

Acusados:

André de Barros Mello
Émerson Suto Pacheco
Fernando Francisco Brochado Heller
Marcos Aparecido Ribeiro
Maria Gustavo Brochado Heller Brito
Nestor Rabello Sampaio Sobrinho
Paulo Roberto Di Antonio Brochado
Pedro Paulo Veronesi Brochado
TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Ementa: Práticas não equitativas. Não cumprimento do dever de diligência exigido dos administradores de companhia aberta no exercício de suas funções. Absoluções e multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente:

- 1.1. Rejeitar a nova proposta de Termo de Compromisso apresentada em 26.07.2013 pela TOV CCTVM Ltda. e por seus diretores, Fernando Francisco Brochado Heller e Maria Gustavo Brochado Heller Britto, por considerá-la inconveniente e inoportuna; e
- 1.2. Rejeitar o pedido de adiamento da sessão de julgamento feito no dia 29.07.2013, véspera da data marcada para a realização da sessão, feito pelos acusados Pedro Paulo Veronesi Brochado, André de Barros Mello, Paulo Roberto Di Antonio Brochado, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro por sua absoluta intempestividade.

2. No mérito:

- 2.1. Condenar a **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**, por permitir, de forma reiterada, o registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo 2º do artigo 6º da Instrução CVM nº 387/03, vigente à época dos fatos, à pena de **multa pecuniária no valor de R\$500.000,00** na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo.
- 2.2. Condenar **Fernando Francisco Brochado Heller**, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., até 06.07.2004, por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 06.07.2004 sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387/03, de 28.04.2003, à pena de **multa pecuniária no valor de R\$120.000,00**.
- 2.3. Condenar **Maria Gustavo Brochado Heller Britto**, na qualidade de diretora responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., a partir de 07.07.2004 (fls. 153, 3.009 e 3.019 a 3.027) por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dela se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 07.07.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387/03, de 28.04.2003, à pena de **multa pecuniária no valor de R\$360.000,00** na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo.
- 2.4. Condenar **Pedro Paulo Veronesi Brochado** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à **multa pecuniária de R\$231.392,00**; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$115.696,00 obtidos por ele entre 16.08.2004 e 22.09.2004; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.
- 2.5. Condenar **André de Barros Mello** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à **multa pecuniária de R\$92.856,00**; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$46.428,00 obtidos por ele entre 19.10.2004 e 30.11.2004; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.
- 2.6. Condenar **Paulo Roberto Di Antonio Brochado** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à **multa pecuniária de R\$78.758,00**; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$39.379,00 obtidos por ele entre 13.09.2004 a 30.11.2004; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.
- 2.7. Condenar **Nestor Rabello Sampaio Sobrinho** por ter anuído e beneficiado sua companheira, Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim, do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à **multa pecuniária de R\$574.744,00**; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$287.372,00 obtidos por ele entre 03.01.2005 a 26.07.2005; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.

2.8. Absolver **Émerson Suto Pacheco** da acusação de ter participado do uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005.

2.9. Absolver **Marcos Aparecido Ribeiro** da acusação de ter participado do uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005.

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 Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

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

Presentes os advogados *Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa*, representando os acusados Fernando Francisco Brochado Heller, Maria Gustavo Brochado Heller Brito e TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e *Igor Beltrami Hummel*, representante dos acusados André de Barros Mello, Émerson Suto Pacheco, Marcos Aparecido Ribeiro, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, Paulo Roberto Di Antonio Brochado e Pedro Paulo Veronesi Brochado.

Presentes os acusados Fernando Francisco Brochado Heller e Maria Gustavo Brochado Heller Brito.

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

Ausentes os Diretores Luciana Dias e Otavio Yazbek.

Rio de Janeiro, 30 de julho 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º SP2007/139

Acusados:

TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Fernando Francisco Brochado Heller

Maria Gustavo Brochado Heller Brito

Pedro Paulo Veronesi Brochado

André de Barros Mello

Paulo Roberto Di Antonio Brochado

Nestor Rabello Sampaio Sobrinho

Émerson Suto Pacheco

Marcos Aparecido Ribeiro

Assunto: Práticas não equitativas e descumprimento do dever de diligência de administradores e gestores de fundos de investimento.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

I. Da Origem

1. Este PAS teve origem nos Relatórios de Acompanhamento de Mercado preparados pela Bovespa, atual BM&FBovespa, encaminhados a esta CVM, os quais apontaram operações, intermediadas pela TOV CCTVM Ltda., com suspeitas de irregularidades:

- i. Relatório nº 94/04, referente ao mês de outubro de 2004 (fls. 134 e 135), destacando negócios do Sr. Pedro Paulo Veronesi Brochado no período de 16.08 a 22.09.2004;
- ii. Relatório nº 06/05, referente ao mês de janeiro de 2005 (fls. 01 a 17), contendo negócios dos Srs. André de Barros Mello, de 05.04.2004 a 03.12.2004, Paulo Gentile de Carvalho Mello, de 17.02.2004 a 03.12.2004, e Paulo Roberto Di Antonio Brochado, de 13.09.2004 a 07.12.2004, bem como da Sra. Heny Machado Alves, de 15.10.2004 a 07.12.2004; e
- iii. Relatório nº 66/05, referente ao mês de setembro de 2005 (fls. 164 a 185), referindo-se a negócios, realizados entre 03.01.2005 e 27.07.2005, da Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim e dos Srs. JBP, EBBF, e CJPF.

2. A Bovespa também informou que, ao solicitar esclarecimentos à Corretora TOV sobre as características dos negócios em nome do Sr. Pedro Paulo Veronesi Brochado, foi por ela informada de que havia analisado as operações realizadas pelo Sr. Pedro Paulo, vindo a determinar "(...) a pronta interrupção das operações do cliente" (fl. 135, 3002 e 3003). Ressalte-se que o Sr. Pedro Paulo é pessoa vinculada à Corretora TOV,

conforme consta de sua ficha cadastral (fls. 150 e 258).

3. Em relação aos negócios em nome de André de Barros Mello, Paulo Gentile de Carvalho Mello, Paulo Roberto Di Antonio Brochado e Heny Machado Alves, a Corretora TOV informou que havia realizado levantamento nas contas desses seus clientes e que não foi possível concluir se (...) os resultados auferidos pelos mesmos foram obtidos em detrimento de qualquer outro cliente" (fls. 17, 3004 e 3005). Ressalte-se que os Srs. André Mello e Paulo Roberto são pessoas vinculadas à Corretora TOV, conforme consta de suas fichas cadastrais (fls. 18, 18-v, 201 e 235).
4. A respeito dos negócios em nome de Márcia Valéria de Oliveira Amorim, JBP, EBBF, e CJPF, a Corretora TOV informou que havia realizado uma "(...) pesquisa por amostragem (...) e que, dessa pesquisa, (...) resultou apenas a visão de serem nossos clientes especuladores (...) utilizando sofisticados sistemas de computação e constante pesquisa de informação (...) (fls. 185 e 3006 a 3008). Ressalte-se que os Srs. JBP e CJPF são pessoas vinculadas à Corretora TOV, conforme consta de suas fichas cadastrais (fls. 186, 186-v, 294 e 333). Posteriormente, foi constatado que a Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim era companheira do operador da mesa da TOV, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho.
5. Por conta das informações fornecidas pela Bovespa, a SMI solicitou, em 29.09.2005, inspeção pela área de fiscalização desta Autarquia que resultou no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-7/Nº 01/2006, datado de 11.05.2006 (fls. 2.932 a 2.995)

II. Do Relatório de Inspeção CVM/SFI

6. O Relatório de Inspeção apontou que todos esses clientes da Corretora TOV conseguiram repetidos ganhos em suas operações day-trade, revelando destacadas taxas de sucesso, conforme mostra a Tabela 1.

Tabela 1 – Taxa de Sucesso - Clientes Selecionados, Jan/2004 a Julho/2005

| Cliente da Corretora TOV | Total de operações day-trade | Operações day-trade com resultado positivo | Taxa de sucesso | Lucro bruto nas operações day-trade | Período |
|--------------------------|------------------------------|--|-----------------|-------------------------------------|--------------------|
| Pedro Paulo | 36 | 36 | 100,0% | R\$ 122.169,00 | 16.08 a 22.09.2004 |
| André Mello | 21 | 20 | 95,2% | R\$ 124.218,00 | 05.04 a 03.12.2004 |
| Paulo Gentile | 166 | 127 | 76,5% | R\$ 356.222,36 | 17.02 a 03.12.2004 |
| Paulo Roberto | 19 | 19 | 100,0% | R\$ 58.368,00 | 13.09 a 07.12.2004 |
| Heny Alves | 27 | 24 | 88,9% | R\$ 116.587,00 | 15.10 a 07.12.2004 |
| Márcia Valéria | 525 | 386 | 73,5% | R\$ 426.142,57 | 03.01 a 27.07.2005 |
| JBP | 174 | 156 | 89,7% | R\$ 128.137,50 | 03.01 a 27.07.2005 |
| EBBF | 564 | 407 | 72,2% | R\$ 393.725,06 | 03.01 a 27.07.2005 |
| CJPF | 415 | 292 | 70,4% | R\$ 270.157,13 | 03.01 a 27.07.2005 |

Fonte: Relatório de Acusação, fl. 361.

7. As ordens em nome destes clientes eram todas do tipo "administrada" [1]. A Inspeção identificou que ordens, sem indicação de clientes, ou seja, com código de cliente "0", eram alteradas posteriormente, e de forma conveniente, para o nome de um dos clientes acima da Corretora TOV. Embora essas ordens alteradas passassem a constar do Relatório de Alteração de Ordens do sistema Sinacor, a Corretora TOV não indicava, no campo "JUS", o motivo da alteração (fl. 2.944).
8. Após receber da Bovespa a relação dos negócios realizados (fls. 2.831 a 2.836 e 3.158 a 3.160), e, da Corretora TOV, o Relatório de Alteração de Ordens, bem como cópia das ordens de operação (fls. 187 a 190, 1.887 a 2.839, 2.857 a 2.863 e 3.161), a Inspeção elaborou tabelas e respectivas análises, mostrando que negócios lucrativos foram distribuídos para determinados clientes da Corretora TOV. O meio utilizado para esse fim seria a alteração do código de cliente nas respectivas ordens de operação.
9. O Relatório de Acusação reporta às fls. 3.262-3.278, exemplos nos quais, segundo a Acusação, operações de *day trade* realizadas para o cliente "0" ("cliente zero") são especificadas após o fechamento do pregão para beneficiar os investidores acima em prejuízo da PRECE, entidade fechada de previdência que tem como patrocinadora a Companhia de Águas e Esgotos – CEDAE/RJ. É importante destacar que, à época dos fatos, as entidades de previdência complementar não estavam autorizadas a realizar operação de *day trade*, conforme o disposto no art. 64, II, da Resolução CMN nº 3.121/03, vigente à época.
10. Para efeitos deste Relatório e para benefício do leitor, replico um exemplo oferecido para ilustrar o ponto da Acusação. O caso envolve ações da Usiminas (USIM5) em negociações ocorridas no dia 18.11.2004 e apresentadas na Tabela 2.
11. A Tabela 2 mostra a distribuição de negócios de venda de 5.100 ações USIM5, realizados entre 11h26min e 11h47min, para a o Sr. Paulo Roberto Di Antonio Brochado, tendo alcançado um preço médio de venda não inferior a R\$48,40. O fechamento do *day-trade*, com a compra de 5.100 ações USIM5 para o Sr. Paulo Roberto, foi efetuado através de negócios realizados entre 15h29min e 15h30min, ao preço médio de compra que não ultrapassou R\$47,60.
12. As ordens de compra e venda que suportaram tais negócios foram inicialmente registradas com código de cliente "0" e depois alteradas para o nome do Sr. Paulo Roberto Brochado, todas às 18h14min, ou seja, quase três horas após o fechamento do *day-trade*, que ocorreu às 15h30min.

Esse procedimento propiciou ao Sr. Paulo Roberto Brochado auferir nesse *day-trade* um lucro bruto de R\$5.674,00.

13. A Inspeção desta CVM, com base na Tabela 2, levantou os preços médios de compra relativos aos negócios envolvendo ações USIM5, no pregão de 18.11.2004, e constatou que, enquanto o Sr. Paulo Roberto pagou R\$47,56, a PRECE teve que desembolsar R\$48,53, um preço de compra 2,0% maior.
14. A Tabela 2 mostra que ordens registradas em nome do cliente "0" (zero) que resultaram em negócios lucrativos foram distribuídas para certos clientes várias horas após sua execução. No mesmo pregão, e com a mesma ação, há ordens abertas, também registradas em nome do cliente "0", que resultaram em negócios que não se mostraram vantajosos para se efetuar *day-trades*. Estas ordens tinham que ser alocadas. Elas foram reespecificadas do cliente "0" para outros clientes da corretora, destacando-se a PRECE que foi a principal destinatária destes negócios desvantajosos.
15. A Acusação argui com base na Tabela 2 que ordens de compra, inicialmente registradas com código de cliente "0", foram alteradas para o nome da PRECE às 18h04min, ou seja, foram alteradas somente após o fechamento da operação *day-trade*, que ocorreu entre 15h29min e 15h30min, em nome de Paulo Roberto Brochado. O nome de "Emerson" consta como usuário dessas alterações, conforme o Relatório de Alteração em Ordens (fls. 2500 a 2538).

Tabela 2 – Negociações Ações USIM5, TOV Corretora – 18.11.2004.

| Ordem | | Alteração Final | | | Execução do negócio | | | |
|---------|---------|-----------------|-----------|---------|---------------------|-----|-------------|-------|
| nº | horário | cliente | horário | cliente | quantidade | C/V | Horário | preço |
| | | inicial | alteração | final | | | negócio(s) | |
| 1410495 | 11h24 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 11h24 | 48,61 |
| 1410523 | 11h26 | 0 | 18h14 | PRAB | 2.000 | V | 11h26 | 48,40 |
| 1410560 | 11h29 | 0 | 18h14 | PRAB | 1.000 | V | 11h41 | 48,75 |
| 1410672 | 11h37 | 0 | 18h04 | PPC | 2.000 | C | 11h37 | 48,65 |
| 1410697 | 11h38 | 0 | 18h04 | PPC | 2.000 | C | 11h38,11h39 | 48,70 |
| 1410723 | 11h40 | 0 | 18h14 | PRAB | 1.000 | V | 11h41 | 48,80 |
| 1410746 | 11h42 | 0 | 18h04 | PPC | 100 | C | 11h42 | 48,76 |
| 1410802 | 11h45 | 0 | 18h14 | PRAB | 1.000 | V | 11h47 | 48,98 |
| 1410830 | 11h46 | 0 | 18h14 | PRAB | 100 | V | 11h47 | 48,94 |
| 1410934 | 11h53 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 11h53 | 49,01 |
| 1411480 | 12h38 | 0 | 18h14 | WG | 100 | V | 12h38 | 48,60 |
| 1411496 | 12h39 | 0 | 18h14 | WG | 900 | V | 12h39 | 48,55 |
| 1411900 | 13h07 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 13h22 | 48,32 |
| 1412672 | 15h01 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 15h07 | 48,37 |
| 1412724 | 15h07 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 15h09 | 48,37 |
| 1412727 | 15h08 | 0 | 18h04 | PPC | 2.000 | C | 15h09,15h10 | 48,37 |
| 1412737 | 15h09 | 0 | 18h04 | PPC | 1.000 | C | 15h10 | 48,37 |
| 1412752 | 15h10 | 0 | 18h04 | PPC | 1.100 | C | 15h10,15h11 | 48,36 |
| 1412905 | 15h23 | 0 | 18h14 | WG | 1.200 | C | 15h23 | 47,53 |
| 1412911 | 15h23 | 0 | 18h14 | WG | 1.000 | V | 15h23 | 47,60 |
| 1412920 | 15h24 | 0 | 18h14 | WG | 1.100 | V | 15h25 | 47,65 |
| 1412944 | 15h26 | 0 | 18h14 | WG | 100 | V | 15h26 | 47,57 |
| 1412986 | 15h29 | 0 | 18h14 | PRAB | 3.000 | C | 15h29 | 47,60 |
| 1412988 | 15h30 | 0 | 18h14 | WG | 2.000 | C | 15h30 | 47,60 |
| 1412991 | 15h30 | 0 | 18h14 | PRAB | 2.100 | C | 15h30 | 47,50 |

Nota: PPC – PRECE Previdência Complementar

PRAB – Paulo Roberto Di Antonio Brochado

WG – Cliente da Corretora não envolvido neste processo

Fonte: Relatório de Acusação, fl. 3.272.

16. Para a Acusação, durante este período ocorreu na TOV "um direcionamento de negócios, pelo qual foram distribuídos os negócios menos vantajosos para a PRECE, colocando-a em uma indevida posição de desequilíbrio perante outros investidores" (fl. 3.276). Outro indício de que teria havido este direcionamento é a análise de uma amostra de 100 pregões realizada pela Inspeção da CVM. Destes 100 pregões, em 54 oportunidades atuaram no mercado a PRECE e os clientes envolvidos neste PAS.
17. "Destas 54 oportunidades, apenas em uma vez a PRECE obteve preço médio melhor que o preço médio do mercado, sendo que nas outras 53 vezes obteve preço médio pior do que o mercado como um todo" (fl. 3.277).
18. Para a Acusação, os reiterados ganhos obtidos em operações *day-trade* por determinados clientes da Corretora TOV deveu-se, em grande parte, por conta de direcionamento de melhores negócios a esses investidores, em detrimento da PRECE (fl. 3.278):

"Isso era possível por conta do registro de ordens de compra e de venda com código de cliente "0", normalmente, no início do pregão (na parte da manhã), em quantidades idênticas de compra e de venda de um mesmo papel. No decorrer do dia, era possível identificar

se o preço daquele papel apresentava tendência de alta ou de baixa.

Se o preço daquele papel estivesse subindo, eram, então, registradas novas ordens de venda na mesma quantidade que tinha sido aberta no período da manhã. O day-trade era, então, fechado com as ordens de compra da manhã, alterando-se o código de cliente para um daqueles clientes da Corretora TOV que iria ser beneficiado. As ordens de venda da tarde ou já eram abertas em nome de um desses clientes ou também eram alteradas, de código "0" para o nome de quem iria ser beneficiado. Já as ordens de venda abertas no período da manhã, com preços menos vantajosos, eram, então distribuídos para a PRECE, alterando-se as ordens de código de cliente "0" para o nome da PRECE, que assumia esse papel em sua carteira.

De maneira análoga, eram fechados day-trades caso o preço estivesse em queda, com a diferença de serem registradas novas ordens de compra, e não de venda, na mesma quantidade que tinha sido aberta no período da manhã".

II.A. Dos Resultados dos Clientes

19. Quando da análise dos clientes potencialmente beneficiados e de seus assessores, a CVM descartou os clientes CJPF, EBBF, e JBP, pois esses três clientes da Corretora TOV eram atendidos, à época dos fatos, pelo assessor de código "095", CSA, não tendo sido possível identificar qualquer participação desse assessor em beneficiar esses clientes. Da mesma forma, não foi possível identificar maiores relacionamentos entre esses três clientes e pessoas ligadas à Corretora TOV (fls. 3.064 a 3.078).
20. O Sr. Paulo Gentile de Carvalho Mello e a Sra. Heny Machado Alves faleceram no curso deste processo (fls. 3.193 e 3.197), o que afastou qualquer responsabilização desses investidores. Porém, para a Acusação, tal fato não afasta as responsabilidades naquilo que for relacionado à Corretora TOV e seus diretores em face das operações em nome destes investidores.
21. Assim, daqueles clientes da TOV inicialmente relacionados pela Inspeção desta CVM restaram (i) a Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim; e os Srs. (ii) André de Barros Mello; (iii) Paulo Roberto Di Antonio Brochado; e (iv) Pedro Paulo Veronesi Brochado.
22. Conforme mencionado acima, para a Acusação, a PRECE era utilizada como destinatária dos negócios menos vantajosos, ficando os mais benéficos para determinados clientes da Corretora TOV. Assim, a Área Técnica excluiu da Tabela 1 os pregões em que não houve atuação concomitante da PRECE e dos clientes remanescentes. O resultado é a Tabela 3, que contempla os negócios realizados pela PRECE (fls. 2.835 a 2.836 e 3.160) e por esses seis clientes (fls. 2.831 a 2.834 e 3.159).

Tabela 3 – Ganhos com Operações de Day-Trade em Pregões com Atuação Concomitante

| Cliente da Corretora TOV | Total de operações day-trade | Operações day-trade com resultado positivo | Taxa de sucesso | Lucro bruto nas operações day-trade | Período |
|--------------------------|------------------------------|--|-----------------|-------------------------------------|--------------------|
| Pedro Paulo | 30 | 30 | 100,0% | R\$ 115.696,00 | 16.08 a 22.09.2004 |
| André Mello | 11 | 11 | 100,0% | R\$ 46.428,00 | 19.10 a 30.11.2004 |
| Paulo Gentile | 52 | 49 | 94,2% | R\$ 180.983,00 | 17.02 a 03.12.2004 |
| Paulo Roberto | 11 | 11 | 100,0% | R\$ 39.379,00 | 13.09 a 30.11.2004 |
| Heny Alves | 14 | 13 | 92,9% | R\$ 80.938,00 | 15.10 a 03.12.2004 |
| Márcia Valéria | 93 | 84 | 90,3% | R\$ 287.372,00 | 03.01 a 26.07.2005 |

Fonte: Relatório de Acusação, fl. 3281.

23. Em relação à Tabela 1, há, como esperado, uma redução dos ganhos com operações de day-trade, mas, como destaca a Acusação, observa-se um aumento na taxa de sucesso quando se consideram os pregões concomitantes destes clientes e da PRECE.

III. Da manifestação dos Clientes da TOV

24. A SMI intimou os clientes da Corretora TOV, objeto deste Termo, para que apresentassem esclarecimentos relacionados à atuação de cada um deles no mercado de valores mobiliários nos anos de 2004 e 2005.
25. **Pedro Paulo Veronesi Brochado** (fls. 3.028-3.035), em síntese, declarou que:
 - a. em 2004 era funcionário da Corretora TOV;
 - b. opera no mercado de valores mobiliários desde 1986;
 - c. se orientava "(...) junto a profissionais de mercado, bem como junto a sistemas de informações disponíveis sobre renda variável " para a tomada de decisões no mercado de valores mobiliários;
 - d. é parente de pessoas ligadas à Corretora TOV (Pedro Paulo é primo dos diretores da Corretora TOV, Maria Gustavo e Fernando Francisco Brochado; vide parágrafo 73.i);
 - e. não conhece a PRECE nem mesmo pessoas ligadas a essa instituição;
 - f. "No meu entendimento, para 'day-trade' não existe critério";
 - g. acompanha pessoalmente suas operações com valores mobiliários; e

- h. utilizava ordem administrada porque era o "(...) *melhor método para maximizar meu tempo no trabalho*".
26. O Sr. Pedro Paulo informou ainda ter obtido, no ano de 2004, um lucro em torno de R\$124.000,00 proveniente de operações *day-trade*, intermediadas pela Corretora TOV. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$122.169,00 para o período de 16.08.2004 a 22.09.2004 (fls. 134 a 135 e 3002).
27. Sr. **André de Barros Mello**, que, em síntese, declarou que (fls. 3.036-3.043):
- em 2004, era operador de Bolsa de Valores;
 - opera no mercado de valores mobiliários desde 1994;
 - segue orientação própria nas decisões de compra e venda de valores mobiliários;
 - é funcionário da Corretora TOV;
 - não tem relacionamento com a PRECE nem mesmo com pessoas ligadas a essa instituição;
 - "Não utilizo nenhum critério específico" nas operações *day-trade* que realizou em 2004;
 - acompanha suas operações com valores mobiliários através "(...) *de ferramentas disponíveis na corretora*"; e
 - utilizava ordem administrada pois acreditava "(...) *ser a melhor opção para o meu perfil*".
28. O Sr. André Mello informou ainda ter obtido, no ano de 2004, um lucro em torno de R\$70.000,00 proveniente de operações *day-trade*. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$124.218,00 para o período de 05.04 a 03.12.2004 (fls. 01 a 03 e 3.004).
29. O Sr. **Paulo Gentile de Carvalho Mello** [2], afirmou que (fls. 3.044-3.047):
- em 2004 já estava aposentado;
 - operava no mercado de valores mobiliários desde 1970, mas que, atualmente, não opera mais;
 - segue orientação própria nas decisões de compra e venda de valores mobiliários;
 - tem um enteado que trabalha na Corretora TOV;
 - não conhece a PRECE, nem mesmo pessoas ligadas a essa instituição;
 - seguiu critérios próprios nas operações *day-trade* que realizou em 2004;
 - acompanhava suas operações com valores mobiliários "(...) *por telefone e por extratos*"; e
 - utilizava ordem administrada "(...) *pela facilidade*".
30. O Sr. Paulo Gentile informou ainda ter obtido, no ano de 2004, um lucro em torno de R\$317.000,00 proveniente de operações *day-trade*. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$356.222,36 para o período de 17.02 a 03.12.2004 (fls. 03 a 12 e 3.004).
31. O Sr. **Paulo Roberto Di Antonio Brochado** declarou que (fls. 3.048-3.055):
- em 2004 era funcionário da Corretora TOV;
 - "*Opero no mercado financeiro desde o ano de 2004, no momento não*";
 - orientava-se "(...) *através de informações colhidas nos diversos meios de comunicação e análise da situação*" para a tomada de decisões no mercado de valores mobiliários;
 - é parente de pessoas ligadas à Corretora TOV (Paulo Roberto é primo dos diretores da Corretora TOV, Maria Gustavo e Fernando Francisco Brochado; vide parágrafo 73.i);
 - não conhece pessoas ligadas à PRECE;
 - não utilizou nenhum critério nas operações *day-trade* que realizou em 2004;
 - acompanhava suas operações com valores mobiliários pessoalmente; e
 - utilizava ordem administrada "(...) *por achar melhor*".
32. O Sr. Paulo Roberto informou ainda ter obtido, no ano de 2004, um lucro em torno de R\$57.000,00 proveniente de operações *day-trade*. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$58.368,30 para o período de 13.09 a 07.12.2004 (fls. 13 a 14 e 3.004).
33. A Sra. **Heny Alves** [3], declarou que (fls. 3.056-3.059):
- em 2004 já estava aposentada;
 - começou a operar no mercado de valores mobiliários no segundo semestre de 2004, mas deixou de operar há "(...) *mais de 2 anos*". Como sua resposta é datada de 26.03.2007, a Sra. Heny Alves deixou de operar no início de 2005;
 - recebia orientação de seu genro para a tomada de decisões no mercado de valores mobiliários;
 - seu genro trabalha na Corretora TOV;
 - não tem relacionamento com pessoas ligadas à PRECE;
 - não utilizou nenhum critério nas operações *day-trade* que realizou em 2004;
 - acompanhava suas operações com valores mobiliários com a ajuda de seu genro; e

- h. utilizava ordem administrada porque é a modalidade que "(...) *melhor se encaixa no meu perfil*".
34. A Sra. Heny informou ainda ter obtido, no ano de 2004, um lucro em torno de R\$114.800,00 provenientes de operações *day-trade*. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$116.587,00 para o período de 15.10.2004 a 07.12.2004 (fls. 14 a 17 e 3.004).
35. A Sra. **Márcia Valéria de Oliveira Amorim** disse que (fls. 3060-3063):
- a. em 2005 sua ocupação era "do lar", mas que também fazia artesanato;
 - b. opera no mercado de valores mobiliários desde 2002;
 - c. recebia orientação do seu companheiro, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, que trabalhava no mercado, para a tomada de decisões no mercado de valores mobiliários;
 - d. o relacionamento que mantém com profissionais da Corretora TOV se restringe ao seu companheiro, que é funcionário dessa corretora;
 - e. não tem "(...) *nenhum relacionamento com qualquer funcionário da PRECE*";
 - f. não utilizou critério de ordem econômica nas operações *day-trade* que realizou em 2005, mas "(...) *a escassez de recursos é que me levou a praticar mais operações de 'day-trade' do que carregar posições onde é exigido um aporte maior de dinheiro*";
 - g. acompanhava suas operações com valores mobiliários através das faturas, conta corrente e custódia; e
 - h. utilizava ordem administrada porque "(...) *este tipo de ordem permite ao operador executar a operação no melhor momento*".
36. A Sra. Márcia Valéria informou ainda ter obtido, no ano de 2005, um lucro em torno de R\$480.000,00 proveniente de operações *day-trade*. Nos autos consta como lucro bruto o valor de R\$439.951,53 para o período de 03.01.2005 a 27.07.2005 (fls. 166 a 176 e 3006).
37. Devido à Sra. Márcia Valéria ter alegado que, para a tomada de decisões, recebia orientação do seu companheiro, que, à época dos fatos, era funcionário da Corretora TOV, a SMI também intimou o Sr. **Nestor Rabello Sampaio Sobrinho**, que, em síntese, declarou que, durante o ano de 2005 (fls. 3.198 a 3.203):
- a. era operador de mesa da Corretora TOV;
 - b. mantinha união estável com Márcia Valéria;
 - c. "*assistia minha esposa, Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim, nas decisões de compra e venda de valores mobiliários*";
 - d. "*transmitia as ordens para os operadores da mesa operacional Centro/RJ da Corretora TOV*";
 - e. "*relacionava-se profissionalmente com os Srs. Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro [operadores que efetuaram as alterações em ordens relatadas nos parágrafos 12 a 37], apesar de desconhecer "(...) qualquer assunto relacionado às alterações (...) [de ordens em nome de Márcia Valéria]*"; e
 - f. "*não mantinha nenhum tipo de relacionamento com pessoas ligadas à PRECE*".
38. Com base nos fatos e nos depoimentos acima, a Acusação teceu as seguintes considerações (fls. 3.289-3.290):
- i. Os clientes da Corretora TOV deram ordens administradas. "Dessa forma, não havia interferência, por parte de cada um desses seis clientes, objeto deste Termo, nas negociações que eram realizadas por intermédio da Corretora TOV. Como, então, explicar as altas taxas de sucesso em operações *day-trade*, se os operadores dessa corretora é que detinham a autonomia para a montagem dos *day-trades*?"
 - ii. Márcia Valéria, mesmo obtendo ganhos superiores a R\$400 mil em menos de sete meses [4], ainda assim, alegou falta de recursos financeiros para carregar posição. Ficou clara a participação de seu companheiro, Nestor Rabello, à época, operador de mesa da Corretora TOV. Nestor Rabello confirmou que orientava a Sra. Márcia Valéria nas decisões de compra e venda de ativos mobiliários para, em seguida, transmitir, pessoalmente, as ordens em nome dessa cliente da Corretora TOV. A ocupação de Márcia Valéria era "do lar" e, dessa forma, uma pessoa altamente dependente de seu companheiro, profissional do mercado, para atuar em investimentos no mercado acionário.
 - iii. "Não é possível conceber operações *day-trade* com altas taxas de sucesso apenas contando com a expertise dos operadores de uma corretora de valores. O cliente deveria, sim, interferir nas operações e ter um mínimo de critério para obter ganhos tão expressivos quanto os observados neste Termo".
 - iv. "Somente um procedimento de alteração de código de cliente em ordens de operação, após ser conhecido o resultado do negócio, seria possível para produzir altas taxas de sucesso e, por conseguinte, resultados tão expressivos para cada um dos seis clientes da Corretora TOV, objeto deste Termo. Para tanto, havia a necessidade de se utilizar algum outro cliente da Corretora TOV para receber ordens menos rentáveis, e, para essa finalidade, foi escolhida a PRECE, instituição que geralmente atua com vários papéis e está proibida de realizar operações *day-trade*, devendo carregar suas posições".
 - v. "Essas alterações em ordens, já conhecidos os preços negociados, só poderiam ocorrer se pré-concebidas entre os operadores e os clientes da Corretora TOV, objeto deste Termo, pois vários deles admitiram estreita ligação com essa corretora, ou na qualidade de funcionários ou na condição de parentes, inclusive parentes por afinidade, de pessoas ligadas à Corretora TOV".

IV. Da Manifestação Dos Operadores, dos Assessores, e da Corretora TOV

39. A SMI concluiu que os Srs. Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro eram os operadores responsáveis pelas alterações em ordens de operação para o nome dos clientes da Corretora TOV mencionados na Tabela 3.
40. **Émerson Suto Pacheco** desde agosto de 2007 está registrado como agente autônomo de investimento junto a esta CVM. Realizou, entre fevereiro de 2004 e julho de 2005, diversas alterações em ordens para o nome daqueles clientes da Corretora TOV após as operações *day-trade* já estarem concluídas. Questionado sobre essas alterações, respondeu o que segue (fls. 3.162 a 3.169):
- i. entre fevereiro de 2004 e julho de 2005, trabalhava na Corretora TOV como encarregado de *back office*;

- ii. com relação aos clientes da Corretora TOV: André Mello, Carlos Fraga, Eduardo Fraga, Heny Alves, João Pereira, Márcia Valéria, Paulo Gentile, Paulo Roberto e Pedro Paulo, o Sr. Émerson Pacheco disse que, à época dos fatos, "não tinha qualquer relacionamento direto com os clientes citados", mesma resposta quando perguntado sobre um possível relacionamento seu com pessoas ligadas à PRECE;
- iii. quanto às alterações realizadas nas ordens de compra e venda para o nome dos clientes da TOV, relacionados no item anterior, disse que "desconheço qualquer motivo relacionado às alterações mencionadas, simplesmente porque atendia às solicitações para a realização de alterações de ordens efetuadas pelas mesas operacionais"; e
- iv. perguntado se o Sr. Marcos Ribeiro também realizava essas alterações em ordens, o Sr. Émerson Pacheco disse apenas que "o Sr. Marcos Aparecido Ribeiro trabalha no mesmo departamento de 'Back-Office'".

41. **Marcos Aparecido Ribeiro** realizou, entre fevereiro de 2004 e julho de 2005, diversas alterações em ordens para o nome daqueles clientes da Corretora TOV, após as operações de *day-trade* já estarem concluídas. Respondeu o que segue (fls. 3.170 a 3.176):

- i. entre fevereiro de 2004 e julho de 2005, trabalhava na Corretora TOV como auxiliar de custódia;
- ii. com relação aos clientes da Corretora TOV: André Mello, Carlos Fraga, Eduardo Fraga, Heny Alves, João Pereira, Márcia Valéria, Paulo Gentile, Paulo Roberto e Pedro Paulo, o Sr. Marcos Ribeiro disse que, à época dos fatos, "não tinha qualquer relacionamento direto com os clientes citados", mesma resposta quando perguntado sobre um possível relacionamento seu com pessoas ligadas à PRECE;
- iii. quanto às alterações realizadas nas ordens de compra e venda para o nome dos clientes da TOV, relacionados no item anterior, disse que "desconheço qualquer motivo relacionado às alterações mencionadas, simplesmente porque atendia às solicitações para a realização de alterações de ordens efetuadas pelas mesas operacionais"; e
- iv. perguntado se o Sr. Émerson Pacheco também realizava essas alterações em ordens, o Sr. Marcos Ribeiro disse apenas que "o Sr. Émerson Suto Pacheco trabalha no mesmo departamento de Back-Office".

42. A **Corretora TOV** em sua manifestação afirmou o seguinte (fls. 3.127-3.130):

- i. seus registros de ordens de operação "(...) *sempre contiveram todos os dados requisitados*";
- ii. os registros de ordens de operação com código de cliente "0", "(...) *até recentemente praticados costumeiramente por todo o mercado, não estavam regulamentados formalmente pela Bovespa e permitiam a agilização das transações e seus respectivos volumes de forma a atender demandas de um mercado composto não só por investidores, como por aplicadores de perfil arrojado cujas operações são de alto giro*";
- iii. protocolou, em 30.01.2006, "(...) *correspondência dirigida à Bovespa com cópia à CVM sugerindo que o próprio Sistema Mega Bolsa (...) fosse programado para impedir quaisquer aberturas de ordens sem a inserção, no imediato momento, do código do cliente*";
- iv. em 31.03.2006, "(...) *a Bovespa (...) informou às Sociedades Corretoras através do Ofício 058/2006 SG (...) que o Conselho de Administração deliberou que a partir de 02.05.2006 todas as ofertas registradas através das estações de negociação do Mega Bolsa teriam de conter, obrigatoriamente, o código identificador do cliente emissor da ordem*"; e
- v. entretanto, "(...) *até hoje o Sistema Mega Bolsa não está customizado para impedir entradas de ofertas sem o código do comitente*".

V. Da Atuação Irregular de Clientes e de Operadores da Corretora TOV

43. Para a Acusação "estão presentes características de "prática não equitativa", aquela cuja realização conduz ao favorecimento de clientes específicos, em detrimento de outros, os quais ficam em posição de desequilíbrio. No caso em tela, a PRECE é quem ficava em posição de desequilíbrio perante os seis clientes da Corretora TOV, objeto deste Termo" (fls. 3.294).

44. O uso de "prática não equitativa" está conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79, devidamente vedada pelo item I dessa mesma Instrução:

"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 equitativas.

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

(...)

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

45. Segundo a Acusação, o favorecimento a esses seis clientes resultou em elevadas taxas de sucesso em operações *day-trade*, em detrimento da PRECE. Este favorecimento tornou-se possível pela maneira pela qual foram conduzidas essas operações, intermediadas pela Corretora TOV:

- a. registro e execução de ordens de operação sem identificação do cliente (com código de cliente "0");
- b. após a realização dos negócios de compra e venda, ou seja, conhecido o preço negociado, era fechada a operação *day-trade*, com a distribuição dos negócios mais benéficos para um daqueles seis clientes da Corretora TOV, objeto deste Termo;
- c. na seqüência, alteração das ordens, as quais haviam sido associadas aos negócios mais benéficos, de código de cliente "0" para o código do cliente a ser beneficiado;
- d. por sua vez, os negócios menos rentáveis eram, então, distribuídos para outro cliente – no caso, a PRECE; e
- e. finalmente, alteração das ordens, as quais haviam sido associadas aos negócios menos rentáveis, de código de cliente "0" para o código desse outro cliente, a PRECE.

46. Ainda segundo a Acusação, essas alterações em ordens, depois dos preços negociados, só poderiam ocorrer se pré-concebidas entre os operadores e os clientes da Corretora TOV. Os clientes beneficiados admitiram estreita ligação com essa corretora, ou na qualidade de funcionários ou na condição de parentes, inclusive parentes por afinidade, de pessoas ligadas à Corretora TOV. Para a Acusação, a falta de critérios apresentados por cada um desses clientes para a realização das operações *day-trade*, bem como terem admitido o uso de ordens administradas, permitia aos operadores a montagem desses *day-trades*.

VI. Das Responsabilizações

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

a) **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.** por permitir, de forma reiterada, o registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo 2º do artigo 6º da Instrução CVM nº 387, de 28.04.2003, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

b) **Fernando Francisco Brochado Heller**, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., até 06.07.2004, por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 06.07.2004 sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387, de 28.04.2003, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

c) **Maria Gustavo Brochado Heller Britto**, na qualidade de diretora responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., a partir de 07.07.2004 (fls. 153, 3009 e 3019 a 3027), por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dela se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 07.07.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387, de 28.04.2003, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

d) **Pedro Paulo Veronesi Brochado** por ter anuído e se beneficiado das operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 16.08.2004 a 22.09.2004, que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis ao próprio Sr. Pedro Paulo Veronesi Brochado, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

e) **André de Barros Mello** por ter anuído e se beneficiado das operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 19.10.2004 a 30.11.2004 que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis ao próprio Sr. André de Barros Mello, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

f) **Paulo Roberto Di Antonio Brochado** por ter anuído e se beneficiado das operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 13.09.2004 a 30.11.2004, que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis ao próprio Sr. Paulo Roberto Di Antonio Brochado, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

g) **Nestor Rabello Sampaio Sobrinho** por ter anuído e beneficiado sua companheira, Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim, em razão de operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 03.01.2005 a 26.07.2005 que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis à sua companheira, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76;

h) **Émerson Suto Pacheco**, por participar da realização de operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005, que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis às pessoas relacionadas no parágrafo 50, Quadro B, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76; e

i) **Marcos Aparecido Ribeiro** por participar da realização de operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005, que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., produziram, reiteradamente, resultados favoráveis às pessoas relacionadas no parágrafo 50, Quadro B, em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

VII. Da Defesa

48. Regularmente intimados, os defendentes apresentaram defesa conjunta nos termos que se seguem (fls. 338-3.350).

49. Para os defendentes, "as operações das quais os acusados participaram e foram objeto da acusação, não podem, por si só, ser consideradas como "prática não equitativa", nos precisos termos da legislação citada, uma vez que através das mesmas não se pode identificar qualquer situação de desigualdade para a PRECE" (fl. 3.341).

50. As operações da PRECE eram por ela comandadas e os defendentes não poderiam "saber se a PRECE estava comprada ou vendida, se ela operava por ordem ou não". Portanto, na visão dos defendentes, seria impossível a comprovação das acusações (fl. 3.342).

51. Não foram comprovadas qualquer combinação ou acerto entre as partes. Inexistiria nas condutas dos acusados o dolo indispensável à configuração dos ilícitos apontados.
52. Segundo a defesa, as operações de *day-trade* dos clientes questionadas neste processo foram efetivadas em papéis de elevada liquidez e não necessariamente tinham qualquer relação com eventuais ordens da PRECE. "Qualquer resultado significativo poderia estar relacionado com qualquer outra corretora ou cliente institucional" (fl. 3.343).
53. As operações da PRECE intermediadas pela TOV foram todas liquidadas pontualmente sem nenhum questionamento por parte da Fundação. O banco custodiante acatava as ordens e a PRECE recebia tanto por parte da TOV quanto da CBLC os avisos de negociação de ações (ANA). Em momento nenhum se comprovou a distribuição de negócios favoráveis para a PRECE.
54. "O sucesso das operações está diretamente relacionado com a expertise dos operadores e analistas de uma corretora, que as transferem para o conhecimento e consideração dos clientes, passando a originar tais operações a partir das ordens dos clientes, na maioria delas decorrentes das informações e análises que a corretora e seus prepostos lhe encaminharam" (fl. 3.346).
55. Em relação ao uso do código "0" (zero) para especificação posterior do cliente a defesa alegou que "o registro de ordens sem a identificação imediata do cliente emissor era praxe altamente disseminada no mercado, à época, constituindo grave problema" e a TOV reitera "a importância do banimento total desta prática do mercado de ações". Para a defesa:

"a utilização do código zero, dependeria da concordância ou do desconhecimento de outro cliente. No caso em tela, conforme já afirmado, nada se apurou com relação à participação da PRECE, concordando ou desconhecendo as operações. Pelo contrário, até o presente momento, a PRECE nunca reclamou ou impugnou qualquer das operações" (fl. 3347-3348).

56. Em relação aos Sr. Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro, a defesa alega que eles trabalhavam no BackOffice e nunca foram operadores da TOV. Cumpriam as determinações e orientações das mesas operacionais, "em especial no sentido da correção de eventuais erros por elas apontados, ou seja, eram apenas responsáveis pela execução correta das instruções recebidas".
57. Finalmente, no que se refere à TOV, esta nunca permitiu o registro reiterado de ordens sem a correta identificação do cliente, não tendo cometido nenhuma das infrações a ela imputada, nada podendo, portanto, ser imputado aos seus Diretores Responsáveis.

VIII. Dos Memoriais

58. Em 26.07.2013, a TOV CCTVM Ltda. e seus diretores Fernando Francisco Brochado Heller e Maria Gustavo Brochado Heller Britto apresentaram "Memorial contemplando Nova Proposta de Termo de Compromisso" (fls. 3.521/3.630) comprometendo-se a pagar a quantia individual de R\$100.000,00, totalizando R\$300.000,00.
59. Em 29.07.2013, véspera do julgamento, às 17h24min, foi protocolado pelo Dr. Igor Beltrami Hummel, representante de Pedro Paulo Veronesi Brochado, André de Barros Mello, Paulo Roberto Di Antonio Brochado, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, Émerson Suto Pacheco, e Marcos Aparecido Ribeiro, Memorial (fls. 3.631/3.641) requerendo:
 - a. "Novo adiamento do julgamento, para que se garanta o direito à "ampla defesa" dos acusados, com providências imediatas para intimar os Srs. [U.G.C., M.C.P. e C.E.C.L.] para prestarem depoimentos nessa CVM, possibilitando aos acusados que formulem quesitos para serem por eles respondidos quanto à transmissão e confirmação das ordens de negócios objetos deste termo de acusação";
 - b. "Intimação da PRECE para prestar esclarecimentos sobre a existência ou não de eventual prejuízo que a fundação tenha sofrido";
 - c. "Caso se constate que houve prejuízo, a realização de perícia técnica para quantificar este pretense prejuízo, individualmente, em relação a cada um dos acusados";
 - d. "E caso não se entenda pela adoção de nenhuma das providências acima elencadas, protesta-se pela absolvição de todos os acusados, nossos patrocinados, das imputações que lhes foram feitas no termo de acusação da SMI, fl. 3.302 até 3.304, especialmente dos acusados Émerson e Marcos, sob pena de ver a se configurar decisão teratológica"; e
 - e. Ao final, protestou "pela produção de todas as provas em direito admitidas, assim que for reaberta a dilação probatória, no caso do atendimento aos pedidos "a" até "c", e não sendo atendidos, configurar-se-á, desde logo, o cerceamento do mais lídimo direito de defesa dos acusados, nossos patrocinados".

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 30 de julho de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

[1] **Ordem Administrada**: tipo de ordem que especifica somente a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério da corretora; *in* Regulamento de Operações da Bovespa, Capítulo XIII, revisão 04, de 25.07.2007.

[2] A resposta do Sr. Paulo Gentile data de 24/03/2007, vindo, o Sr. Paulo Gentile, a falecer em 2008.

[3] A resposta da Sra. Heny Alves data de 26/03/2007, vindo, a Sra. Heny Alves, a falecer em seguida.

[4] Esse valor inclui os ganhos com *day-trade*, inclusive nos dias em que a PRECE não operou (fl. 3261).

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º SP2007/139

Acusados:

TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Fernando Francisco Brochado Heller

Maria Gustavo Brochado Heller Britto

Pedro Paulo Veronesi Brochado

André de Barros Mello

Paulo Roberto Di Antonio Brochado

Nestor Rabello Sampaio Sobrinho

Émerson Suto Pacheco

Marcos Aparecido Ribeiro

Assunto: Práticas não equitativas e descumprimento do dever de diligência de administradores e gestores de fundos de investimento.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Voto

I. Da nova Proposta de Termo de Compromisso

1. Em 26.07.2013, a TOV CCTVM Ltda. e seus diretores Fernando Francisco Brochado Heller e Maria Gustavo Brochado Heller Britto apresentaram "Memorial contemplando Nova Proposta de Termo de Compromisso" comprometendo-se a pagar a quantia individual de R\$100.000,00, totalizando R\$300.000,00. Entendo que a proposta é inconveniente e inoportuna. Foi apresentada às vésperas do julgamento, não havendo, portanto, quaisquer benefícios em termos de economia e de celeridade processual. Além disso, os valores apresentados também não são proporcionais à gravidade dos fatos objeto do presente processo sancionador. Por esses motivos proponho a sua rejeição.

II. Do Memorial de Defesa

2. Às 17h24min do dia 29.07.2013, véspera da presente sessão de julgamento, os acusados Pedro Paulo Veronesi Brochado, André de Barros Mello, Paulo Roberto Di Antonio Brochado, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, Émerson Suto Pacheco, e Marcos Aparecido Ribeiro apresentaram "Memorial de Defesa", aduzindo novos argumentos de defesa e pugnando pela produção de provas.
3. Inicialmente, cabe ressaltar a absoluta intempestividade do pedido formulado. De acordo com o disposto no art. 19 da Deliberação CVM nº 538/08, caberá ao Relator do Processo decidir sobre o **pedido de provas formulado na defesa**. Contudo, quando da apresentação da defesa pelos acusados não foi postulada a produção de qualquer prova. Desse modo, encontra-se precluso o pleito ora apreciado.
4. O simples fato de os acusados passarem a ser representados nos autos por patronos distintos daquele que apresentou a defesa, não pode fazer o processo retroceder. Como reconhece a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, o "*novo advogado constituído pelo réu recebe o processo na fase em que este se encontra*"^[1], não tendo direito de reabrir as fases postulatória e instrutória já encerradas.
5. Além do mais, não se pode esquecer da homenagem que se fez ao princípio da ampla defesa, quando foi imediatamente acatado o pedido de adiamento do julgamento então formulado pelo novo advogado, embora sequer fosse imprescindível para a regular tramitação do feito. Ademais, o i. patrono, embora agora afirme que lhe foi disponibilizado "um curto espaço de tempo", esquece-se de que o pedido por ele formulado foi de um adiamento por apenas 15 dias, tendo esta Relatora deferido a dilação, no entanto, por 21 dias, a partir da publicação no DOU, que ocorreu no dia 08.07.13. Por fim, cumpre recordar, ainda, que apesar de a publicação oficial ter sido realizada apenas no dia 08 de julho, o patrono foi avisado do deferimento do pedido de adiamento ainda no dia 05.07.13, conforme mensagem eletrônica enviada por esta Relatora, cujo recebimento foi confirmado pelo i. patrono (fls. 3.512/3.513).
6. Por estas razões e também pelos fundamentos abaixo referidos, indefiro o pedido de adiamento desta sessão de julgamento e os requerimentos dele decorrentes.
7. Quanto às questões de mérito extemporaneamente trazidas pelos acusados, e embora sequer fosse necessário analisá-las, dada a flagrante preclusão, elas serão pontualmente tratadas nos fundamentos deste Voto, conforme adiante explicitado.

III. Da Origem

8. Este PAS teve origem nos Relatórios de Acompanhamento de Mercado preparados pela Bovespa, atual BM&FBovespa, encaminhados a esta CVM, os quais apontaram operações, intermediadas pela TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("TOV"), com suspeitas de irregularidades entre fevereiro de 2004 e julho de 2005. Uma inspeção pela área de fiscalização e outras diligências foram realizadas, resultando em termo de acusação elaborado pela SMI o qual responsabilizou:
 - a. a **TOV** por permitir, de forma reiterada, o registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários em infração ao disposto no parágrafo 2º do artigo 6º da Instrução CVM nº 387^[2], de 28.04.2003.
 - b. **Fernando Francisco Brochado Heller** e **Maria Gustavo Brochado Heller Britto**, na qualidade de diretores responsáveis pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03 em nome da TOV, por não terem empregado o devido cuidado e a diligência que deles se exigia no exercício de suas funções, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387^[3], de 28.04.2003.
 - c. Os clientes da Corretora **Pedro Paulo Veronesi Brochado**, **André de Barros Mello**, **Paulo Roberto Di Antonio Brochado** e **Nestor Rabello Sampaio Sobrinho** por terem anuído e se beneficiado das operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV em detrimento da PRECE – PREVIDENCIA COMPLEMENTAR ("PRECE"), incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979^[4], e vedada pelo item I dessa mesma Instrução.
 - d. Os operadores **Émerson Suto Pacheco** e **Marcos Aparecido Ribeiro** por participarem da realização de operações *day-trade* no mercado de valores mobiliários que, por conta de direcionamento de negócios, intermediados pela TOV, produziram, reiteradamente, resultados favoráveis a certos investidores em detrimento da PRECE, incorrendo no uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, considerada falta grave para os fins do parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

IV. Do Mérito

9. Antes de analisar as condutas propriamente ditas, acredito ser bastante útil proceder ao exercício que realizei no PAS 21/2006 (Caso "Faceb"), julgado em 07.08.2012, e no PAS 05/2008 (Caso "Librium"), julgado em 12.12.2012. Naquelas ocasiões, calculei a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores serem, de fato, aleatórios, e não fruto de um arranjo intencional.
10. 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, o que se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras.
11. De fato, as alternâncias entre as perdas e os ganhos no mercado de renda variável são a regra. É sabido que o preço de uma ação é o preço anterior mais um "ruído" que não pode ser antecipado ou modelado matematicamente. Se assim não fosse, seria possível obter ganhos certos num mercado de risco. Não deve prosperar a alegação da TOV à fl. 3.008 segundo a qual a explicação para os acertos de certos clientes seria a "visão de serem nossos clientes especuladores que operam como quaisquer outros especuladores nesta ou em qualquer outra bolsa do exterior, utilizando sofisticados sistemas de computação e constante pesquisa de informação, com ações de alta liquidez". Se pessoas e entidades detivessem tal capacidade computacional e de informação, e a colocasse em prática, haveria ganhadores consistentes e previsíveis no mercado financeiro, o que se sabe não é a realidade.
12. Observe-se também que se estes seis investidores investigados neste processo tivessem tal capacidade e competência, não há como explicar porque as fichas cadastrais deles (fls. 202, 224, 235, 246, 259, 276) não mostram ativos em ações e outros valores mobiliários. De fato, os únicos bens que lá aparecem são ativos imobiliários, CDBs, automóveis, e conta corrente. Aliás, o maior patrimônio era o do Sr. Paulo Gentile Carvalho Mello no valor de R\$1.600.000,00 na forma de imóveis. É no mínimo estranho que pessoas com tal dom não operassem com mais intensidade. Além disso, e embora isso também não fosse suficiente, por si só, para desconstituir os demais indícios verificados, o fato é que, quando instados a se manifestarem a respeito, nenhum dos acusados afirmou ter utilizado "*sofisticados sistemas de computação*", como quer fazer crer a Corretora. O único que apresentou uma alegação próxima à da Corretora foi justamente o acusado Pedro Paulo Brochado, primo dos Diretores da instituição intermediária, que disse se orientar "*junto a profissionais de mercado, bem como junto a sistemas de informações disponíveis sobre renda variável*" para a tomada de decisões no mercado de valores mobiliários.
13. A Tabela 4 reproduz o número total de pregões em que estes investidores realizaram *day-trade* (parte superior da Tabela 4) bem como o subconjunto deste pregões no qual a PRECE também participou (parte inferior da Tabela 4), tal qual apresentado às fls. 3.280-3.281 do Termo de Acusação. A Tabela traz as probabilidades [5] dos defendentes terem obtido a taxa de sucesso que obtiveram, considerando que a negociação em *day-trade* traz uma chance aleatória de ganhar ou perder, equivalente ao lançamento de uma moeda, conforme discutido acima.

Tabela 4 – Probabilidade da Frequência de Ganhos do Investidor Ocorrer,

Todos os Pregões e Pregões nos Quais a Prece Participou

| |
|--|
| |
|--|

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.

14. Observe-se, na Tabela 4, 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 Pedro Paulo Veronesi Brochado seja de 100% em comparação, por exemplo, com os 73,5% de Márcia Valéria de Oliveira Amorim, a probabilidade desta última acertar o *day-trade* em 386 pregões dos 525 em que participou é bem menor do que a de Pedro Paulo Brochado. 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 525 vezes e obter 386 coroas (73% de coroas) em vez de algo em torno de 50% (metade coroa e metade cara). É a lei dos grandes números funcionando! Quanto maior o número de pregões, mais difícil é explicar ganhos repetitivos e sistemáticos por mera sorte.
15. Quando se considera a probabilidade dos acertos do total de *day-trade* realizados entre 17.02.2004 e 27.07.2005, fica evidente o quão baixa é a

probabilidade desses investidores obterem os ganhos que registraram. A maior probabilidade encontrada foi a da Sra. Heny, cujo genro trabalhava na TOV. Sua chance de ganhar em operações de *day-trade* em 24 dos 27 pregões é de 1 em 354.136. No extremo oposto, com a menor probabilidade da Tabela, está a Sra. Márcia Valéria, companheira de um operador da TOV. A chance de obter sucesso em operações de *day-trade* em 386 dos 525 pregões é menor do que 1 em 2,9 octilhões. O que estes números mostram é que é impossível, na experiência prática, se lançar uma moeda para cima 525 vezes e se obter 386 caras ou 386 coroas. A moeda teria de estar viciada. De forma semelhante, algo viciado ocorria no ambiente da Corretora TOV.

16. 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\$10.000,00 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 10.000[6].
17. Quando apenas os pregões em que a PRECE também participou são considerados, as probabilidades destes ganhos em *day-trade* repetitivos também são muito pequenas, mas, evidentemente maiores do que quando se consideram todos os pregões. As probabilidades continuam muito baixas, conforme demonstrado na parte final da Tabela 1. A probabilidade de Pedro Paulo Brochado, Paulo Gentile de Carvalho Mello, e de Márcia Valéria Amorim obterem o acerto em operações de *day-trade* que conseguiram é menor do que um bilionésimo. As probabilidades dos demais são maiores, mas também chamam atenção pela chance baixíssima de ocorrerem na prática.
18. Noto que esse caso envolve uma situação que normalmente é difícil de ser apreciada, pois é necessário que se verifiquem indícios de envolvimento no esquema, por parte de cada um dos acusados. Vale dizer, é natural que se estranhe um quadro geral em que, de um lado, um grupo de investidores tem altíssimo índice de sucesso com determinadas operações e, de outro lado, outro grupo de investidores, ao realizar o mesmo tipo de operações, e dentro do mesmo período, obtinha sistematicamente preços, em média, piores do que aquele grupo. Tudo isso num contexto regulatório em que, como bem relatado pela acusação, as Corretoras podiam especificar as ordens dos seus clientes somente no final do pregão[7]. Mas o grande problema é saber se o investidor, ao realizar essas operações exitosas, o fez por conta própria, independente e alheio a qualquer esquema, ou, ao contrário, agiu em conluio, ou mesmo de forma conivente, de forma a obter lucros em detrimento de outros investidores (no caso, a PRECE).
19. Esse problema, típico de um caso como o que está aqui sendo avaliado, foi extensamente discutido em julgado relativo ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005 (o caso "Prece"), cujo relator foi o diretor Otavio Yazbek. Na ocasião, e após discorrer sobre as dificuldades que mencionei acima, o voto do relator[8] sugeriu alguns parâmetros para a avaliação da conduta de cada um dos investidores:

"(...) para o fim de avaliar se estes acusados devem ser responsabilizados por ter participado de um esquema como o descrito pela comissão de inquérito, parece-me necessário ir além da constatação acerca dos "ajustes do dia" positivos e negativos. É necessário, antes de qualquer outra coisa, relacionar as operações dos Investidores com as operações realizadas pelos Fundos: para que o esquema funcionasse, os Investidores e os Fundos teriam que atuar por um mesmo intermediário durante um mesmo período. Mas não é só. Devem-se traçar vínculos, de uma forma mais ou menos direta, entre (i) o Investidor; (ii) alguém relacionado à gestão dos Fundos; e (iii) alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esses mesmos investidores e fundos."

20. Dadas essas premissas, e conforme restou decidido no caso FACEB (PAS 21/2006, julgado em 07.08.2012), o Colegiado deliberou condenar aqueles investidores que, de alguma forma, mantinham relações com o intermediário dos seus negócios e/ou com os administradores e gestores dos fundos envolvidos. E o presente caso não discrepa, neste particular, dos precedentes deste Colegiado, uma vez que apesar de não ter havido demonstração de vínculos dos operadores e comitentes beneficiários do esquema com administradores da Fundação, restou fartamente demonstrada a existência de vínculos com a própria corretora, no âmbito da qual, dadas as características das operações aqui tratadas, conforme será a seguir explorado, poderiam ser distribuídos, como de fato o foram, irregularmente, os negócios realizados.
21. Assim, entendo que essa linha de raciocínio pode ser replicada com relação aos seguintes investidores [9]:
 - i. **Pedro Paulo Veronesi Brochado**, funcionário da TOV à época dos fatos e primo dos diretores da mesma Corretora, Maria Gustavo e Fernando Francisco Brochado Heller.
 - ii. **Paulo Roberto Di Antonio Brochado**, funcionário da TOV à época dos fatos e primo dos diretores da mesma Corretora, Maria Gustavo e Fernando Francisco Brochado Heller.
 - iii. **André de Barros Mello**, funcionário da TOV à época dos fatos.
 - iv. **Márcia Valéria de Oliveira Amorim**, dona de casa, cujo companheiro, Nestor Rabello Sampaio Sobrinho, era operador da TOV.
22. Lembro que os comitentes Paulo Gentile de Carvalho Mello e Heny Machado Alves não foram acusados por terem falecido. Contudo, não há como deixar de pontuar que o primeiro tinha um enteado trabalhando na TOV e, a segunda, um genro que lhe passava "orientação"[10]. Aliás, a Sra. Heny operou a primeira vez em 2004 aos 75 anos e o Sr. Paulo Gentile assinou o seu cadastro na TOV em fevereiro de 2004, aos 82 anos. Além disso, as fichas cadastrais de Pedro Paulo Veronesi Brochado e Paulo Roberto Di Antonio Brochado também datam de 2004. Fica assim claro que todos os investidores envolvidos eram funcionários da TOV ou tinham um parente que trabalhava na Corretora, a mesma da PRECE.
23. A Acusação bem pontuou a desvantagem da PRECE nas compras e vendas de ações executadas pela TOV (fl. 3.277). A Acusação tomou uma amostra de 100 pregões no período em consideração e analisou 54 pregões desta amostra, nos quais tanto a PRECE quanto os investidores acima participaram. O resultado é inacreditável: em apenas 1 (um) destes pregões a PRECE obteve um preço médio mais favorável do que o preço médio do dia, mostrando a existência de fortes e convergentes indícios de que a PRECE era sistematicamente prejudicada na alocação das ordens pela Corretora. Se a distribuição das ordens fosse aleatória, seria razoável assumir que em cerca de metade dos pregões a PRECE receberia preço médio acima e, na outra metade, preço médio abaixo da média do mercado. Aliás, para ordens administradas executadas ao longo do dia, é razoável supor que o preço médio ficasse em torno do preço médio do mercado e/ou do preço médio obtido pela corretora nas suas operações, caso a alocação das ordens fosse feita entre os clientes, com ordem administrada, de forma equitativa entre eles.
24. Ora, considerando, ainda, que a TOV era simultaneamente a intermediária de todas as operações realizadas, tanto pelos investidores quanto pela PRECE, não só é absolutamente verossímil o esquema apontado pela acusação, como também todos os elementos constantes dos autos são convergentes no sentido de que, no âmbito da TOV, as ordens eram maliciosamente especificadas ao final do dia para beneficiar alguns investidores – entre os quais pessoas relacionadas diretamente com a própria TOV. Isso tudo sem falar na discussão acima sobre os ganhos sistemáticos em mercado de risco por parte de certos investidores com probabilidade, na prática, igual a zero ou muito reduzida.
25. Passo a endereçar os argumentos das defesas que não foram ainda abordados acima.
26. A defesa argui que as operações da PRECE eram por ela comandadas e os defendentes não poderiam saber se a PRECE estava comprada ou vendida e, portanto, seria impossível a comprovação das acusações. Essa alegação não deve prosperar. Como é de conhecimento público, as

entidades de previdência privada não podem realizar operações de *day-trade*. Assim, se elas compram um determinado papel líquido no início do pregão, não havia como vendê-lo antes do encerramento do pregão. Contudo, os operadores da TOV sabiam da posição assumida pela PRECE, comprada ou vendida naquele determinado pregão. Conforme apontado pela Acusação, os investidores investigados neste processo mencionados no item 20 acima eram todos operadores ou empregados da TOV, exceto Márcia Valéria Amorim, cujo companheiro era operador da TOV e a "orientava" em seus investimentos. Portanto, esses defendentes sabiam da posição da PRECE no dia, se comprada ou vendida.

27. Como a especificação da conta cliente "0" para o cliente final era feita depois do encerramento do pregão, é fácil conceber um *day-trade* favorável. Por exemplo, no início do dia, são compradas ações a vários preços para o cliente "0" "zero". Se o preço da ação subisse, a PRECE não poderia vender, pois faria *day-trade*, o que não era permitido para uma fundação, mas os investidores aqui mencionados podiam realizar o *day-trade*. Ao final do dia, bastava que os operadores da TOV alocassem os preços de compra mais favoráveis que permitiam o *day-trade* positivo e vantajoso para os defendentes. Os preços de compra mais altos iam para a PRECE que acabava com preços sempre menos favoráveis do que a média de mercado do dia, conforme pontuado pela Acusação, caracterizando, assim, prática não-equitativa, em face da evidente situação de desequilíbrio entre a Fundação e os investidores ora acusados. O uso do permitido do código "0" à época não era uma carta branca para a alocação não equitativa de ordens entre clientes.
28. Quanto ao argumento trazido no "Memorial de Defesa" de que a PRECE e seus dirigentes não foram ouvidos, cabe esclarecer que as ordens (do tipo "administrada") de compra ou venda da Fundação foram legitimamente dadas e não haveria razão para o intermediário da PRECE não as acatar. O que a PRECE não poderia imaginar é que os seus preços médios fossem piores do que a média de mercado e/ou daqueles obtidos pelas operações administradas pela Corretora. Ninguém opera em sua corretora de confiança imaginando que terá consistentemente alocadas para si as ordens menos favoráveis, tal como ocorreu no âmbito da TOV.
29. No que tange às alegações de que os elementos do tipo previsto na letra "d" do item II da Instrução CVM nº 8/79 não estariam presentes no caso concreto, cabe tecer as considerações adiante.
30. Quando certos investidores, em negociações com valores mobiliários, como no caso em tela, obtêm lucros reiteradamente em detrimento sistemático de outrem devidamente identificado, no caso, a PRECE, é patente a existência de um desequilíbrio/desigualdade entre as partes quando da realização das operações e quando de sua distribuição, dentro de um mesmo ambiente de negociação. Os fatos mencionados acima - tais como especificação *a posteriori* de ordens em detrimento da Fundação e benefício de outros investidores identificados, e o registro de ordens após a sua execução -, são a exata descrição do tipo vedado no item II, letra "d", da Instrução CVM nº 8/1979. A discussão acima vai muito além de deduções e sugestões, demonstrando claramente a existência de um esquema para beneficiar ilícitamente certos investidores.
31. Ao argumentarem que as operações eram regulares, os acusados subvertem a peça acusatória. É óbvio que as operações com *day-trade* de ações são lícitas no país, o que não é permitido é a distribuição *a posteriori* dos melhores preços para alguns clientes da corretora e dos piores para outros, conforme ficou patente na peça acusatória.
32. Quanto à suposta inexistência de prejuízos à PRECE e à eventual necessidade de sua quantificação, conforme alegado intempestivamente pela Defesa, observo ainda, que não se faz necessário ligar o ganho dos comitentes diretamente às perdas da PRECE para constatar, no caso em tela, a existência das práticas não equitativas. O que ficou claramente comprovado é que a distribuição intencional em favor de certos comitentes impediu a PRECE de obter preços médios compatíveis com aqueles do mercado ou com aqueles obtidos pelos comitentes beneficiados. 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 especificações sistemáticas de operações de *day-trade* em prejuízo a um comitente e benefício direto de outros. A CVM não pode constatar a ocorrência deste fato, e não usar de seu poder sancionador porque não há como se calcular precisamente 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. Assim, e na medida em que a existência de prejuízo ao investidor não é elemento essencial para a caracterização das práticas não equitativas ao investidor, a falta de sua quantificação nos autos em nada altera ou vicia a acusação formulada. Basta que a parte tenha sido posta em uma situação de desequilíbrio ou desigualdade, o que, de fato, foi devidamente comprovado nos autos, eis que à PRECE foram repetidamente distribuídos negócios com preços médios menos vantajosos em comparação àqueles atribuídos aos comitentes ora acusados.
34. Por isso, a prova pericial postulada, além de extemporânea, apresenta-se absolutamente desnecessária e meramente protelatória. Para que fique claro: o prejuízo da PRECE não está em causa e não será levado em consideração para a fixação das penalidades. Apenas os lucros irregulares, decorrentes da distribuição comprovadamente irregular que beneficiou os comitentes acusados, atribuindo-lhes preços favorecidos, gerando, consistentemente, ganhadores, serão tomados em conta para a dosimetria das penas impostas.
35. O argumento do "Memorial de Defesa" segundo o qual a PRECE não era contraparte dos negócios dos comitentes defendentes não deve prosperar. Ora, quando se opera em bolsa não se sabe quem é a contraparte. As transações são anônimas. O que ocorria no caso em tela era a distribuição *a posteriori* e irregular de ordens em benefício de uns e detrimento de outro no âmbito da corretora. Nada, no esquema demonstrado pela acusação, exige equivalência ou operações casadas. Compravam-se e vendiam-se ações em operações de *day-trade* e, de acordo com o andamento do pregão, se alocavam *a posteriori* os melhores preços entre os clientes aqui apontados e os piores à Fundação. É nesta alocação *a posteriori* irregular que a equitatividade se quebrava, gerando, portanto, o tratamento desigual ou desequilibrado a que alude a letra d do item II da Instrução CVM nº 8/79.
36. Em suma, no ambiente interno da Corretora, e considerando que as ordens da PRECE e dos comitentes beneficiados eram todas do tipo "administrada", conforme fls. 1.887/2.829, ficava a cargo da própria corretora a execução oportuna das ordens dadas. Assim, essas características somadas ao uso da conta "cliente 0" permitiam que as ordens fossem distribuídas de forma não equitativa entre os clientes da TOV, com preços mais favoráveis aos comitentes acusados e os menos favoráveis à PRECE nas operações de *day-trade*.
37. A Defesa alega ainda que, à época dos fatos, era prática corriqueira especificar ordens para o cliente "0" e, posteriormente, especificá-la para o cliente final. A própria TOV acredita que este antigo procedimento dava margens a ilicitudes, tanto que sugeriu à Bovespa o banimento desta prática de mercado (fl. 3347) com o fim da possibilidade de imputar cliente "0" no MegaBolsa.
38. De fato, à época dos fatos, a Instrução CVM nº 387 dispunha em seu art. 6º, §2º, que:

"O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica".

O que se exigia, portanto, era que as Corretoras tivessem controles para demonstrar que as ordens recebidas estavam sendo executadas de acordo com a prioridade das ordens recebidas e de forma a não prejudicar o cliente. Na prática, o que ocorreu na TOV foi

que a Corretora não manteve a diligência necessária para alocar de forma equitativa as ordens imputadas como cliente "0" no MegaBolsa entre os seus clientes, infringindo, assim, o art. 6º, § 2º, da Instrução CVM nº 387/03, vigente à época.

39. A falta de diligência dos responsáveis pela Corretora está justamente em não assegurar que esta prática não levasse ao favorecimento de uns clientes em prejuízo de outros.
40. Nessa linha, vale citar a manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek, quando do julgamento do PAS CVM nº SP2010/001, no dia 22.03.2011, que também afasta, por completo, as alegações da Corretora acusada:

"A primeira delas diz respeito a conceitos básicos, que me parece importante deixar bem claros: os conceitos de ordem, de oferta e de especificação. Acredito que seja importante esclarecer tais pontos, sobretudo porque, nos últimos anos, com o advento dos sistemas eletrônicos de negociação, eles, em alguma medida, se misturaram, mas a regulamentação ainda lida diretamente com eles.

Ordem, a rigor, é o ato pelo qual o cliente comanda à sociedade corretora a realização de uma determinada operação em seu nome; oferta é o ato pelo qual a sociedade corretora transmite a ordem recebida de um cliente ao sistema de negociação; e especificação é o ato pelo qual a sociedade corretora atribui a um determinado cliente uma operação realizada em mercado.

Na verdade, como mais tipicamente as operações nascem no mercado em uma dinâmica distinta da dinâmica de recepção de ordens, é comum que a especificação seja realizada posteriormente à recepção da ordem e aqui eu gostaria de passar para uma segunda questão, que é a questão da finalidade e do conteúdo do registro de ordem.

A finalidade do registro de ordem é atribuir uma ordem a um cliente e identificar o seu horário de emissão, a fim de impedir que, justamente em razão daquele descompasso entre a dinâmica do mercado e a dinâmica de recepção de ordens na mesa da corretora, se possa, posteriormente, alocar de maneira arbitrária as operações e, conseqüentemente, os resultados. É por esse motivo que o registro de ordens cria a possibilidade de identificação de eventuais irregularidades – ele evidencia quando uma ordem foi recebida e, portanto, permite que se verifiquem quais eram as condições de mercado naquele momento, permitindo que se contraponham esses dados aos dados da operação efetivamente atribuída ao cliente. E é por isso que a criação de tal mecanismo foi, desde sempre, alçada pela CVM a uma obrigação do intermediário.

A inexistência de mecanismo de registro adequado, a despeito da prática de irregularidades em relação às ordens dos clientes, ou da geração de danos, é em si uma irregularidade, como fica claro no voto do Diretor Eli Loria. Mais do que isso e passando para alguns argumentos que foram trazidos no caso concreto, eu destaco que, antes mesmo do Ofício Circular nº 58/2006, da Superintendência Geral da Bovespa, a identificação dos comitentes na ordem, quando do seu registro, já era obrigatória. O referido ofício trata da especificação feita quando do registro de oferta no sistema Mega Bolsa e não da recepção da ordem em si. A partir daí as operações já precisavam passar a nascer especificadas, ao contrário do que vinha ocorrendo no passado, já atribuídas, de pronto, aos clientes que teriam emitido a ordem".

41. No que tange à responsabilização dos Diretores por falta de dever de diligência, cabe citar também, mais uma vez, o voto do Diretor Otavio Yazbek, desta vez no julgamento do PAS CVM nº RJ2010/9129, julgado em 09.08.2011:

"A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas, também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções.

Assim, ainda que uma determinada instituição sempre tenha adotado más práticas, de maneira generalizada, cabe ao diretor responsável registrar seus esforços, tomar medidas hábeis tanto a resolver os problemas existentes, quanto a delimitar sua responsabilidade. E isso, vale dizer, é um dos elementos a diferenciar a responsabilidade de que aqui se está tratando de responsabilidade objetiva".

42. Pelo exposto, entendo que a Corretora TOV e os seus diretores, Fernando Francisco Brochado Heller e Maria Gustavo Brochado Heller Britto infringiram as normas da Instrução CVM nº 387/03, o parágrafo 2º do art. 6º, e o parágrafo único do art. 4º, respectivamente.
43. Por fim, cabe discutir a situação de Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro. Ambos aparecem como "usuários das alterações de ordens". Em suas manifestações, de idêntico teor e redação (fls. 3.168-3.169 e fls. 3.174-3.176), ambos declararam que trabalhavam no *back-office* e desconheciam "qualquer motivo relacionado às alterações mencionadas, simplesmente porque atendia às solicitações para a realização de alterações de ordens efetuadas pelas mesas operacionais". Observo que não restou comprovado nos autos que os dois tenham se beneficiado economicamente de operações de *day-trade* nos pregões em que a PRECE participou. Também não consta dos autos que esses dois defendentes tenham participado ativamente do esquema na alocação das ordens, além de proceder às alterações ordenadas pelos operadores. Assim, a meu ver, não restou comprovada nos autos a participação destes defendentes no esquema apurado neste PAS. Voto, portanto, pela absolvição de Émerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro.

V. Das Responsabilidades

44. 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 condenação da **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda**, por permitir, de forma reiterada, o registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo 2º do artigo 6º da Instrução CVM nº 387, vigente à época dos fatos, à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo.
- b. Pela condenação de **Fernando Francisco Brochado Heller**, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., até 06.07.2004 (fls. 3.009 e 3.010 a 3.018) por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 17.02.2004 a 06.07.2004 sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387, de 28.04.2003, à pena de multa pecuniária no valor de R\$120.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo.
- c. Pela Condenação de **Maria Gustavo Brochado Heller Britto**, na qualidade de diretora responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., a partir de 07.07.2004 (fls. 153, 3.009 e

3.019 a 3.027) por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dela se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários, no período de 07.07.2004 a 26.07.2005, sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387, de 28.04.2003, à pena de multa pecuniária no valor de R\$360.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo.

- d. Pela Condenação de **Pedro Paulo Veronesi Brochado** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à multa pecuniária de R\$231.392,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$115.696,00 obtidos por ele entre 16.08.2004 e 22.09.2004; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.
- e. Pela condenação de **André de Barros Mello** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à multa pecuniária de R\$92.856,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$46.428,00 obtidos por ele entre 19.10.2004 e 30.11.2004; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do §1º deste mesmo artigo.
- f. Pela condenação de **Paulo Roberto Di Antonio Brochado** por ter anuído e se beneficiado do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à multa pecuniária de R\$78.758,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$39.379,00 obtidos por ele entre 13.09.2004 a 30.11.2004; 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 **Nestor Rabello Sampaio Sobrinho** por ter anuído e beneficiado sua companheira, Sra. Márcia Valéria de Oliveira Amorim, do uso de "prática não equitativa", conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea "d", à multa pecuniária de R\$574.744,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$287.372,00 obtidos por ele entre 03.01.2005 a 26.07.2005; 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 absolvição de **Émerson Suto Pacheco**, da acusação de ter participado do uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005.
- i. Pela absolvição de **Marcos Aparecido Ribeiro**, da acusação de ter participado do uso de "prática não equitativa", prática esta conceituada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, e vedada pelo item I dessa mesma Instrução, no período de 17.02.2004 a 26.07.2005.

45. Na fixação das penalidades dos diretores responsáveis pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (itens (b) e (c) do parágrafo anterior), considere, além da gravidade da irregularidade praticada, o tempo em que cada um dos acusados exerceu o cargo de diretor na TOV.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de julho de 2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

[1] STJ, HABEAS CORPUS – 41766, Relator Ministro José Arnaldo da Fonseca, 5ª Turma, DJ 03/10/2005.

[2] Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo:

§ 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.

[3] Art. 4º As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução.

Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no caput devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

[4] II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

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

[5] 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 Andre Mello, teríamos Pr ($x \geq 20$) = = 0,0000004768371577590360000.

Invertendo este número temos a probabilidade apontada na Tabela 1.

[6] Ver: www.caixa.gov.br

[7] Esse tipo de ocorrência é bastante mitigada hoje em dia. Não só em razão da implantação do disposto na Instrução CVM nº 387, de 28.4.2003, quando se estabeleceram grades horárias para a especificação de operações, mas também em função de medidas posteriores, como é o caso da Instrução CVM nº 505, de 27.09.2011, que estabeleceu novas regras para o registro das operações e, principalmente, obrigou os intermediários a manter sistema de gravação de todos os diálogos mantidos com seus clientes, a fim de registrar as ordens transmitidas por telefone ou outros sistemas de transmissão de voz. Grosso modo, vem se tornando cada vez mais difícil a realização de um negócio sem a existência prévia da ordem respectiva.

[8] Voto este que foi acompanhado à unanimidade.

[9] Pode-se adaptar os critérios do caso PRECE às circunstância do caso em concreto, pois neste PAS a PRECE operava diretamente e não através de

um fundo de ações.

[\[10\]](#) Antes do óbito, a Sra. Heny e o Sr. Paulo Gentile foram ouvidos (fls. 3047 e 3059).

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/139 realizada no dia 30 de julho de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

[Roberto Tadeu Antunes Fernandes](#)

DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/139 realizada no dia 30 de julho de 2013.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu absolver os acusados Êmerson Suto Pacheco e Marcos Aparecido Ribeiro e aplicar aos demais acusados penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do seu voto.

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

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE