - e deferida - a prorrogação do prazo de defesa, devido à "enorme quantidade de informações relativas ao processo, sendo mais de 1.500 (mil e quinhentas) páginas de documentos e mais de 1.600 (mil e seiscentas) gravações da mesa de operação da Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES - FAPES constantes dos cd-rooms, os quais foram disponibilizados somente em meados de agosto do presente ano". Ou seja, os defendentes têm em suas mãos as mídias digitais em questão há mais de 3 anos e não utilizaram qualquer trecho das conversas gravadas em suas defesas. Assim, foi indeferido o pedido de degravação do CD-Rom de fl. 1.111. E, na mesma linha e pelos mesmos fundamentos, foi indeferido o pedido impressão do conteúdo do CD-Rom de fl. 1.195.

94. Quanto aos demais pedidos de prova formulados, embora considerados preclusos, pelo fato de decorrerem de novas razões de defesa agora apresentadas sob as vestes de um pedido de provas, foram analisados em homenagem ao princípio de que ao Estado interessa o total esclarecimento dos fatos, independentemente de provocação das partes.

95. Em relação ao pedido contido na alínea *a* do item 108 de petição de fls. 2.350/2.430, foi esclarecido que, mesmo que as gravações ali solicitadas pudessem ser fornecidas pela FAPES¹¹, em nada a confirmação pelos operadores da Corretora ao longo do dia impediria que o número de contratos confirmados (e informados à FAPES) fosse inferior àqueles, de fato, originalmente especificados em nome do Librium ou da conta nº 999.999, o que evidencia, sob qualquer ângulo, a absoluta desnecessidade de produção da prova pleiteada.

96. Quanto aos pedidos de depoimento de Agostinho Rinoldi Júnior e Marcelo de Abreu Borges, alínea *b* do item 108 de petição de fls. 2.350/2.430, entendeu-se, em relação ao primeiro que a Corretora já havia fornecido todas as informações sobre os procedimentos por ela adotados para a reespecificação de negócios e que também foram tomados os depoimentos dos funcionários do *back-office* da Corretora (fls. 1.126/1.132), em relação ao segundo, intimado para prestar depoimento nos presentes autos não compareceu e esta Autarquia não tem poder legal para condução coercitiva de pessoas para prestação de esclarecimentos.

97. No que concerne ao pedido contido na alínea *d* do item 108 de petição de fls. 2.350/2.430, foi esclarecido que os supostos prejuízos da FAPES mencionados no Anexo 2 do Relatório de Análise do GMA-2 nº 055/06 apenas chamaram a atenção da área de acompanhamento e deram origem às investigações. A própria acusação sequer menciona esse suposto prejuízo de R\$ 49.601.435,00 com ajustes diários para fundamentar as imputações ali formuladas. Aliás, a acusação é muito clara quando esclarece que "*não restou comprovado que o prejuízo registrado pelo Fundo tenha sido consequência direta do lucro obtido pelos comitentes, mas sim resultante da execução de estratégias previamente definidas e informadas*

pelos Comitê de Investimento da FAPES, em conjunto com a atuação concertada e dolosa de operadores e comitentes da [Corretora]" (fl. 1524). O prejuízo aqui não está em causa. O que se questiona, nestes autos, são os lucros supostamente irregulares atribuídos aos acusados. Neste particular, a área acusadora explicitou os argumentos que utilizou para imputar as responsabilidades e as defesas apresentaram os seus contra argumentos, que serão analisados quando do julgamento do mérito do presente processo sancionador.

98. Nesta oportunidade também foram analisados pedidos de provas formulados por outros Defendentes. Acílio Alves Borges Júnior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto arguíram que não tiveram acesso aos autos do processo administrativo Nº SP2006/221 que originou o presente PAS. Este argumento não procede. De fato, o presente PAS originou-se neste processo, conforme mencionado no Relatório da Acusação (fl. 1.437). Contudo, todas as 200 páginas do processo SP2006/221 (extinto) foram trasladadas aos autos do presente PAS e devidamente renumeradas, conforme pode se constatar ao se folhear o primeiro volume deste último. Não há referência a documentos externos neste PAS. Aliás, uma vez solicitados, todos os documentos apresentados pela defesa foram incorporados ao processo, e todas as solicitações de vistas requeridas pelos Defendentes foram deferidas. As mídias (CDs) também foram disponibilizadas aos Defendentes, conforme documentado nos autos. Quanto ao pedido apresentado por Clóvis Souto Wanderley Filho (fl. 1.795), entendeu-se que não há razão nenhuma para esta Autarquia considerar as operações lícitas em outros mercados e corretoras, pois estas não têm nenhuma relação com o caso em tela.

99. Quanto ao pedido relacionado à intimação da FAPES para prestar esclarecimentos sobre os custos de *hedge* da sua carteira principal e sobre sua política de proteção durante o período investigado, informo que esta política é pública e encontra-se disponível no site da Fundação (www.fapes.com.br) e poderia ter sido trazida aos autos pelos defendentes que a considerassem importante para suas defesas.

100. Em 05/11/2012, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, e Celso Tanus Atem apresentaram Recurso ao Colegiado contra a decisão monocrática, de 26/10/2012, que indeferiu o pedido de produção de provas. Foi alegado, basicamente, que:

- i. o indeferimento do pedido de produção de provas seria uma forma de cerceamento à defesa, que a Relatoria estaria tentando "*tapar os buracos de um queijo suíço*" e que teria alterado "*objetiva e substancialmente a descrição dos fatos que influíram na formulação da peça acusatória (...) sem, no entanto, permitir aos Recorrentes a apresentação de nova defesa*";
- ii. a Relatoria teria se substituído à Acusação "*modificando em sua decisão, a descrição dos fatos utilizada na peça acusatória*" e teria deixado de apreciar o pedido de baixa dos autos à superintendência que formulou a acusação com a finalidade de suprir as irregularidades apontadas;
- iii. "*não há na descrição dos fatos relacionados no relatório de inquérito qualquer elemento que aponte para uma materialidade ou uma análise de autoria (...) que seja consistente com uma confirmação à FAPES, pelos operadores da Gradual, de um número de contratos inferior àqueles, de fato, originalmente especificados em nome do Librium ou da conta nº 999.999*";
- iv. mais adiante, é questionado "*De onde partiu e quem 'pariu' essa nova acusação?*";
- v. a Relatoria teria feito "*ouvidos moucos*" quanto ao pedido de fls. 1.948, qual seja a degravação do CD-Rom acostado às fls. 1.111;
- vi. em precedentes da CVM, casos PRECE e FACEB, foi afirmado que seria necessária a demonstração de vínculos entre investidores, gestores dos fundos e intermediários. Tais precedentes deveriam ser utilizados de maneira uniforme e não "*sacados como coelhos saindo de cartolas*" para acusar alguns investigados;
- vii. a degravação dos diálogos contidos no CD-Rom demonstraria que não existe prova nenhuma daquilo que se mostrou necessário no precedente da FACEB: indícios de envolvimento dos acusados no esquema, atuação em conluio;
- viii. o depoimento de Agostinho Rinoldi não pode ser substituído ou dispensado em razão dos depoimentos de dois subordinados, já que era o diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 306/99, que trata da administração de carteiras de valores mobiliários;
- ix. a falta de provas seria um "*atropelo na condução da instrução probatória*" e não uma justificativa para assegurar a razoável tramitação do processo e a celeridade de sua tramitação;
- x. os fundamentos do pedido feito na alínea b do item 108 do Pedido de Produção de Provas não teriam sido apreciados – (a) Agostinho Rinoldi, em sua declaração por escrito não dá indícios de que os Recorrentes tinham conhecimento da sistemática de reespecificação das ordens empregadas no *back-office* da Corretora e (b) poderia esclarecer se a forma como a Corretora atuou como representante da Poolnet teve alguma relação com as operações feitas pelos Recorrentes;

xi. o depoimento de Marcelo Abreu Borges, presidente e gestor de carteira da P.S.A., também não poderia ser dispensado, isso ensejaria uma nulidade formal no processo já que "a rigor, sabe-se que as intimações em processos sancionadores da CVM são feitas utilizando até 3 (três) tentativas de intimação pelos correios (AR de mão própria) e que, no caso de ainda assim não se ter sucesso, segue-se a publicação de edital";

xii. na decisão recorrida afirmou-se que são questionados os lucros supostamente irregulares atribuídos aos acusados mas "a palavra 'prejuízo' é citada nada menos que 13(treze) vezes no relatório de inquérito e a palavra 'perda' é mencionada outras 9 (nove) vezes. Isto é, a menção sobre uma suposta conduta que prejudicou ou lesou o Fundo, utilizando palavras ou expressões sinônimas, é feita 22 (vinte e duas) vezes no total, restando óbvio por demais que, se não foi utilizada como fundamento da acusação é porque não se conseguiu obter prova em nenhum momento";

xiii. os Recorrentes querem demonstrar que "nem o Fundo incorreu em perdas decorrentes de ajustes do dia, nem as supostas perdas ao longo de todo o período ocorreram em contraposição aos 'resultados positivos relevantes'; e

xiv. "uma vez acusados de terem causado prejuízo ao Librium, e tendo alegado em sua defesa que prejuízo algum causaram ao Fundo, o fato se tornou controverso nestes autos e demanda solução através da produção de provas requeridas pela defesa e indeferidas pela decisão recorrida".

101. O Colegiado, em decisão de 13/11/2012, por unanimidade, manteve a decisão recorrida e acompanhou o entendimento da diretora-relatora:

i. a decisão recorrida limitou-se a analisar os pedidos de produção de provas formulados nos autos. Em momento algum é feita qualquer análise de mérito em relação aos argumentos da acusação ou da defesa, caso dos itens (iii); (vi); (ix), (xii); (xiii) e (xiv) acima, trazidos pelos Recorrentes. Isso será feito no momento oportuno, quando do julgamento deste processo administrativo sancionador. Evidentemente, se as teses dos Defendentes estiverem corretas e prevalecerem, eles serão devidamente absolvidos;

ii. totalmente descabido o argumento de que se está tentando "tapar os buracos de um queijo suíço" e que há uma alteração na descrição dos fatos Não há qualquer mudança na acusação formulada pela SPS e pela PFE;

iii. alegação de que uma nova acusação teria sido "parida" não procede (fl. 2490). A acusação não foi alterada, não foi acrescida, e continua a mesma, qual seja, prática de operação fraudulenta conforme o disposto no inciso I da Instrução CVM Nº 08/79, II, alínea "c". Desnecessária, também, a baixa em diligências para área técnica, pois não há retificação a ser feita (art. 18 da Deliberação CVM Nº 538);

iv. no que diz respeito: (i) ao pedido de degravação do CD-Rom, de posse dos Recorrentes há mais de três anos e nunca utilizado por nenhum deles até aqui, nem pelos demais defendentes; (ii) ao pedido de depoimento do Sr. Agostinho Rinoldi; (iii) à ausência de depoimento do Sr. Marcelo Abreu Borges, que não é parte deste processo; e (iv) à questão dos prejuízos e perdas, entendo que os Recorrentes nada trazem de novo, nada que não tenha sido levantado no pedido original. Não há que se falar de "ouvidos moucos" para respostas já dadas na Decisão datada de 26/10/2012;

v. ao contrário do que sustentam os Recorrentes, o pedido de depoimento do Sr. Agostinho Rinoldi não foi indeferido apenas pelo fato de terem sido tomados depoimentos de funcionários do *back-office* da Corretora (fls. 1.126/1.132), mas, especialmente, e como ficou claro na decisão recorrida, pelo fato de o próprio Sr. Agostinho já ter prestado todas as informações relacionadas aos procedimentos adotados pela Corretora para a reespecificação de negócios e em relação à conta nº 999.999. Ou seja, tudo o que os Recorrentes pretendiam provar com o citado depoimento, conforme contido na letra *b* do item 108 de seu pedido de provas de fls. 2.350/2.430, já consta da correspondência de fls. 1.201/1.203.

102. Em 26/11/2012, mais uma vez, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, e Celso Tanus Atem apresentaram "Recurso de Reconsideração" contra a Decisão do Colegiado, de 13/11/2012, que indeferiu o Recurso apresentado contra a decisão monocrática que, fundamentadamente, negou o pedido de produção de provas formulado às fls. 2.350/2.430 e 1.948. Foi alegado, basicamente, que:

i. "a simples transcrição do item 7 da decisão da Diretora-Relatora, proferida em 26/11/2012, é suficiente para comprovar o exato oposto do que se afirmou, ou seja, a eminente Relatora fez sim análise do mérito na decisão monocrática que proferiu";

ii. mais do que analisar o mérito, haveria diferenças entre a acusação e o decidido no item 6 da decisão do Colegiado, de 13/11/2012, e no item 8 da decisão monocrática da Diretora-Relatora, de 26/10/2012;

iii. Agostinho Rinoldi Júnior teria falecido em 15/11/2012, e o seu depoimento serviria para esclarecer que os operadores da Corretora no Rio de Janeiro não tiveram participação nas

reespecificações efetuadas em São Paulo;

iv. não pode prosperar a alegação de que o indeferimento do depoimento de Marcelo Abreu Borges se deu por este não ser parte do processo;

v. *"Em relação ao indeferimento do pedido de prova relacionado à "zeragem" do número de contratos, ou seja, a demonstração de que não houve prejuízo ao Fundo decorrente de quaisquer reespecificações de negócios"*, os Recorrentes entenderam que a Diretora-Relatora concluiu que não seria mais necessário, em matéria de prova, obter novos esclarecimentos sobre as reespecificações.

103. O Colegiado, em decisão de 04/12/2012, por unanimidade, manteve seu entendimento anterior quanto ao indeferimento dos pedidos de produção de provas e acompanhou o entendimento da diretora-relatora:

i. É feita uma alegação genérica de que a decisão de 26/10/2012, em seu item 7, faria uma análise do mérito. Entretanto, o item 7 transcrito no "Recurso de Reconsideração" é, na realidade, o item 7 da decisão monocrática de 13/10/2012, que já foi analisada. Contudo, no trecho transcrito não é possível observar qualquer referência ao mérito do presente Processo Administrativo Sancionador;

ii. Segundo os Recorrentes haveria diferença entre os fatos narrados na acusação e os fatos considerados nas decisões que indeferiram o pedido de produção de provas. A primeira das "inovações" apontadas pelos Recorrentes seria a constatação de que o conteúdo das mídias fornecidas aos Defendentes não foi utilizado em suas defesas. Não consigo vislumbrar como essa mera constatação poderia ser considerada como uma nova imputação.

iii. A segunda "inovação" na acusação seria o entendimento de que não haveria necessidade de juntar ao processo as gravações das ligações entre a FAPES e a Corretora, pois em nada a confirmação pelos operadores da Corretora ao longo do dia impediria que o número de contratos confirmados (e informados à FAPES) fosse inferior àqueles, de fato, originalmente especificados em nome do Librium ou da conta nº 999.999. Mais uma vez entendo que isto não pode ser entendido como uma nova acusação. Ao contrário da ótica distorcida dos Recorrentes, o entendimento refletido no item 8 da decisão monocrática de 26/10/2012 em nada alterou – e nem poderia – a acusação formulada. As imputações que serão julgadas por este Colegiado são exatamente aquelas constantes do Relatório de fls. 1.435/1.541, que concluiu pela existência de ardil ou artifício consubstanciado, segundo a Acusação, *"na prática recorrente de adulteração por meio da reespecificação da titularidade de negócios já efetuados em nome e por ordem do Fundo"*.

iv. A terceira alegação dos Recorrentes é de que no item 6 da decisão colegiada a Relatora teria afirmado que *"o CD-ROM contém gravações relacionadas à acusação de adulteração da titularidade de negócios já efetuados por meio da prática de reespecificação de ordens de negociação"*. No entanto a redação do item 6 da referida decisão não apresenta qualquer relação com o que é afirmado pelos Recorrentes. A Relatora simplesmente assevera que os quatro pedidos em questão já foram previamente analisados e que os Recorrentes não apresentaram fatos novos que ensejassem a revisão do entendimento anterior.

v. Por último, os Recorrentes alegam que o item 8 da decisão monocrática seria uma "inovação". De acordo com os Recorrentes *"o ardil' ou 'artifício' empregado se consubstanciou não na prática de adulteração ou reespecificação de ordens de negociação; mas sim através de uma prática diversa, que seria, supostamente, a de efetuar a confirmação de um número inferior de contratos à FAPES, ou seja, menor do que a quantidade de contratos originalmente solicitados pelo Fundo Librium"*. Mais uma vez os Recorrentes fazem uma interpretação claramente diversa daquilo que consta objetivamente da decisão recorrida que, simplesmente, demonstrou a completa desnecessidade de produção da prova pleiteada e, portanto, de forma alguma, enseja uma nova acusação ou qualquer alteração da descrição fática que será objeto de julgamento.

vi. A questão do depoimento de Agostinho Rinoldi Júnior já havia sido tratada nas duas decisões anteriores.

vii. O pedido de depoimento de Marcelo Abreu Borges também já foi analisado nas duas decisões anteriores e no presente Recurso os Recorrentes repetiram os mesmos argumentos anteriormente apresentados.

viii. No que tange ao *"indeferimento do pedido de prova relacionado à verificação da 'zeragem' do número de contratos que estava sendo carregado pelo Librium até maio e junho de 2006, ou seja, a demonstração de que não houve prejuízo ao Fundo decorrente de quaisquer (sic) reespecificações de negócios"*, conforme consta do parágrafo 21 do "Recurso de Reconsideração", faz-se necessário repetir, ainda mais uma vez, o que já foi esclarecido na decisão de 26/10/2012: o fato de o Librium ter ganho ou perdido dinheiro não está em causa e não será objeto de julgamento. Os Recorrentes não estão sendo acusados de terem causado prejuízo ao Librium e, neste particular, a própria Acusação formulada é muito clara quando

afirma que "não restou comprovado que o prejuízo registrado pelo Fundo tenha sido consequência direta do lucro obtido pelos comitentes".

ix. O único fato novo trazido pelos ora Recorrentes diz respeito à informação sobre o falecimento do Sr. Agostinho, que teria ocorrido em 15/11/2012.

IV. É o relatório.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-relatora

1 A partir do pregão de 02/01/2004, as especificações de comitentes deverão atender ao disposto no art. 11 da Deliberação da 457ª Sessão do Conselho de Administração da BM&F:

Art. 11. Exceto pelo disposto no § 1º deste artigo, a especificação das operações será efetuada nos seguintes horários:

I - operação realizada até às 11:30:59 horas: até 12:30:00 horas;

II - operação realizada entre 11:31:00 e 13:00:59 horas: até 14:00:00 horas;

III - operação realizada entre 13:01:00 e 15:30:59 horas: até 16:30:00 horas;

IV - operação realizada entre 15:31:00 e 17:00:59 horas: até 18:00:00 horas; e

V - após 17:01:00 horas: até 19:30:00 horas.

§ 1º As operações decorrentes de ordens emitidas por PLDs, por investidores institucionais, por investidores estrangeiros, por pessoas jurídicas financeiras e por administradores de carteiras ou de fundos de investimento deverão ser especificadas para o cliente final até às 19:30:00 horas.

§ 2º O disposto no parágrafo anterior não abrange ordens de carteira própria de instituições detentoras de títulos patrimoniais de emissão da BM&F da categoria de corretora de mercadorias, bem como das entidades abertas e fechadas de previdência complementar, que deverão ser especificadas na forma do *caput* deste artigo.

2 De acordo com o Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Derivativos, a especificação de comitente é a identificação, junto à Câmara, do comitente detentor final da operação realizada em pregão. Tal procedimento é incumbido às corretoras e feito em sistema apropriado para este fim.

3 Resolução CMN nº 2.829/01, artigo 61, II - "É vedado às entidades fechadas de previdência privada realizar operações denominadas *day-trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de a entidade fechada de previdência privada possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo."

4 A Resolução CMN nº 3.792/09, atualmente em vigor, relativiza a questão do *day-trade* nas Entidades Fechadas de Previdência complementar:

Art. 53. É vedado à EFPC:

(...)

X - realizar operações de compra e venda de um mesmo título, valor mobiliário ou contrato derivativo em um mesmo dia (operações *day-trade*), excetuadas as realizadas em plataforma eletrônica ou em bolsa de valores ou de mercadorias e futuros, desde que devidamente justificadas em relatório atestado pelo AETQ ou pelo administrador do fundo de investimento;

5 Fl. 1.406.

6 Também continham declarações nesse sentido, os depoimentos de Acílio Borges, César Portella; Ricardo Bellens e Mauricio Atem, sendo os três últimos assessores da CG (fls. 1.000 a 1.007; 1046 a 1049; 1042 a 1045 e 1056 a 1060).

7 Acílio Alves Borges Junior, Clóvis Souto Wanderley Filho, César Portella Santos, Lygia Anastasio Ramos, John Marcos Acland Hindmarsh, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo, Manoel Grmano Mafort e Leonardo Ramos Ribeiro.

8 "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.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

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

9 Posteriormente, os defendentes confirmaram o recebimento das mídias (fl. 1.746).

10 Das folhas 1.950 a 1.996 encontra-se o parecer elaborado pelo Prof. Euchério Lerner Rodrigues, sobre a atuação dos defendentes Celso Tanus Atem, Maurício Atem e Carlos Queiroz.

11 Dado que passados mais de cinco anos dos fatos ocorridos.

Acusados:

João Marcos Cintra Gordinho
Carlos Alberto Neves de Queiroz
Maurício Atem
Caio Alexander Hall Nielsen
Ricardo de Azevedo Marques Bellens
Pedro Stenzel Brasileiro da Costa
Cesar Portella Santos
Carlos Ernesto Bohn
Clóvis Souto Wanderley Filho
Leonardo Ramos Ribeiro
Lygia Anastasia Ramos
Manoel Germano Mafort
Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda
Acílio Alves Borges Júnior
Celso Tanus Atem
Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira
John Marcos Acland Hindmarsh

Assunto: Processo Administrativo Sancionador

Diretora-relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

1. Inicialmente rejeito a reiteração da proposta de Termo de Compromisso apresentada por Maurício Atem, Carlos Alberto Neves Queiroz, Caio Alexander Hall Nielsen, e Celso Tanus Atem acostada às fls. 2303-2310 por inoportuna e inconveniente, tendo em vista que a mesma proposta já foi analisada e rejeitada pelo Colegiado em 17 de abril de 2012.

I. DAS PRELIMINARES

2. As preliminares a respeito:

- i. do pedido de produção de novas provas feito por Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, e Celso Tanus Atem;
- ii. do pedido de acesso aos autos do processo administrativo Nº SP2006/221, que originou o presente PAS, formulado pelos defendentes Acílio Alves Borges Júnior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo Marques Bellens Porto, e
- iii. do pedido apresentado por Clóvis Souto Wanderley Filho (fl. 1.795) para esta Autarquia considerar as operações lícitas em outros mercados e corretoras realizadas por ele bem como intimar a FAPES para prestar esclarecimentos sobre os custos de *hedge* da sua carteira principal e sobre sua política de proteção durante o período investigado, foram devidamente respondidos na Decisão Monocrática de 26 de outubro de 2012, e posteriormente mantida por unanimidade por este Colegiado em sede do Recurso e do Pedido de Reconsideração protocolados em 05/11/2012 e 13/11/2012, respectivamente, conforme relatado na seção III do Relatório a este Voto.

3. Praticamente todos os Defendentes argumentaram a inépcia da acusação devido à ausência denexo causal, falta da individualização das condutas, ausência de dolo específico, inexistência de sujeito passivo, e, conseqüentemente, infração à Deliberação CVM Nº 538/08. Rejeito esta alegação e acredito que estes pontos ficarão claros na análise do mérito da Acusação que se segue.

II. DO MÉRITO

4. Como elemento comum a praticamente todas as defesas, aparecem os seguintes argumentos: (i) ausência de nexo causal entre as perdas do Librium e os ganhos dos acusados; (ii) ausência de induzimento ao erro por parte do Librium; (iii) ausência de dolo específico por parte dos Defendentes; (iv) inexistência de sujeito passivo determinado; e (v) não individualização da conduta dos Defendentes.

5. Diante destes argumentos, acredito que seja útil citar os depoimentos de operadores da CG e dos Defendentes em relação ao contexto em que estas operações ocorreram. Também penso que ajude proceder ao mesmo exercício feito no julgamento do PAS 21/2006 (“caso FACEB”) julgado em 07/08/12.

Naquela ocasião, foi calculada a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores serem, de fato, aleatórios. Também foi mostrada a natureza do fundo de pensão que operava na mesma corretora, seu tamanho, estratégia, e rentabilidade.

6. O Quadro 1 traz trechos dos depoimentos colhidos pela CVM. Surpreende, nestas declarações, a ingenuidade dos clientes sem experiência no mercado financeiro atendidos por Carlos Alberto Neves Queiroz e por Maurício Atem, bem como a candura dos assessores da CG, conhecedores do risco das operações dos mercados futuros. Como explicar a declaração de Lygia Anastasia Ramos de que decidiu investir no mercado futuro “por não poder correr risco” e que parou de operar no mercado futuro porque Carlos Alberto Neves Queiroz lhe informou que este mercado passaria a ter risco? Por outro lado, como interpretar o comentário feito por um operador experiente, como João Marcos Cintra Gordinho, ao justificar a ausência de depósito prévio? A explicação residiria no fato de que as operações não apresentavam risco, pois “os seus clientes sempre ganhavam”¹. Este é o primeiro indício de que algo estava estranho neste ambiente.

Quadro 1 - Trechos Selecionados dos Depoimentos

Depoente	Comentário em Depoimento a CVM
FGRLM, ex-funcionário <i>back office</i> CG	Ao comentar registro de ordem após a sua execução disse que tal situação seria “fruto da incompetência de todo <i>back-office</i> , ou de algum pedido de operador para que a ordem fosse “segurada”, isto é não-especificada” (fl. 1128)
João Marcos Cintra Gordinho, assessor da CG	Não saberia especificar as exigências da CG, pois “as operações de seus clientes não apresentavam risco, pois sempre ganhavam” (fl. 941).
Manoel Germano Mafort cliente de Carlos Queiroz	“O combinado com Carlos Queiroz era que este senhor lhe repassaria o percentual de dez por cento do resultado de suas operações”. Deixou um talão de cheques assinados com Carlos Alberto Neves de Queiroz (fl. 935).
Lygia Anastasia Ramos, cliente de Carlos Queiroz	Foi orientada “a investir no mercado de índice futuro e por não poder correr riscos, esta seria a aplicação mais adequada para o seu perfil, ou seja, a de menor risco”. Quando alertada por Carlos Queiroz que iria correr risco, parou de operar. (fls. 953-954).
Leonardo Ramos Ribeiro, cliente de Carlos Queiroz	Carlos Queiroz informava se o dia era propício para que as operações ocorressem sem riscos em função das informações que Carlos detinha. Parou de operar porque “Carlos Queiroz disse que o mercado estava ruim/perigoso”. Se recordava de ter feito pagamentos a Carlos Queiroz. (fl. 947).
Elizabeth F. O. Azevedo, cliente de Maurício Atem	Maurício Atem tinha autonomia e que “se houvesse qualquer suspeita de que a operação não fosse dar lucro, esta não era realizada” (fls. 991-992).
Pedro S. B da Costa, assessor da CG.	“A ciência dos negócios do fundo influenciava o comportamento dos demais clientes da corretora no sentido de que houve ocasiões em que seguiu o fluxo das ordens deste cliente, isto é “pegou carona””. Quase não efetuavam negócios em dias em que o fundo não participava em função da estratégia de se “aproveitar normalmente da atuação do fundo que servia como balizador para suas operações”. (fls. 1266-1267)
John Marcos Acland Hindmarsh, cliente de Caio Nielsen na CG em SP.	Confirmou ter achado estranho a dispensa de depósito inicial e que não é normal um investidor ganhar em 100% dos pregões ao longo de três meses. (fl. 962)

Fonte: Depoimento dos Depoentes nas folhas assinaladas.

7. Passo a analisar a probabilidade de certos investidores obterem ganhos repetidos e frequentes no mercado futuro do Ibovespa em certo período de tempo. Quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações ou futuro, o que se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são em sua maioria pessoas físicas, sem maiores acessos a

informações sobre o mercado de renda variável. Alguns dos comitentes analisados, a saber, Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos, e Manoel Germano Mafort informaram que não sabiam o que era mercado futuro, derivativo, ajuste diário ou chamada de margem. Esses investidores não tinham, por exemplo, um time de analistas para fornecer dados sobre oportunidades para arbitragem e/ou distorções de preços no mercado. Além disso, o futuro do índice Bovespa (Ibovespa) é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações de arbitragem.

8. Considerando que a negociação em *day-trade* traz uma chance aleatória de ganhar ou perder, equivalente ao lançamento de uma moeda, as probabilidades² dos acusados terem obtido a taxa de sucesso que obtiveram estão demonstradas na Tabela 1.

Tabela 1 - Probabilidade da Frequência de Ganhos do Investidor Ocorrer



*Notas: * significa que são considerados os day-trades de 2005 e 2006.*

A última coluna é a $Pr(x \geq s)$, onde x é o número de acertos, s o número de pregões com ganho, dado o número total de pregões, n .

Fonte: cálculo da Relatora com base nos dados do processo.

9. Salta aos olhos quão baixa é a probabilidade da maioria desses investidores obterem os ganhos que registraram. Observe-se, na Tabela 1, que nem sempre o investidor com a maior taxa de sucesso nos pregões é o de menor probabilidade. Assim, embora a taxa de sucesso de Carlos Esnesto Bohn seja de 72% em comparação, por exemplo, com os 100% de John Marcos Acland Hindmarsh, a probabilidade de Carlos Esnesto Bohn ganhar em 101 pregões dos 140 em que ele participou é bem menor do que a John Marcos Acland Hindmarsh. Isto ocorre, porque na medida em que o número de participações em pregões aumenta, mais difícil é justificar ganhos frequentes e sequenciais. Intuitivamente: obter 15 coroas em 15 lançamentos de uma moeda não viciada é bem mais fácil do que lançar uma moeda 140 vezes e obter 101 coroas em vez de algo em torno de 70. É a lei dos grandes números funcionando! Quanto maior o número de pregões, mais difícil é explicar ganhos repetitivos e sistemáticos por mera sorte.

10. A probabilidade de Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto ter obtido ganhos positivos maior ou igual a 92 nos 97 pregões em que participou através da CG é de 1 em 2,09 quintilhões. Esta sequência de ganhos de Ricardo não é fruto do acaso. O que este número mostra é que é impossível, na experiência prática, se lançar uma moeda para cima 97 vezes e se obter mais de 92 coroas. A moeda teria de estar viciada. O mesmo raciocínio se aplica à maioria dos comitentes da Tabela 1.

11. Para fins de comparação, a chance de ganhar a Mega Sena da Caixa Econômica Federal, quando se aposta R\$ 2,00 em seis números, é de cerca de 1 em 50 milhões. Se o investidor gastar R\$ 10.000 para fazer o jogo máximo com 15 números da Mega Sena dos 60 números da cartela, a sua chance de ganhar seria de 1 em 10.000³.

12. Cabe agora analisar a natureza do Fundo Librium cujo único cotista era a Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES (FAPES). De acordo com seu regulamento (fls 167-176), o Librium era um fundo exclusivo de investimentos em ações cuja política de investimento tinha como objetivo “buscar rentabilidade equivalente à variação do IBrX (Índice Brasil)”. De acordo com o art. 9º de seu regulamento, o Librium poderia participar do mercado de derivativos, não observando qualquer limite

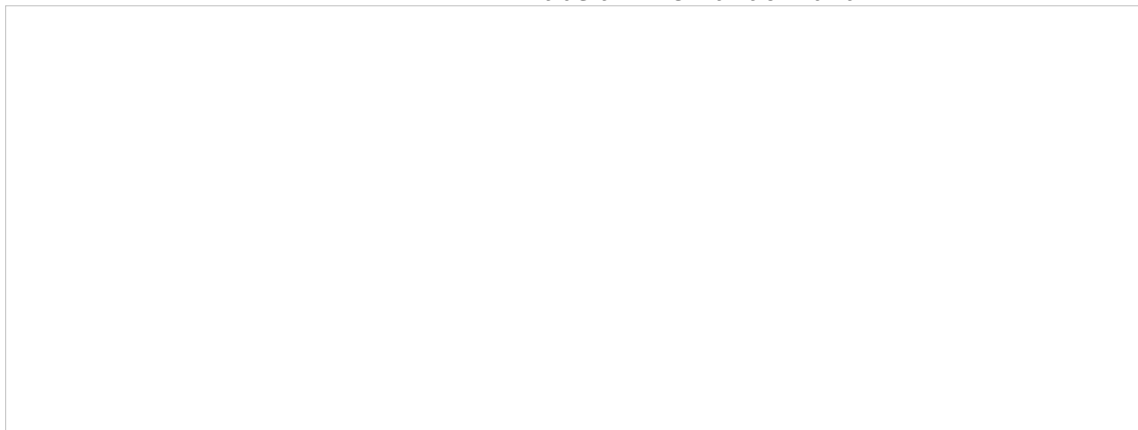
(fl. 168). Já a Política de Investimentos da FAPES de 2005 e 2006 assim definia a sua política em relação ao Librium e ao uso de derivativos⁴:

“É composto de posições acionárias de boa liquidez, que se deseja manter por prazos suficientemente longos para que seus objetivos de preço sejam atingidos; em pouco tempo, será o maior dos FIAs. Sua gestão é ativa, com otimização dinâmica de diversificação, e tem por objetivo superar o índice IBrX. Durante o ano de 2005, diversas alterações da atual composição deverão ser feitas com o objetivo de tornar o portfólio mais eficiente do que a carteira original. Nesse portfólio prevê-se a utilização de instrumentos de alavancagem ou de proteção, sempre que recomendável por força de condições de mercado. (pág. 5, 2005)”

“O limite de operações com derivativos é compatível com as posições nos ativos objeto que irão servir de referência para a operação. Os derivativos são utilizados para antecipar compras ou vendas, para proteger a carteira de oscilações ou controlar a volatilidade de posições nos ativos objeto componentes das carteiras da Fundação. Poderão ser usados sempre que as condições de mercado indicarem, respeitados os limites legais e regulamentares, observadas recomendações específicas do COMIM, que diversificará os derivativos por instrumentos e prazos. (Anexo II, 2006)”

13. O Anexo II da Política de Investimentos da FAPES de 2006 também limitava a posição de derivativos de renda variável a 35% da posição à vista. A política mencionada acima deixa claro que derivativos poderiam ser usados tanto para proteger a carteira (vender futuro para proteger uma posição à vista) quanto para alavancar a posição à vista (comprar contratos futuros para elevar a posição no mercado de renda variável). A política de “otimização dinâmica da carteira” foi iniciada em agosto de 2004⁵. Portanto, o Fundo poderia em um determinado dia, comprar ou vender contratos futuros e o volume era elevado, devido ao tamanho do Librium. A Tabela 2 traz a performance do Librium em 2005 e 2006, compara-a com o desempenho do IBrX (seu *benchmark*) e o Ibovespa, e mostra o patrimônio do fundo ao final de cada um desses anos. Infelizmente, as informações disponíveis no sítio da FAPES não são mostradas da mesma forma ano a ano. Assim, foi possível recuperar a performance do Fundo a cada trimestre de 2006, mas não para 2005.

Tabela 2 - O Fundo Librium



Fonte: FAPES - Relatório de Atividade de 2005 e 2006, disponível em www.fapes.com.br em 18 de setembro de 2012.

14. Dado o tamanho do Fundo ao final de 2005 e 2006, R\$ 860 milhões e R\$ 965 milhões, e dada a política da FAPES de se utilizar de uma política de “otimização dinâmica” de sua carteira de renda variável usando derivativos, não surpreende o alto volume de contratos negociados pelo Librium no mercado futuro do Ibovespa tanto na compra como na venda, diariamente. Assim, usando a informação disponibilizada na mídia a fl. 1.111⁶, tomando-se como exemplo o mês de julho de 2006, o Librium participou ativamente do mercado, operando na compra em uns dias e na venda em outros, negociando em média 1.300 contratos por dia, equivalente a um valor nominal de R\$ 48 milhões. Além disso, dado que as ordens eram quebradas em lotes pequenos - segundo instrução informal dada pela FAPES mencionada no item 75 do Relatório de Acusação⁷ -, a cada dia do mês de julho, a CG realizava em média 44 operações no mercado futuro para o Librium. Havia dias em que o fundo operava mais de 3.000 contratos (R\$ 118 milhões) na CG. Isto quer dizer que o Fundo poderia estar alavancado ou vendido em percentuais relevantes de seu patrimônio. Aliás, a antepenúltima linha da primeira coluna da Tabela 2 mostra que o Fundo tinha uma posição vendida em 31 de dezembro de 2005 de R\$ 349,4 milhões, isto é, 40% e 23% do patrimônio do fundo Librium e da carteira de renda variável, respectivamente. Do ponto de vista da CG, este volume era expressivo, respondendo entre 20% a 30% do volume total operado de futuro da corretora (depoimento de Caio Alexandre Hall Nielsen, fl. 1055)

15. Se a política de investimento da FAPES levou o Librium a operar no mercado futuro do Ibovespa,

predominantemente através da venda de contratos futuros para proteger a posição à vista, é razoável e esperado que o fundo possa ter tido ajustes negativos em momento de alta da Bolsa. Assim, se ao longo de 2006, a posição líquida no mercado futuro do Librium era vendida e o índice Bovespa subiu 33%, o fundo sofreria necessariamente ajustes negativos no mercado. Estes ajustes não seriam diretamente decorrentes de uma estratégia fraudulenta necessariamente deliberada para beneficiar determinados investidores, mas sim do funcionamento normal do mercado.

16. Dito isto, passamos a analisar o caso em tela, começando pela presença dos elementos do tipo descrito no Inciso II, alínea c da Instrução CVM Nº 8/79. A sua redação define:

operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários é “aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”.

17. Da leitura deste dispositivo, aparecem os seguintes elementos necessários para sua tipificação:

- (i) Ardil ou artifício;
- (ii) Indução ou manutenção de terceiro em erro;
- (iii) Intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros.

18. Começo pela comprovação da existência de ardil, meio astucioso a que se recorre para burlar alguém, estratégia, ardileza, para manter terceiro em erro. Não tenho dúvidas da presença do ardil no caso em análise. Para ilustrar o ponto, vou me utilizar de um exemplo nos autos. De acordo com a Ata Nº 98/06 de 21 de julho de 2006 do Comitê de Investimentos da FAPES (fl. 1.254), as operações propostas e realizadas no mercado futuro do Ibovespa no dia 20 foram:

- (iv) Comprar até 6.000 contratos com vencimento em Agosto/2006, se o índice for \leq a 33.500 pontos;
- (v) Vender até 8.760 contratos com vencimento em Agosto/2006, se o índice for \geq 36.000
- (vi) Adicionalmente, devia-se negociar 300 contratos a cada 100 pontos de variação do índice.

No dia 21 de julho, a Ata reduziu a quantidade de contratos a vender de 8.760 para 8.340 (fl. 1.255), pois no dia anterior, 20 de julho, foram vendidos 420 contratos futuros. O importante a se observar é que no dia 20 de julho, a corretora registrou 790 contratos vendidos para o Librium (fl. 1.471), mas ao final do dia, a CG só confirmou para o Librium a venda dos 420 contratos. A diferença de 370 contratos, originalmente do Librium, se deu em razão da reespecificação para outros comitentes. O valor nocional desta posição era de cerca de R\$ 14 milhões. Portanto, a estratégia do Librium de proteção da carteira à vista através da venda de contratos futuros foi prejudicada neste montante. Este exemplo mostra o prejuízo que tal reespecificação na CG trazia para a execução da estratégia do Librium.

19. Entre os principais beneficiários desta reespecificação estão os Defendentes neste PAS. Ao longo de 2006, 16.550 contratos foram reespecificados diretamente da conta do Librium para os Defendentes, num valor nocional de cerca de R\$ 650 milhões, considerando o Ibovespa médio de 2006. O volume de contratos reespecificados em 2006 para estes comitentes é forte evidência de que havia algo mais do que erro ou acúmulo de ordens a explicar as reespecificações.

20. E nem se alegue que o Manual de Procedimentos da Câmara de Derivativos BM&F permite tal procedimento em qualquer circunstância. O Manual permite a reespecificação devidamente justificada, originada em erro humano. Evidentemente a BM&F não permite reespecificações generalizadas de modo a favorecer propositadamente determinados comitentes, prejudicando a estratégia de outros. Interpretar a possibilidade da reespecificação extraordinária e justificada, como uma carta branca para proceder à reespecificação de forma generalizada, seria um ataque frontal à integridade do mercado.

21. Também não cabe usar a desculpa do acúmulo de ordens, para que a CG reespecificasse uma ordem originariamente dada por um cliente para outro. Se fosse possível, seria o caos dentro das corretoras: bastava alegar “acúmulo de ordens” para proceder a qualquer reespecificação. Conforme bem estabelecido pelo Manual da BM&F, reespecificações devem ser vistas como exceções e não como uma prática generalizada para certos comitentes. Concordo com a observação do Prof. Euchério Lerner Rodrigues, que, em parecer acostado às fls. 1950-1996 pelos Defendentes Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem, classifica como “irregular” o lançamento de todas as ordens no mesmo sentido para o Librium, reespecificando as que não eram deles para outros comitentes. Nas palavras do Prof. Euchério: “Com este procedimento, embora **irregular**, o *back office* otimizava o tempo necessário para a correta alocação de ordens a todos os clientes”. (pág. 30 do parecer, a fl. 1980, ênfase adicionada).

22. Colaboram para a conclusão da existência do ardil as circunstâncias envolvendo os Defendentes que operavam por meio da filial da CG no Rio, especialmente, os Defendentes Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos, Manoel Germano Mafort, e Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo, todos totalmente leigos no mercado financeiro, sem nenhuma experiência, e que, como vimos, tiveram

ganhos impossíveis, na experiência fática, em um mercado de risco. Todos eles eram assessorados na CG por Carlos Alberto Neves Queiroz ou Maurício Atem, que informavam a estes comitentes a hora de comprar e vender contratos futuros, sem risco, como bem evidenciado, candidamente, nas próprias palavras de Elizabeth em seu depoimento, “se houvesse qualquer suspeita de que a operação não fosse dar lucro, esta não era realizada”. Outros três Defendentes, Clovis Souto Wanderley Filho, Acílio Alves Borges Junior, e Celso Tanus Atem eram ligados a Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem por laços de parentesco, sociedade em negócios, ou forte amizade. O grafista César Portella Santos, amigo de Carlos Alberto Neves Queiroz, assessorava Carlos Esnesto Bohn e a Serrainvest, clientes formalmente de Carlos Queiroz. Todos os citados até aqui eram clientes ou assessores/agentes autônomos vinculados à CG no Rio.

23. Conforme amplamente documentado nos depoimentos, Maurício Atem era quem atendia o Librium, recepcionando as suas ordens, sendo certo que as ordens do Fundo necessariamente passavam por Carlos Alberto Neves Queiroz, pois ele centralizava as ordens de compra e venda do índice e ficava o tempo inteiro acompanhando o mercado pela caixa de som que transmitia o pregão (fl. 1048). Portanto, estes dois assessores da CG eram os pivôs da recepção e execução das ordens do Librium e de todos os comitentes mencionados no item 22 acima. Eles sabiam os grandes volumes de contratos executados pelo Librium, a evolução do mercado na janela de especificação da BM&F, e tinham os comitentes externos como seus clientes. Estes fatos, conjuntamente com a prática de reespecificar (direta e indiretamente) de forma sistemática contratos da conta do próprio Librium e da conta 999.999 para estes comitentes ou para si próprios, mostram a existência do ardil.

24. Não há dúvidas de que a FAPES não tinha como saber que parte de seus contratos futuros negociados através do Librium, legitimamente executados, numa estratégia de proteção da carteira à vista (ou mesmo alavancagem), seriam desviados, propositadamente, para beneficiar terceiros. No momento em que ordens especificadas originariamente para o Librium eram repassadas ou quebradas e atribuídas a terceiros, o Librium era prejudicado. E, ao não ter conhecimento de tal ardil, estava necessariamente em erro. E não é difícil explicar como isto era possível no ambiente da CG. Bastava, ao final do dia, ou com uma defasagem de horas, Maurício Atem informar ao operador da FAPES que foram executados menos contratos, omitindo a quantidade de contratos originalmente atribuída ao Fundo pela CG. Os contratos originais do Librium, mas não alocados a este, serviam então para fechar *day-trades* vencedores. Assim, por exemplo, se o Librium mandava vender 1000 contratos e a CG executava a ordem, e o mercado caía durante a janela de tempo para a especificação da BM&F, bastava comprar contratos ao novo nível e retirar alguns contratos da ordem original do Librium para formar *day-trades* vencedores. Estes *day-trades* vencedores eram então alocados a certos comitentes. A FAPES não tinha como ter ciência deste ardil (a reespecificação de seus contratos). O tamanho do Fundo Librium, da ordem de R\$ 900 milhões, conforme discutido acima, exigia ordens vultosas para executar uma política de hedge ou mesmo de alavancagem nos mercados futuros, favorecendo a existência do esquema na CG.

25. A Acusação bem demonstrou a participação de Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem na recepção e na alocação das ordens entre o Librium e certos comitentes. A reespecificação era feita de forma intencional, dolosa para favorecer alguns em detrimento da estratégia de outrem, no caso o Librium. Aliás, os demais assessores da CG no Rio (Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, César Portella Santos, e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto) que foram beneficiados ou que beneficiaram terceiros tinham ciência do Librium, de suas ordens, participavam e/ou sabiam do esquema da reespecificação e, portanto, tinham o dolo direto ou eventual ao reespecificar as ordens e, ao montar o esquema, atraindo comitentes de seu relacionamento e/ou confiança para quem os contratos eram reespecificados sistematicamente.

26. Aproveito a discussão do item anterior para analisar a exigência da presença do dolo específico para caracterizar a operação fraudulenta e se o tipo também permite a presença do dolo eventual. Todas as defesas arguíram a necessidade de dolo específico para caracterizar a operação fraudulenta, não se admitindo o dolo eventual. O dolo é a vontade dirigida à realização de um ilícito. O dolo específico é a vontade de realizar o fato com um fim especial. Já no dolo eventual, o agente não quer o resultado, mas, prevendo que ele pode ocorrer, assume conscientemente o risco de causá-lo. As defesas citam o ilustre jurista Nelson Eizirik como exemplo doutrinário em que se exige a presença do dolo específico que sabe ser prejudicial a terceiro, tal qual no estelionato⁸.

27. Permito-me discordar do ilustre jurista quando exige a presença do dolo específico para caracterizar qualquer infração prevista na Instrução CVM Nº 8/79, inclusive levando-se em consideração a jurisprudência desta autarquia. Acredito que as características peculiares ao mercado financeiro não podem demandar sempre a existência do dolo específico, tal como no estelionato. E apenas para ilustrar o meu ponto, observo o caso da possível manipulação na fixação da taxa Líbor cuja investigação está em andamento no Reino Unido. Um determinado banco, ao informar uma taxa menor do que a real para o

órgão que estabelece a taxa Líbor diariamente, pode não ter o dolo específico de alterar o mercado, mas correu o risco, dependendo das demais cotações (as quatro maiores taxa e as quatro menores são desconsideradas na fixação da Líbor), de afetar a fixação da taxa. Observe-se também que, neste caso, o sujeito passivo prejudicado por esta fixação eventualmente fraudulenta não é determinado, mas são todos os investidores que potencialmente se utilizam da Líbor para fixar seus contratos. Não há sujeito passivo definido, e nem por isso, este ilícito gravíssimo deixou de ser cometido.

28. Segundo PINHEIRO DOS SANTOS *et. al.* (2012, p.36)⁹, “a tipicidade administrativa tende a ser mais dinâmica e veloz, com uso abundantes de atos administrativos, inclusive a título de complementação”. É o caso dos delitos contra o mercado de capitais, cuja previsão administrativa se dá através de normas emanadas desta Autarquia, tal como a Instrução CVM Nº 8/79. Esta última define de maneira propositadamente aberta os ilícitos de criação de condições artificiais de demanda, manipulação de preço, operações fraudulentas, e práticas não equitativas. Aliás, a Nota Explicativa CVM Nº 14/79, disponível no sítio desta Autarquia, explica justamente a conveniência de adotar conceito propositadamente genérico às situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade e a integridade dos mercados.

29. Em relação ao dolo eventual, a jurisprudência da CVM demonstra que em determinadas circunstâncias pode-se admiti-lo, havendo inclusive decisão que já foi confirmada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Este é o caso do PAS SP2001/0236, julgado em 19/07/2004. O relator, Diretor Eli Loria, considerou ainda “caracterizado o dolo eventual dos agentes, vez que o resultado era previsível, tendo o S. e o S.N. DTVM assumido o risco de produzi-lo, não se importando com sua eventual concretização”. Em seu voto neste mesmo caso, o Diretor Marcelo Trindade afirmou que “tal dolo eventual é suficiente para a configuração da conduta indevida”. No mesmo sentido, o PAS 39/1998 julgado em 21/11/2001, o PAS 01/1999 julgado em 19/12/2001, o PAS 04/2000 julgado em 17/2/2005, e mais recentemente, o caso PAS 06/2007 julgado em 28/10/2010. Em suma, é preciso analisar a particularidade de cada caso.

30. No caso em tela, entendo que os assessores da CG tiveram o dolo específico de se aproveitar das ordens dadas pelo Librium. Só as pessoas internas a CG poderiam conhecer as ordens do Fundo, a conta 999.999, e, a partir deste conhecimento, reespecificar contratos para beneficiar determinados investidores. Já entre os beneficiários, havia dois grupos. O primeiro grupo era composto por investidores experimentados ou que trabalharam no mercado financeiro e, que, portanto, conheciam o funcionamento do mercado futuro. Eles certamente tinham consciência do risco inerente às operações do mercado futuro. Eram conhecedores do mercado, sabiam que aquela elevada taxa de sucesso era faticamente impossível como demonstrado na Tabela 1. Seja com dolo específico, como parte de um esquema, seja com dolo eventual, correndo o risco de causar o resultado, estes investidores também obtiveram um benefício indevido, sem risco, e que só foi possível devido à presença das grandes ordens no mercado futuro do Ibovespa do Fundo Librium. O segundo grupo de beneficiários é formado por investidores sem nenhuma experiência no mercado futuro, e que realizavam operações “sem risco”. Entendo que o dolo eventual se aplica a este segundo grupo. Mesmo considerando que são pessoas sem conhecimento do funcionamento do mercado, qualquer pessoa probo e de boa-fé sabe que dinheiro não cai do helicóptero no seu quintal. Será que estes investidores achavam normal receber R\$ 100 mil – R\$ 200 mil ao longo de seis – nove meses, operando no mercado financeiro, de bolsa, sem fazer nenhum investimento e achando que não teriam risco? O homem probo médio certamente diria que isso é impossível. Para isto ocorrer seria necessário incorrer em alguma ilicitude. E este é o caso! Não cabe a meu ver a desculpa do “eu não sabia”.

31. Tendo caracterizado a presença dos elementos do tipo administrativo, passo a responder aos argumentos dos Defendentes.

32. Quanto à existência denexo causal entre a fraude e o induzimento ao erro e ao fato de que a Comissão de Investigação reconheceu que os prejuízos do Librium não necessariamente eram consequência das reespecificações, entendo que onexo causal restou largamente comprovado. Observo ainda, que não se faz necessário ligar o ganho dos comitentes diretamente às perdas do Librium para constatar, no caso em tela, a existência da operação fraudulenta. O que ficou cabalmente comprovado é que o ardil da reespecificação em favor de certos comitentes impediu a FAPES, cotista única do Librium, de executar plenamente a sua estratégia de proteção da posição à vista através do uso de contratos futuros, conforme discutido no item 18. E certamente a não execução de sua estratégia é prejudicial ao cotista. É preciso reconhecer a complexidade e mesmo a impossibilidade de se calcular tal dano. Mas este fato não pode ser um impedimento à ação sancionadora desta Autarquia nos casos em que se faça necessário. Acredito que estamos diante de um desses casos. O simples fato de não ser possível determinar a extensão do dano causado pela conduta ilícita não pode impedir a atuação sancionadora da CVM, notadamente em casos como o presente, no qual se logrou comprovar a efetiva realização de

reespecificações sistemáticas de contratos futuros em prejuízo à estratégia de um comitente e benefício direto de determinados comitentes. A CVM não pode comprovar este fato, e não usar de seu poder sancionador porque não há como se calcular o dano. Seria destruir a equidade e integridade do mercado e exigir a presença de um elemento (o dano) não previsto no tipo administrativo de que se trata.

33. Como visto no item 17, para a caracterização da operação fraudulenta a existência de prejuízo ao investidor não é requisito essencial. Basta que o agente tenha tido a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros, usando de ardis ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro¹⁰.

34. Quanto à alegação da inexistência de sujeito passivo determinado, este não é o caso, pois a Acusação bem demonstrou que a fonte das reespecificações eram os contratos do Librium. Portanto, a FAPES como cotista única do Librium é o sujeito passivo e determinado que, tendo sido mantida em erro, sofreu as consequências de não ter tido a sua estratégia devidamente implementada. Gostaria de aproveitar o ensejo para reafirmar o meu entendimento de que os ilícitos contra o mercado de capitais não necessariamente exigem a presença de um sujeito passivo definido. É só imaginar o delito da manipulação do preço através de uma fraude: todos os participantes do mercado que se utilizam daquele preço seriam prejudicados. É preciso examinar o delito caso a caso. Mas não se pode concluir que, da impossibilidade de identificar um investidor prejudicado, decorre a inexistência do delito.

35. As defesas também rebatem a suposição da Acusação de que a falta de depósito de margem de garantia seria uma indicação do lucro certo na operação. Para os Defendentes, esta exigência é faculdade da corretora, não podendo ser entendida como uma conduta fraudulenta. A meu ver, embora a falta de depósito por si só não seja elemento significativo, ela faz parte do conjunto probatório da existência de fraude. Quando se leva em conta o volume de contratos futuros negociados em operações de *day-trade* por pessoas sem patrimônio significativo, o fato chama atenção. Para dar uma dimensão do que isso significa, tomemos o exemplo de Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto que, em seu depoimento, informou que seu patrimônio era da ordem de R\$ 55.000,00. Pois bem, com este patrimônio e sem depósito prévio, Ricardo operava através da CG volumes elevados de contratos para uma pessoa física. No dia 20 de julho, por exemplo, realizou *day-trades* com 50 contratos na venda e 50 na compra, (fl. 1342). O valor da posição nocional de 50 contratos era, à época, de R\$ 1,9 milhão. Isto quer dizer que uma perda no *day-trade* de 3%, razoável no contexto, implicaria em um ajuste no valor de todo o patrimônio de Ricardo. Este exemplo mostra que, embora por si só, a falta de depósito prévio não prove nada, é um forte indício de que não se exigia depósito prévio porque as operações eram seguras, isto é, não exigiria o pagamento de ajustes. Eram, de fato, operações que tiveram o seu risco inerente extirpado pela prática da reespecificação. Aliás, tal fato fica claro no depoimento do também assessor da CG João Marcos Cintra Gordinho ao justificar a ausência de depósito prévio: “as operações de seus clientes não apresentavam risco, pois sempre ganhavam” (fl. 941).

36. Antes de passar à análise da conduta individual dos Defendentes, é importante comentar o argumento das defesas de Carlos Alberto Neves Queiroz, Maurício Atem, e Celso Tanus Atem, com base no parecer do Prof. Euchério Lerner Rodrigues, às fls 1950-1996, a respeito da impossibilidade dos Defendentes se aproveitarem do fluxo das operações do Librium, pois (fls 1933-1934),

“há, neste caso, uma impossibilidade técnica [de se aproveitar do fluxo de ordens do Fundo], uma vez que o Fundo Librium operava sempre contra o mercado, conforme informado nos depoimentos de seus empregados ou representantes, auferindo perdas com ajustes diários negativos. Dessa forma, um investidor que se aproveitasse das ordens “originalmente” pertencentes ao Fundo e as fechasse depois com *day-trade*, também auferiria perdas.

Conforme verifica o Prof. Euchério, “ocorre que devido ao peculiar *modus operandi* do fundo Librium, o qual comprava sequencialmente quando o mercado operava em baixa e vendia quando o mercado estivesse em alta, tornaria o “aproveitamento indevido” de ordens emanadas do fundo para posterior fechamento de *day-trade*, uma estratégia fadada ao fracasso, pois os preços já haveriam se movido contrariamente ao sucesso do fechamento do *day-trade*.”

37. Permito-me discordar dos Defendentes e de seu ilustre parecerista. Primeiro, porque seria subverter a lógica do depoimento dos colaboradores da FAPES interpretar que operar contra o mercado significa auferir perdas com ajustes diários negativos. A estratégia, muito clara, nas atas do comitê de investimentos da FAPES, era comprar (ou vender) um determinado número de lotes se o futuro do Ibovespa atingisse um nível considerado baixo (ou alto), conforme exemplo dado no item 18 acima. Portanto, a estratégia tática da FAPES era comprar na baixa (quando o mercado está de “mau humor”) e vender na alta (quando impera o otimismo). Isto não tem nada a ver com operar contra o mercado para auferir ajustes negativos em *day-trades*. Aliás, esta interpretação é absurda, pois significaria que a FAPES atuaria para perder dinheiro de forma proposital. Segundo, porque ao poder reespecificar ordens do Librium para outros comitentes, os operadores da CG poderiam facilmente aproveitar-se do movimento do mercado para alocar *day-trades* positivos para determinados comitentes. Um exemplo ilustra este

ponto facilmente: logo pela manhã, o Librium dá a sua única ordem do dia, por exemplo, a venda de 100 contratos futuros a 35.000 pontos. Suponhamos que o mercado caia 0,57% para 34.800 pontos. Se um outro comitente, comprar 50 contratos a 34.800 e tiver 50 contratos do Librium reespecificados para ele, ele terá um *day-trade* vencedor no valor de R\$ 10.000 = 200 x 50. Ao final do dia, bastaria o operador da CG informar ao operador da FAPES que só conseguiu vender 50 contratos e não 100, sobrando contratos para serem vendidos no dia seguinte pela FAPES, tal como bem documentado nos autos, ocorreu no dia 20 de julho de 2006. Portanto, esta estratégia não é fadada ao fracasso, mas ao sucesso, com certeza e sem riscos. Aliás, é exatamente desta possibilidade, aproveitar-se das ordens do Librium, que o Defendente Pedro Stenzel Brasileiro da Costa falava quando disse que pegava “carona” nas ordens do Librium (ver Quadro 1).

38. Ainda segundo o Prof. Euchério, “para que o índice de acerto verificado nas operações de *day-trade* fosse considerado elemento de prova da existência da fraude, deveria haver, no mínimo, a apresentação de evidência estatística confiável de sua probabilidade de ocorrência”. (fl. 1976, pág. 26 de seu parecer). Estas probabilidades são mostradas na Tabela 1, e os números confirmam o quão baixa era a probabilidade dos Defendentes obterem aquelas sequências de ganhos operando no mercado futuro.

39. Superada estas questões iniciais relativas ao contexto em que as operações ocorreram e ao questionamento sobre a configuração do tipo administrativo “operação fraudulenta”, noto que esse caso envolve uma situação que normalmente é difícil de ser apreciada. É natural que se estranhe um quadro geral em que um grupo de investidores tem altíssimo índice de sucesso com determinadas operações e, concomitantemente, há um investidor institucional que auferiu perdas no mesmo período. Mas o grande problema é saber se o investidor, ao realizar essas operações exitosas, o fez por conta própria, independente, alheio de qualquer esquema, e, correndo o risco inerente ao mercado, ou, ao contrário, se utilizou de estratagemas, de forma a obter lucros para si ou para terceiros em detrimento de outro investidor, no caso, a FAPES, mantida em erro.

40. Levando-se em consideração que a acusação deste caso é de operação fraudulenta, e não de prática não equitativa, acredito que o padrão seguido no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005 (o caso “Prece”) cujo relator foi o diretor Otavio Yazbek, padrão por mim seguido no PAS 21/2006 (o caso “Faceb”), julgado em 02/08/2012, ambos seguidos por unanimidade, é adequado a este caso, mas com as devidas adaptações ao tipo administrativo.

41. Assim, para o fim de avaliar se os Defendentes devem ser responsabilizados por terem participado de um esquema como o descrito pela acusação, é 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 pelo Fundo. Para que o esquema funcionasse, os Investidores e o Fundo teriam que atuar por um mesmo intermediário durante um mesmo período. Deve-se também traçar vínculos, de uma forma mais ou menos direta, entre (i) os Investidores; e (ii) alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esses mesmos investidores e o Fundo, cuja cotista exclusiva, a FAPES era, por sua vez, mantida em erro, conforme acima abordado.

42. Dadas essas premissas, o Colegiado, no julgamento do referido caso “Prece”, deliberou condenar aqueles investidores que, além de todos os outros indícios acima demonstrados, de alguma forma, mantinham relações com o intermediário dos seus negócios e/ou com os administradores e gestores dos fundos envolvidos.

43. Entendo que essa linha de raciocínio pode ser utilizada para os seguintes Defendentes:

- a. Carlos Alberto Neves de Queiroz;
- b. Maurício Atem;
- c. Ricardo de Azevedo Marques Bellens;
- d. Pedro Stenzel Brasileiro da Costa;
- e. Cesar Portella Santos;
- f. Carlos Ernesto Bohn;
- g. Clóvis Souto Wanderley Filho;
- h. Leonardo Ramos Ribeiro;
- i. Lygia Anastasia Ramos;
- j. Manoel Germano Mafort ;
- k. Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda;
- l. Acílio Alves Borges Junior;
- m. Celso Tanus Atem; e
- n. Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira.

44. Dos Defendentes acima, quatro eram assessores da CG: Carlos Alberto Neves de Queiroz,

Maurício Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, e Cesar Portella Santos. Os Defendentes, Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem, atendiam pessoalmente os operadores da FAPES. Os dois eram os pivôs do esquema ao serem os conhecedores das ordens do Librium, por serem o ponto de contato na CG, dos comitentes beneficiados, e terem eles próprios, especialmente Carlos Alberto Neves de Queiroz, se beneficiado do ardil da reespecificação. Outros dois defendentes, César Portella Santos e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto eram agentes autônomos vinculados a CG.

45. É importante ressaltar que ao atenderem a FAPES, Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem, trabalhavam juntos, em cooperação. Tinham conhecimento das ordens, do andamento das execuções, e confirmavam para o operador da FAPES as ordens finais atribuídas ao Librium. Portanto, os dois tinham ciência de que as ordens originais atribuídas ao Librium eram repassadas ou quebradas, beneficiando assim outros comitentes, ora Defendentes, ou eles próprios. Neste esquema, um possibilitava os ganhos dos clientes do outro e vice-versa. Havia, portanto, colaboração mútua no ilícito, um verdadeiro concurso de agentes para a realização das operações fraudulentas.

46. Carlos Alberto Neves de Queiroz assessorava Manoel Germano Mafort, Leonardo Ramos Ribeiro, e Lygia Anastásia Ramos. Estes clientes de Carlos Queiroz eram totalmente ignorantes do mercado financeiro, do futuro do índice Bovespa, e de operações de *day trade*. Conforme ficou claro em todos os depoimentos destes investidores, era Carlos Alberto Neves de Queiroz quem decidia o dia de operar, o momento de entrar e sair do mercado, e quem indicava quando o mercado tinha risco ou não, como se fosse possível subtrair do mercado futuro do Índice Bovespa o seu risco inerente. Evidentemente, isto só era possível porque contratos eram reespecificados do Librium e da conta 999.999 para esses clientes. Observo ainda que os Defendentes, Manoel Germano Mafort e Leonardo Ramos Ribeiro, informaram que repassavam parte do ganho obtido para Carlos Queiroz, embora Leonardo, pensando melhor, tenha mudado esta parte de seu depoimento original. Além disso, todos esses clientes de Carlos Queiroz tinham os seguintes pontos em comum:

- a. probabilidade de obter a sequência de ganhos que obtiveram, atuando no mercado futuro do Ibovespa, era pelo menos cinco vezes menor (1 em 268 milhões) do que ganhar na Mega Sena apostando o jogo mínimo (1 em 50 milhões);
- b. o cadastro deles na CG, o começo, e o término das operações no mercado futuro ocorreram em datas muito próximas ao início e ao fim da atuação do Librium na CG, conforme mostrado no Relatório deste voto;
- c. a maior parte de seus contratos e dos ajustes do dia positivo originou-se de reespecificações das contas do Librium e da conta 999.999;
- d. obtiveram ganhos em todos os dias em que atuaram tornando a probabilidade deste evento uma impossibilidade fática;
- e. a atuação deles coincidia 100% com o Librium;
- f. operavam sempre no mesmo contrato futuro que o Librium; e
- g. não fizeram depósitos iniciais para garantir margem, como se não houvesse risco em sua atuação, apesar de serem pessoas sem maior patrimônio e estarem operando valores nomenclais elevados para pessoas físicas.

47. Em relação ao ponto das datas coincidentes, observo que estes Defendentes atuaram entre maio e novembro de 2006¹¹. É certo que neste período, especialmente entre maio e agosto, o Librium operou praticamente todos os dias, tornando a coincidência entre estes comitentes e o Librium uma realidade fática. Contudo mais interessante do que contar os dias em que tanto o Librium quanto estes comitentes operaram, é verificar a coincidência negativa, isto é, os dias em que o Librium não atuou e, coincidentemente, estes investidores também não operaram. O número de dias de coincidência negativa foram 29, 29, e 27 para Manoel, Lygia, e Leonardo, respectivamente¹². Assim o argumento da Defesa de que o Librium operava todos os dias e que, portanto, a coincidência da atuação destes comitentes era uma necessidade fática, não se mantém quando se observa os dias de coincidência negativa. O que de fato ocorria era que, se o Librium não operasse em um determinado dia, estes investidores também não participavam do mercado, pois não havia um porto seguro.

48. Após a saída de Pedro Stenzel Brasileiro da Costa da CG, Carlos Alberto Neves Queiroz passou a atender também Clóvis Souto Wanderley Filho. Já Maurício Atem, assessorava Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, Acílio Alves Borges Junior, e Celso Tanus Atem. Excluindo Elizabeth, os demais clientes de Maurício Atem tinham alguma experiência no mercado financeiro. Acílio e Clóvis trabalhavam no mercado enquanto Celso Tanus Atem, pai de Maurício Atem, fora sócio de Carlos Alberto Neves de Queiroz na Sprind DTVM, além de amigo de longa data de Ricardo de Azevedo Marques Bellens e de Cesar Portella Santos. Aplicam-se para esses investidores as observações feitas no item 46 acima, com a agravante de que, exceto Elizabeth, todos os demais, ao serem pessoas com conhecimento do mercado financeiro, tinham consciência do funcionamento do mercado futuro e do risco inerente a este. As datas coincidentes com as operações do Librium chegam a 90% para estes comitentes e a maior parte de seus contratos

foram provenientes de reespecificações diretas das contas do Librium e 999.999. Nenhum deles realizou depósito prévio para operar na CG. Exceto por Celso, a probabilidade de obterem a sequência de ganhos que obtiveram é pelo menos 2.000 vezes menor do que ganhar na Mega Sena (1 em 102 bilhões para Elizabeth) conforme mostra a Tabela 1. Chama também atenção a coincidência negativa: durante os meses em que estes comitentes operaram, em 27, 30, 40, e 30 dias, respectivamente, para Elizabeth, Acílio, Celso, e Clóvis, o Librium não operou e eles também não o fizeram. Acredito que esta seja uma coincidência mais forte e indicativa da existência de um arranjo na CG, do que contar os dias em que tanto o Librium quanto estes comitentes operavam. Cai por terra assim, o argumento dos Defendentes de que o Librium operava todos os dias e, portanto, a coincidência entre os dias de operação destes comitentes e do Librium não poderia ser interpretada como um indício de irregularidade. Entendo que todos esses elementos e coincidências só poderiam ocorrer porque Maurício Atem era um dos pivôs, juntamente com Carlos Alberto Neves de Queiroz, do esquema montado na CG para beneficiar determinados comitentes enquanto mantinham a FAPES em erro.

49. O terceiro grupo de Defendentes inclui o assessor Cesar Portella Santos e os seus clientes Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., sociedade controlada por Carlos Ernesto Bohn. Cesar Portella Santos entrou na CG através de seu amigo Carlos Alberto Neves de Queiroz, tendo lhe sido passado o cliente Carlos Ernesto Bohn, investidor experimentado. Formalmente, em sua ficha cadastral, este investidor era assessorado por Carlos Queiroz. Apesar do percentual dos dias de coincidência das operações de Carlos Bohn e da Serrainvest com o Librium de 72% estar abaixo dos demais Defendentes (90% ou mais), noto na Tabela 1 que a probabilidade dos ganhos de Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest ocorrerem é uma impossibilidade fática. Isto ocorre devido ao elevado número de dias em que estes investidores operaram. Na medida em que o número de participações em pregões aumenta, fica muito mais difícil obter ganhos repetidos acima de 50% no mercado futuro, conforme comentado no item 9 acima. Embora Carlos Ernesto Bohn fosse um investidor antigo na bolsa, tendo atuado por 16 anos carregando posições no mercado à vista, chama atenção a sua atuação no mercado futuro do Ibovespa. Carlos Ernesto Bohn e a Serrainvest fizeram o primeiro cadastro na BM&F, através da CG, apenas em abril de 2005, tendo parado de operar em fevereiro de 2007, datas muito próximas ao início e ao fim das operações do Librium na CG. Conforme bem apontado pela Acusação, o Defendente Carlos Ernesto Bohn deixou de carregar posições e concentrou sua atuação em operações de *day-trade*, justamente quando os demais comitentes também começaram a operar no rastro do Librium. Entre maio e setembro de 2006, em 24 pregões, todos coincidentes com atuação intensa do Librium, Carlos Bohn obteve ganho de R\$ 525 mil, 90% do lucro obtido por ele em operações *day-trade*.

50. Além disso, chama atenção o elevado número de reespecificações de Carlos Ernesto Bohn: 5.390 dos seus 9.870 contratos foram provenientes das contas do Librium e 999.999. Já para a Serrainvest, dos 25.170 contratos negociados por esta sociedade, 16.800 foram provenientes de reespecificações direta. Claramente, a reespecificação de volumes tão elevados para estes clientes era mais a regra do que a exceção, sendo mais uma forte evidência da existência de um esquema fraudulento na CG. Quanto à coincidência negativa, no período em que o investidor Carlos Ernesto Bohn atuou, o Librium operou em 140 pregões e Carlos Ernesto Bohn atuou em 80 deles. Contudo, neste período, o Librium não operou em 40 dias e justamente nestes Carlos Ernesto Bohn também não esteve presente. Para mim, esta é mais uma evidência de que Carlos Ernesto Bohn, através de seus contatos na CG, Cesar Portella Santos e Carlos Alberto Neves Queiroz (seu assessor formalmente), beneficiou-se do ardid montado na CG para beneficiar certos investidores enquanto a FAPES era mantida em erro.

51. Passo agora a comentar os ganhos obtidos para si próprios pelos operadores, assessores, e agentes autônomos vinculados à CG, Cesar Portella Santos, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Pedro Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens. Conforme bem apontado pela Acusação em seu Relatório (fl. 1508) Cesar Portella Santos era o grafista da CG, a pessoa que fazia os gráficos que serviam de base para a tomada de decisões, tendo sido citado nesta qualidade nos depoimentos de Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem. Conforme a Tabela 1, a probabilidade de Cesar Portella Santos obter ganhos em 64 ou mais dos 70 pregões dos quais participou é de 1 em 8,2 trilhões, uma impossibilidade fática. Assumir que esta sequência de ganhos seria decorrente de sua habilidade como grafista é um atentado à inteligência, pois há que se indagar porque esta habilidade ocorreu apenas durante a atuação do Librium na CG.

52. Carlos Alberto Neves de Queiroz, além de ser um dos pivôs do esquema montado na CG conforme discutido acima, operou para si próprio em 56 pregões, 46 dos quais coincidiram com o Librium, tendo obtido ganhos de R\$ 172 mil. A probabilidade desta sequência de ganhos ocorrer é de 1 em 1,6 milhão, muito baixa, sendo que 96% e 50% dos contratos por ele negociados em 2005 e 2006, respectivamente, foram oriundos de reespecificações diretas das contas do Librium e 999.999.

53. Já Pedro Stenzel Brasileiro da Costa também operou para si próprio, tendo obtido ganhos em 19 dos 20 pregões dos quais participou, uma chance de 1 em 50.000, cinco vezes maior do que ganhar

na Mega Sena apostando-se o jogo máximo permitido nesta loteria, uma probabilidade também muito baixa. Suas atuações coincidiram em 80% dos dias com a atuação concomitante do Librium e, considerando os contratos negociados em 2005 e 2006, 84% foram reespecificados diretamente das contas do Librium e 999.999, mais uma forte evidência de que se beneficiou diretamente do esquema.

54. Quanto a Maurício Atem, a chance de ganhar em mais de 10 pregões dos 13 em que operou não é tão baixa, 1 em 22, o que é plausível. Observo, contudo, o fato de que operou concomitantemente ao Librium em 12 dos 13 pregões e que dos 460 contratos negociados em 2005 e 2006, 285 (62%) foram provenientes de reespecificações diretas. Considerando a sua posição como responsável pelas operações do Librium na CG, entendo que estes indícios são fortes o suficiente para afirmar que ele, Maurício, também beneficiou-se diretamente do esquema.

55. Por sua vez, Ricardo de Azevedo Marques Bellens foi um dos maiores beneficiários do esquema montado na CG no Rio de Janeiro. A chance de obter ganhos em 92 ou mais, dos 97 pregões em que participou, é de apenas 1 em 2 quintilhões, outra impossibilidade fática. Ademais 70% de seus contratos (3.400 de 4.890) foram oriundos de reespecificação direta das contas do Librium e 999.999, tendo sua atuação nos 97 pregões coincidido em 96% dos casos com o Librium. A coincidência negativa também é contrária a este Defendente: nos meses em que operou, houve 48 dias em que o Librium não o fez e, coincidentemente, Ricardo também não. Em seu depoimento ou na sua defesa, não apresentou nenhuma explicação plausível para o seu sucesso, além de sua disciplina, sensibilidade e sorte, que já demonstrei não ser plausível.

56. Considero que a discussão acima mostra fortes indícios, robustos e convergentes para condenar os Defendentes¹³ Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Ricardo de Azevedo Marques Bellens, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Cesar Portella Santos, Carlos Ernesto Bohn, Clóvis Souto Wanderley Filho, Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos, Manoel Germano Mafort, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda, Acílio Alves Borges Junior, Celso Tanus Atem, e Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira.

57. Falta comentar a situação dos operadores da CG, João Marcos Cintra Gordinho e Caio Alexander Hall Nielsen, e do investidor John Marcos Acland Hindmarsh. João Marcos Cintra Gordinho operava através de procuração para a P.S.A., sociedade que não é Acusada neste processo. Observo que ele não obteve benefício particular. Não há nos autos elementos mostrando a relação de João Gordinho com Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem na execução das ordens do Librium, ou, contatos diretos entre o Defendente e a FAPES/Librium. O único ponto em comum entre estes três defendentes é que todos trabalhavam na CG, sendo que João Gordinho ficava em São Paulo. Sendo assim, considero que não há evidências fortes o suficiente para condená-lo e, portanto, na dúvida, absolvo-o.

58. Caio Alexander Hall Nielsen era o assessor na CG em São Paulo de John Marcos Acland Hindmarsh e não negociou no mercado futuro do Ibovespa em nome próprio no período em que o Librium operava na CG. Não há nos autos nenhuma ligação maior entre estes dois Defendentes e os pivôs do esquema na CG na filial do Rio de Janeiro, Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem. Apesar do ganho muito pouco plausível em 15 pregões dos 15 em que John Marcos Acland Hindmarsh participou, 1 em 32.768 conforme a Tabela 1, e que 72% de seus contratos foram reespecificados, há contraindícios nos autos suficientes para que eu vote por sua absolvição. Diferentemente dos demais Defendentes, ele parou de operar em julho de 2006, bem antes da paralização das operações pelo Librium e demais investidores na CG que só ocorreu em novembro. Ao contrário dos demais investidores, deixou todos os ganhos investidos na própria CG, aplicados no Programa Tesouro Direto. Em seu depoimento, surpreendeu-se ao ser informado que obteve lucro em 100% dos 15 pregões em que participou, pois tinha certeza de que havia tido perdas. Aliás, como investidor experimentado que trabalhou como operador do mercado futuro na Inglaterra, afirmou em seu depoimento que não é normal um investidor ganhar 100% das vezes em um período de três meses e ficou surpreso ao ser apresentado o extrato da BM&F. Finalmente, durante a sua participação no mercado, o Librium operou praticamente todos os dias, de forma que não há como considerar a coincidência negativa mencionada acima para outros Defendentes. Na dúvida, concluo pela absolvição dos Defendentes Caio Alexander Hall Nielsen e John Marcos Acland Hindmarsh.

59. Acredito que já rebati a maior parte dos argumentos comuns às defesas dos Defendentes aqui condenados, entre os itens 16 a 38 acima. Rebato abaixo pontos específicos levantados por cada defesa dos acusados que não foram ainda abordados neste voto.

60. Clóvis Souto Wanderley Filho alega que, se tivesse certeza do resultado positivo, atuaria em mais pregões, e que apenas duas de suas ordens foram reespecificadas no período analisado. Informa que a Comissão desprezou a análise de outras operações realizadas pelo Defendente em outros

mercados/corretoras. Argumentou ainda que a FAPES nunca se declarou lesada. Não me convence o argumento de que participaria de mais pregões caso tivesse certeza do resultado positivo. O esquema exigia a presença do Librium e havia outros comitentes beneficiários. Não havia uma fonte inesgotável de contratos a serem reespecificados para beneficiar apenas este Defendente todos os dias. Era preciso também tentar não chamar atenção para o arranjo. Aliás, a probabilidade de Clóvis ganhar 51 ou mais vezes dos 54 pregões em que participou é 1 em 685 bilhões, na prática, zero (Tabela 1). Observo ainda que suas participações no pregão coincidiram em 98% dos dias com o Librium. A coincidência negativa é mais um forte indício da participação do Defendente no esquema: durante os meses em que operou, nos 30 dias em que o Librium não participou do mercado, Clóvis coincidentemente também não atuou nestes dias. Quanto ao número de contratos reespecificados para Clóvis, foram 2.370 contratos e não apenas dois como dito pela defesa¹⁴. Por fim, não há razão nenhuma para esta Autarquia considerar as operações lícitas em outros mercados e corretoras, pois estas não têm nenhuma relação com o caso em tela.

61. Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem argumentaram ainda que: (i) o alto índice de coincidências se observava por conta de um procedimento interno da CG que só permitia o acompanhamento do pregão “viva voz” da BM&F nos dias de grande volume, ou seja, quando o Librium participava do pregão (fl. 1880); (ii) os Defendentes apenas recebiam as ordens, as repassavam, e uma vez confirmada a operação para o cliente não era possível a sua reespecificação; (iii) a FAPES não apresentou nenhuma reclamação e a estratégia desta fundação não era repassada para os Defendentes, sendo que o conhecimento da estratégia é fundamento necessário para o Relatório de Acusação.

62. Em relação ao item (i), não vejo nenhuma relação entre a possibilidade de acompanhar o pregão viva voz e o fato das atuações dos Defendentes coincidirem com as do Librium. Da discussão acima no item 18, fica claro que a confirmação para os operadores da FAPES das ordens finais executadas para o Librium ocorria depois da reespecificação de parte delas para outros investidores. Assim, se a FAPES, não sabia, por exemplo, que foram vendidos 700 contratos futuros dos quais apenas 500 foram confirmados para ela e que os outros 200 foram reespecificados para outros comitentes, dentro da janela de especificação da BM&F, a FAPES jamais iria reclamar, pois não poderia saber que parte de seus contratos fora reespecificada, isto é, a FAPES estava em erro. Finalmente, não era necessário os Defendentes conhecerem a estratégia do Librium, bastava saber o número de contratos a serem vendidos ou comprados e, ao executar um determinado volume, confirmar uma quantidade menor para a FAPES, tal como explicado acima.

63. De tudo que foi dito acima, tenho convicção de que os ganhos obtidos pelos Defendentes através do ardil dos operadores da CG não são fruto da expertise deles - pois esta expertise simplesmente não existe no mundo fático -, mas sim do esquema montado na CG que retirou das operações com o Ibovespa futuro o seu risco inerente. Aliás, é importante notar que esta suposta expertise NÃO é replicada pelos defendentes em suas atuações no mercado. É uma expertise que só existe na medida em que há um porto seguro para a alocação de perdas. Não se trata de pura e simples presunção, mas de compreender os fatos consoante a realidade das coisas. Diante de eventos tão pouco prováveis, impossíveis na prática, envolvendo tantos investidores em um curto período de tempo, caberia também à defesa ajudar a explicar fatos que fogem à normalidade o que, como visto acima, não se conseguiu fazer. Neste sentido, aproveito para transcrever o voto da Conselheira Relatora Margareth Noda, no Recurso 11.207 ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, julgado em 18 de agosto de 2010, que reverteu a absolvição pela CVM de acusado no PAS 09/2004:

“Na realidade, a prova cabal pretendida pela Autarquia não será jamais obtida simplesmente porque inexistia o controle de ordens na corretora. Permito-me afirmar que a ausência de controles e procedimentos é que dava segurança para os envolvidos no esquema fraudulento”.

64. 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, com base nas provas dos autos:

- a. Pela absolvição de **João Marcos Cintra Gordinho** de, na qualidade de operador da CG, ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário a P.S.A., descritas no inciso II da Instrução CVM nº 08/79, alínea “c”.
- b. Pela condenação de **Carlos Alberto Neves de Queiroz**, na qualidade de gerente da CG Rio de Janeiro, quanto à imputação:
 - i. de ter realizado e se beneficiado pessoalmente de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 515.100,00; equivalente a três vezes o lucro indevido obtido de R\$ 171.700,00; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
 - ii. de ter realizado operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que beneficiaram os comitentes

- Manoel Germano Mafort, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, Clóvis Souto Wanderley Filho, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda. e César Portella Santos; à multa pecuniária de R\$ 2.421.725,00; equivalente a 50% dos lucros indevidos obtidos por aqueles comitentes em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo; e
- iii. de ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, dos demais comitentes condenados dos Quadros 2 e 5 do Relatório a esse Voto nos anos de 2005 e 2006 (excetuadas as operações realizadas por ele mesmo, e aquelas atribuídas aos comitentes mencionados no item “ii” retro), à multa pecuniária de R\$ 132.600,00 equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo.
- c. Pela condenação de **Maurício Atem**, na qualidade de assessor da CG Rio de Janeiro, quanto à imputação:
- i. de ter realizado e se beneficiado pessoalmente de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 277.800,00; equivalente a três vezes o lucro indevido obtido de R\$ 92.600,00; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- ii. de ter realizado as operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que tiveram como beneficiários Acílio Alves Borges Junior, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Celso Tanus Atem em 2005 e 2006, à multa pecuniária de R\$ 285.200,00; equivalente a 50% dos lucros indevidos obtidos por aqueles comitentes em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo; e
- iii. de ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, dos demais comitentes condenados dos Quadros 2 e 5 do Relatório a esse Voto nos anos de 2005 e 2006 (excetuadas as operações realizadas por ele mesmo, e aquelas atribuídas aos comitentes mencionados no item “ii” retro), à multa pecuniária de R\$ 1.003.030,00 equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo.
- d. Pela absolvição de **Caio Alexander Hall Nielsen**, assessor da CG, da acusação de ter realizado operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que tiveram como beneficiário John Marcos Acland Hindmarsh.
- e. Pela condenação de **Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 3.362.700,00; equivalente a três¹⁵ vezes os lucros indevidos de R\$ 1.120.900,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.
- f. Condeneo **Pedro Stenzel Brasileiro da Costa**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 370.350,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 185.175,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.
- g. Pela condenação de **Cesar Portella Santos**, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 665.850,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 332.925,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.
- h. Pela condenação de **Carlos Ernesto Bohn**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 1.186.600,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 593.300,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.
- i. Pela condenação de **Clóvis Souto Wanderley Filho**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 940.550,00; equivalente a duas vezes

os lucros indevidos de R\$ 470.275,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

j. Pela condenação de **Leonardo Ramos Ribeiro**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 225.800,00, equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 112.900, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

k. Pela condenação de **Lygia Anastasia Ramos**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 424.500,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 212.250,00, obtidos por ela em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

l. Pela condenação de **Manoel Germano Mafort**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 336.200,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 168.100,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

m. Pela condenação de **Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 3.295.205,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 1.647.625,00, obtidos por esta sociedade em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

n. Pela condenação de **Acílio Alves Borges Júnior**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 528.600,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 264.300,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

o. Pela condenação de **Celso Tanus Atem**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 259.200,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 129.600,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

p. Pela condenação de **Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira**, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 353.000,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 176.500,00, obtidos por ela em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo.

q. Pela absolvição de **John Marcos Acland Hindmarsh**, da acusação de ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas vedadas pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descritas no inciso II, alínea “c”.

65. Para facilitar a conferência dos valores acima pelo Leitor, o Anexo a este Voto traz os valores dos ganhos de cada defendente condenado e o cálculo dos percentuais dos itens (ii) e (iii) de Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2012

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ Apesar de João Gordinho informar que só fazia operações de arbitragem (que apresentam relativamente menos risco), de fato, as suas ordens eram *day-trades* no mercado futuro de índice e, portanto, com risco.

² Matematicamente, temos uma variável aleatória binomial, com parâmetros n (número total de pregões em que o comitente participou) e p = probabilidade de ocorrência do evento independente = 0,5. Seja s o número de pregões com ganho, a probabilidade de se obter ganho maior ou igual ao observado, considerando n pregões é dado por:

Pr . No caso do investidor Clóvis, teríamos Pr (x ≥ 51) = = 0,000000000025579538487.
Invertendo este número temos a probabilidade apontada na Tabela 1.

³ Ver: www.caixa.gov.br

⁴ O Librium consolidou a partir de 2004 posições que a FAPES detinha em outros fundos e passou a ser o maior veículo da instituição para investimentos em renda variável. Ver www.fapes.com.br, disponível em 8 de setembro de 2012.

⁵ FAPES – Relatório de Atividades, pág. 29. Disponível em 6 de setembro de 2012 em www.fapes.com.br

⁶ Ver arquivo denominado “Eficiência Transacional jun a dez 2006 FUT IND Librium” apresentado pela FAPES em resposta ao Ofício CVM/SPS/GPS-2/Nº186/08 de 15 de dezembro de 2008, fl.1111.

⁷ Ver depoimento de DPM, gerente do departamento financeiro da FAPES, fls. 1065-1067.

⁸ Ver EIZIRIK, Nelson *et.al.* em “Mercado de Capitais – Regime Jurídico”, 3ª edição, Editora Renovar: Rio de Janeiro, 2011, pp. 551-552.

⁹ PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre; OSÓRIO, Fábio Medina; e WELLISCH, Julya Sotto Mayor *Mercado de Capitais – Regime Sancionador*, 2012. Rio de Janeiro: Editora Saraiva. Ver em particular, pp. 36-42; 122-126.

¹⁰ Nesse sentido, vale citar o seguinte trecho da decisão proferida nos autos do PAS 20/2003, julgado em 1/07/2009, Diretor Relator Eli Loria: “No meu entender, para fins do disposto nos item I e II, “c” da Instrução CVM nº 8/79, já está aí configurada a fraude, tendo em vista a utilização de ardil ou artifício para a manutenção de terceiros em erro. Desse modo, **entendo desnecessário saber se tal ou qual participante do mercado foi prejudicado**, porquanto a tipicidade da conduta já está constituída mediante a simulação acima apontada”.

¹¹ Manoel operou entre junho e novembro, Lygia entre maio e novembro, e seu filho Leonardo entre julho e novembro.

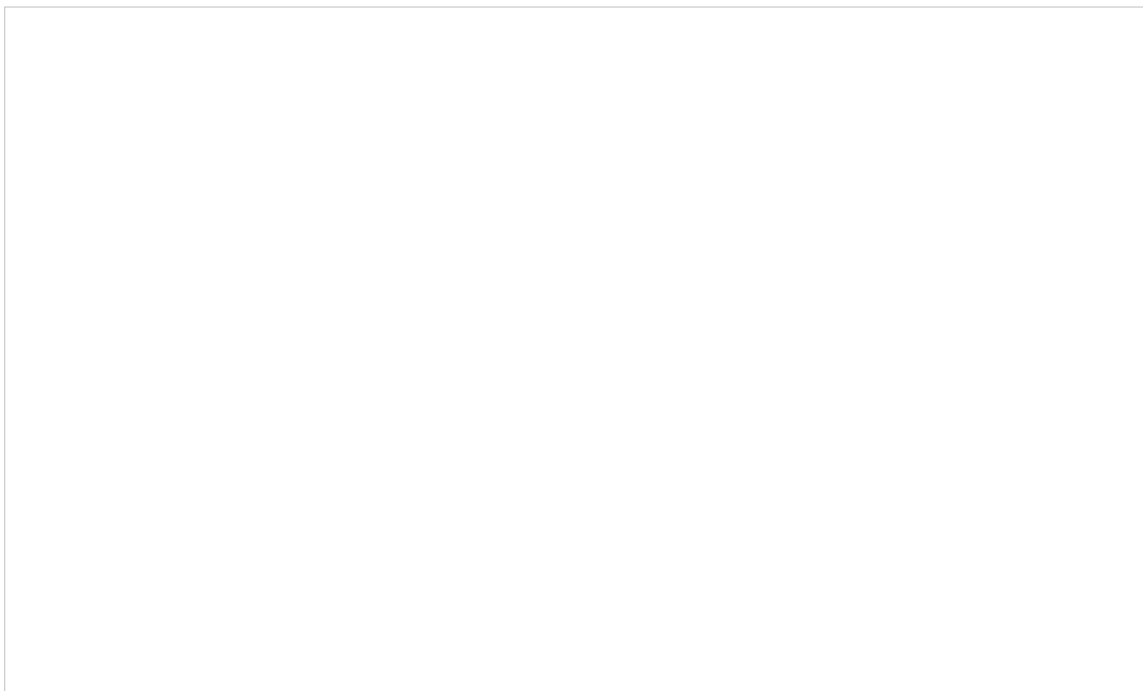
¹² Para este cálculo, foram usados os gráficos do Relatório da acusação, contando-se para os meses em que o Defendente operou o número de pregões em que nem o Defendente nem o Librium operou.

¹³ Este colegiado já consolidou o entendimento de que indícios fortes, robustos e convergentes são suficientes para permitir uma condenação. Veja-se a este respeito os PAS 13/2009; 11/2009 e RJ 3665/2011, o primeiro julgado em 13/12/2011 e os outros dois em 3/4/2012, além dos casos Prece julgado em 25/6/2012 e Faceb, julgado em 7/8/2012.

¹⁴ Aparentemente, a Defesa refere-se às duas ordens do Defendente apresentadas ao operador F.G.R.L.M da CG, como exemplo durante o depoimento deste último, para que ele explicasse o por quê das ordens de Clóvis terem sido registradas três horas após a sua execução. Só no dia 20 de julho, quatro ordens foram re-especificadas para Clóvis (fls. 1425-1430).

¹⁵ Em razão de seus maus antecedentes, conforme destacado no item 59 do Relatório a esse Voto.

ANEXO – TABELA GANHOS E MULTAS



PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 05/2008

DESPACHO

Durante a leitura do voto, quando do julgamento do presente Processo Administrativo Sancionador, em 12/12/2012 houve erro material.

No parágrafo 64, "b", item iii, do Voto, onde foi mencionado R\$ 132.500,00, leia-se R\$ 132.600,00. No parágrafo, 64, "c", item ii, onde foi mencionado R\$ 132.600,00, leia-se R\$ 285.200,00.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2012

Ana Dolores moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2008 realizada no dia 12 de dezembro de 2012.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2008 realizada no dia 12 de dezembro de 2012.

Senhor Presidente, eu concordo e acompanho as conclusões do voto da Relatora, mas, há dois aspectos que eu gostaria de ressaltar.

O primeiro é em relação ao uso da taxa de sucesso da probabilidade de ocorrência como elemento de prova. Como eu já me manifestei em outros casos recentes, embora esses dados possam ser usados como indícios em caso de operações de seguro, eles não excluem a necessidade da construção por parte da acusação de um corpo probatório robusto que corrobora a existência de todos os elementos do tipo de infração supostamente cometida. Assim, no caso das operações fraudulentas, a análise do resultado pode ser importante para provar a vantagem ilícita obtida pelo acusado.

Nas operações de seguro, via de regra, verifica-se uma concentração de resultados bem-sucedidos em determinados clientes (o grupo de comitentes beneficiados) e a canalização recorrente deliberada de negócios piores para os clientes lesados. Esses resultados piores e melhores nem sempre são positivos ou negativos. Desta forma, há pregões em que os comitentes beneficiados pelo esquema ganham e os prejudicados perdem; mas há também pregões em que todos ganham e outros em que todos perdem. Há ainda pregões de que somente os lesados participam; e outros em que os beneficiados participam sozinhos. Ou seja, só é possível identificar o mecanismo ardiloso se os resultados forem analisados de maneira integrada com os demais indícios; e qualquer resultado específico não conclusivo *per se*. Se o quadro geral de operações, no entanto, indica um resultado que não seria possível sem o uso de artifício ilícito, então se está diante de práticas irregulares. Por isso, a análise da taxa de sucesso, embora importante, não é suficiente para a configuração de operações fraudulentas. É necessário que haja outros indícios e provas fortes e convergentes, corroborando a tese da acusação, que entendo plenamente satisfeita no caso concreto.

Estou convencida de que a acusação no presente caso foi bem-sucedida na construção deste corpo probatório e suficiente para evidenciar que os resultados obtidos pelos comitentes beneficiados somente poderiam acontecer diante de práticas fraudulentas.

O segundo ponto em que entendo que a construção feita pela Relatora deva ser aplicada com extremo cuidado é a possibilidade de se inferir dolo eventual em relação aos comitentes beneficiados, e digo isso sabendo que essa colocação teórica em nada afeta a análise do caso específico, em que a tônica de atuação dos acusados, conjugada com os vínculos interpessoais, é suficiente para inferir o dolo específico e a participação no "esquema".

Como bem ressaltado no voto, não parece razoável acreditar que qualquer investidor que tenha recebido recursos de operações no mercado futuro, sempre lucrativas, durante vários meses, sem qualquer depósito de garantia, ou mesmo sem investimento, não percebesse que tais resultados somente podiam existir em virtude de algum esquema pré-arranjado de distribuição de resultados e naturalmente ilícito. No entanto, resisto à tese de que o dolo eventual possa ser usado em todos os casos; em especial, em relação aos comitentes.

Como enfatizou a Diretora-relatora, o dolo eventual cabe somente em casos bastante

específicos. Digo isso porque já me deparei com alguns processos em que o uso de dolo eventual seria inadequado.

Resumidamente, nesses processos, um operador da corretora, diante da reclamação de um cliente que, por conselho deste corretor, investiu em algo que lhe causou prejuízo, se ofereceu para recuperar tais prejuízos, realizando operações no mercado de derivativos.

Nos casos que analisei, o operador escolheu as operações que entendeu serem capazes de recuperar os prejuízos incorridos pelo cliente sem a ciência desse cliente sobre como exatamente os prejuízos seriam recompostos; ou seja, sem especificar para o cliente quais exatamente seriam as operações, embora existisse uma autorização genérica do cliente para a realização de operações em seu nome.

Nesses casos, o operador fez inúmeras operações de riscos: termos, opções, *day trades*, incompatíveis com o perfil do cliente na tentativa de remediar os prejuízos rapidamente. Eu acredito que não seja implausível que o operador, dono de um esquema de reespecificação semelhante ao do caso aqui analisado, utilize-o para gerar resultados positivos para certos clientes que deseja cativar comercialmente. Em relação a tais clientes, não poderia vigorar o dolo eventual, simplesmente porque foram beneficiados por transações viciadas.

A acusação, assim, como ocorreu no caso concreto, deve ser bem-sucedida em demonstrar que há outros indícios e provas capazes de inferir que os beneficiados percebiam que os resultados obtidos não seriam possíveis sem a utilização de artifício ilícito.

Se não se consegue inferir a ciência de que os resultados provenham de operações ilícitas por meio da situação fática do processo, o instituto do dolo eventual não deve ser invocado.

Eram essas as considerações, senhor Presidente.

Luciana Dias
DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2008 realizada no dia 12 de dezembro de 2012.

Senhor Presidente, eu gostaria de, inclusive em homenagem às manifestações dos ilustres patronos das partes, tecer alguns comentários.

O primeiro diz respeito ao cerceamento ao direito de defesa em razão das alegadas restrições à produção de provas, e aqui, menos propriamente do que um comentário, eu queria apenas reiterar as considerações bastante oportunas do douto representante da Procuradoria Federal Especializada, que esgotou a matéria.

O segundo ponto diz respeito ao argumento acerca das reespecificações, que, pela manifestação de um dos ilustres patronos, por serem regulamentadas pela Bolsa, não se poderiam caracterizar como ardil. Porque possíveis, em outras palavras, elas seriam *a priori* regulares.

Não posso concordar com essa assertiva. Reespecificação é, a rigor, meio de correção de falhas operacionais. E por isso seu uso é restrito a umas poucas situações, aquelas em que se comete erro na especificação originária, como no caso da atribuição de uma operação a um cliente que não a teria comandado. Um maior rigor começou a vigorar para tais procedimentos, em todo o mundo, desde a quebra do Banco *Barings* na década de 1990.

Na antiga BM&F, a interpretação acerca desse caráter excepcional das reespecificações consolidou-se e foi divulgada ao mercado quando da reforma de sua *clearing* de derivativos, em razão da implantação do sistema de pagamentos brasileiro, ainda em 2001. O uso de tal instrumento para a realocação sistemática de operações originadas de ordens registradas em nome de terceiros já é, sem prejuízo da relevante questão dos danos causados, irregular. Havendo intenção, aquele instrumento torna-se ainda o que permite a realização de ilícitos.

Não se pode, assim, presumir que, por ser um determinado mecanismo regulamentado, seu uso seja sempre regular.

Deve-se acrescentar, ainda, que no presente caso nem mesmo se está lidando sempre com reespecificação. Aquilo que, no relatório, se chama de “reespecificação indireta”, a alteração de uma ordem, nem mesmo é regulamentada como se reespecificação fosse, sendo apenas o uso oportunista de uma possibilidade dos sistemas operacionais.

O terceiro ponto diz respeito à possibilidade de se cogitar ou não de conduta fraudulenta sem prejuízo a terceiros.

Eu creio que, no presente caso, se pode sim, falar em prejuízo, ainda que com alguma qualificação. Em operações realizadas em mercados complexos, com instrumentos como os contratos futuros, a relação entre os ganhos de uns e os prejuízos de outros deve ser compreendida tendo em vista as práticas e os mecanismos operacionais de tais mercados. Os ganhos, no caso, eram obtidos a partir de operações originariamente atribuídas ao fundo. Este era a “reserva” que permitia aos demais comitentes um fluxo permanente de operações ganhadoras: “um porto seguro para a alocação de perdas”, como disse a Relatora em seu voto.

O quarto ponto diz respeito à questão do dolo eventual. Eu concordo aqui com a declaração de voto da Diretora Luciana Dias. O reconhecimento progressivo do dolo eventual por essa autarquia tem sido um ganho. Seu uso, porém, deve ser restrito às hipóteses em que um conjunto suficientemente robusto e convergente de indícios, ou a existência de provas, por óbvio, o autorize. Parece-me que isso é o que ocorre no presente caso. Eu também concordo, aliás, com os comentários da Diretora Luciana Dias em relação à utilização da taxa de sucesso nos processos. Novamente aqui nós nos deparamos com evidentes evoluções na forma de trato com essa matéria pela CVM. De qualquer forma, esses ganhos se apresentam, no mais das vezes, quando em conjunto com outros indícios.

Por fim, eu gostaria de destacar uma questão que aqui é quase incidental, mas que foi também suscitada por um dos patronos dos defendentes: sociedade corretora não pode dar crédito aos seus clientes. A única exceção reside nas chamadas operações de conta margem. Isso é especialmente verdade para os contratos futuros, onde nem mesmo existe conta margem. A exceção existente para essa regra, decorrente muito mais da dinâmica operacional, reside exclusivamente nas operações de *day trade*, que, justiça seja feita, foram referidas pelo advogado em sua defesa oral. De qualquer forma, é bom ressaltar que nem mesmo nessas últimas há propriamente outorga de crédito.

Destaco, porém, que esse último ponto corresponde aqui muito mais a uma questão de rigor que eu gostaria de trazer.

Feitas essas ressalvas e esclarecimentos, eu declaro que acompanho o voto da Diretora-Relatora Ana Novaes, e, como aconteceu com o voto ontem prolatado pelo Diretor Roberto Tadeu, eu entendo que ele ajuda a sistematizar e a consolidar uma série de evidentes ganhos nas posições da CVM em matéria de análise de operações com derivativos, representando, assim, um importante passo para esta Autarquia.

Otávio Yazbek
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2008 realizada no dia 12 de dezembro de 2012.

Eu também acompanho o voto da Diretora-Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu por absolvições e aplicação de multas pecuniárias individuais e encerro esta sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE

-