

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº 04/2010

Acusados: Eduardo Mossé
Marcus Meyhoras de Freitas
R. Sirostky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda.
Ricardo Sirostky

Ementa: Práticas não equitativas – descumprimento do dever de diligência. 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, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar as arguições interpostas de (i) prescrição da pretensão punitiva da CVM; (ii) violação do princípio do *non bis in idem*; e (iii) inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99.
2. No mérito, na forma do inciso II, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, combinado com os incisos I e III, do §1º, deste mesmo artigo:
 - 2.1. Aplicar ao acusado **Eduardo Mossé a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$5.458.950,00**, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, pela realização de práticas não equitativas, descritas na letra “d” do item II e vedadas pelo I, todos da Instrução CVM nº 08/79;
 - 2.2. Aplicar ao acusado **Marcus Meyohas Freitas a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$7.163.640,00**, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos com as operações realizadas, por ele, em seu próprio nome e no do seu pai, pela realização de práticas não equitativas, descritas na letra “d” do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 08/79; e
 - 2.3. Aplicar à **R. Sirostky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda.**, e ao seu diretor, **Ricardo Sirostky**, à época responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de terceiros, a penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R\$500.000,00**, por falta de cuidado e diligência no exercício de suas atividades de administradores do Fundo Milênio, ao não fiscalizarem a atuação de seus funcionários que, à época, eram efetivamente os responsáveis pela gestão da carteira do Fundo e também por não acompanharem as operações realizadas em nome deste, no período de março de 1999 a agosto de 2001, em infração ao disposto no inciso II, do art. 14, da Instrução CVM nº 306/99.

Proferiu defesa oral o advogado Alexandre Abby, representando a R. Sirostky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda. e Ricardo Sirostky.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 04/2010

Acusados: Eduardo Mossé
Marcus Meyhoras de Freitas

Assunto: Apuração de supostas irregularidades na realização de negócios pelo Fundo Mútuo de Investimentos em Ações - Carteira Livre - Millênio no mercado futuro de Ibovespa na BM&F, por intermédio da Theca CCTVM LTDA.

Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

I. DA ORIGEM

1. Em inspeção realizada pela Superintendência de Fiscalização Externa ("SFI"), entre 19.07.02 e 30.09.03, no Fundo Mútuo de Investimentos em Ações - Carteira Livre - Millênio ("Fundo Millênio") e na gestora de sua carteira, R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda ("R. Sirotsky Consultoria"), a SFI apurou, paralelamente a outros fatos, que, entre dezembro de 1999 e setembro de 2001, o Fundo Millênio sofreu "ajustes diários¹" negativos em operações na BM&F, no valor total de R\$10,6 milhões.

2. As informações obtidas através de tal inspeção resultaram na apresentação de Termo de Acusação, pela SMI, no Âmbito do PAS CVM nº RJ2005-8510.

3. Além do Termo de Acusação apresentado, em que foram avaliadas apenas e especificamente as questões relacionadas à administração de recursos, a SMI determinou à Gerência de Acompanhamento de Mercado - 2 ("GMA-2") que verificasse eventuais indícios de infrações às demais normas do Mercado de Valores Mobiliários nas operações realizadas pelo Fundo Millênio, o que foi feito no âmbito do Processo SP2007-21.

4. As diligências realizadas pela GMA-2 no decorrer do referido processo demonstraram que dos R\$10,6 milhões de prejuízo sofrido pelo fundo decorrente dos "ajustes do dia", R\$6,27 milhões se deram nos negócios intermediados pela Theca CCTVM Ltda. ("Theca").

5. Em contrapartida, a GMA-2 identificou que os principais ganhadores, que negociaram na BM&F por intermédio da Theca, naquele mesmo período e considerando apenas os "ajustes do dia", foram os Srs. Eduardo Mossé e Marcus Meyohas Freitas ("Marcus Freitas"), funcionários da R. Sirotsky Consultoria, além do Sr. Paulo Roberto Lima de Freitas ("Paulo Freitas"), pai de Marcus Freitas.

6. Assim, diante de indícios de infrações a normas do Mercado de Valores Mobiliários, a GMA-2 propôs a abertura do presente Inquérito Administrativo.

II. DOS FATOS

7. Entre 23.04.99 e 20.07.01, o Fundo Millênio, fundo exclusivo do Instituto PORTUS de Seguridade Social ("PORTUS"), realizou operações, com contratos Futuros de Ibovespa, intermediadas pela Theca, em 249 pregões, sendo que, em seis destes, realizou operações com duas séries diferentes, resultando em um total de 255 "movimentações²". Devido a estas "movimentações", o Fundo Millênio sofreu perdas de R\$6.279.930,00, considerados apenas os "ajustes do dia".

8. Nos termos do regulamento do Fundo Millênio, o mesmo tinha como administradora a R. Sirotsky Consultoria, sendo que, na época dos fatos, o Sr. Ricardo Sirotsky desempenhava a função de sócio-gerente e responsável, perante a CVM, pela atividade de administração de carteiras.

9. Conforme demonstra a Tabela 1 abaixo, durante o mesmo período no qual foram realizadas as 255 "movimentações" do Fundo Millênio, Eduardo Mossé e Marcus Freitas, funcionários da R. Sirotsky Consultoria, assim como Paulo Freitas, pai deste último, realizaram operações diárias com contratos Futuros de Ibovespa, intermediadas pela Theca. Tais operações renderam, no total, e considerando apenas os "ajustes do dia", resultados positivos de R\$6.311.295,00 para os mesmos.

Tabela 1 - Operações do Fundo Millênio, Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas com Futuro de Ibovespa, intermediadas pela Theca na BM&F no período de abril de 1999 a julho de 2001

Mês/Ano	"Ajuste do dia" (R\$)			
	Fundo Millênio	Eduardo Mossé	Marcus Freitas	Paulo Freitas
04/1999	5.730,00	38.550,00	-	-

05/1999	(44.505,00)	14.985,00	-	-
06/1999	(12.000,00)	42.720,00	-	-
07/1999	(2.355,00)	54.120,00	-	-
08/1999	(44.880,00)	61.575,00	18.450,00	-
09/1999	(94.530,00)	54.960,00	68.400,00	-
10/1999	(38.640,00)	58.800,00	23.700,00	-
11/1999	(69.675,00)	42.060,00	20.760,00	-
12/1999	(107.865,00)	21.720,00	21.270,00	-
01/2000	(271.365,00)	183.075,00	88.230,00	139.290,00
02/2000	(146.145,00)	137.160,00	63.600,00	29.745,00
03/2000	(68.100,00)	26.145,00	133.845,00	106.230,00
04/2000	(233.730,00)	416.985,00	306.765,00	381.435,00
05/2000	(238.935,00)	154.935,00	45.465,00	178.410,00
06/2000	(61.500,00)	23.235,00	38.025,00	(10.050,00)
07/2000	(157.830,00)	30.165,00	-36.990,00	40.305,00
08/2000	(362.985,00)	157.560,00	136.530,00	7.380,00
09/2000	(906.525,00)	267.210,00	13.995,00	233.925,00
10/2000	(351.945,00)	118.665,00	241.695,00	2.430,00
11/2000	(888.480,00)	70.050,00	91.080,00	(13.620,00)
12/2000	(471.810,00)	151.230,00	210.090,00	66.150,00
01/2001	(371.715,00)	492.930,00	319.785,00	274.710,00
02/2001	(193.515,00)	12.015,00	262.560,00	77.100,00
03/2001	(454.920,00)	(33.495,00)	67.785,00	50.340,00
04/2001	(179.715,00)	98.970,00	(103.350,00)	32.400,00
05/2001	(121.995,00)	13.545,00	4.590,00	(19.590,00)
06/2001	(200.100,00)	(6.555,00)	8.310,00	-
07/2001	(189.900,00)	26.160,00	(39.360,00)	-
Total	(6.279.930,00)	2.729.475,00	2.005.230,00	1.576.590,00

Fonte: Relatório de Inquérito (fl.912)

10. Além do fato dos senhores Eduardo Mossé, Marcus Freitas, e Paulo Freitas terem obtido uma taxa de sucesso consideravelmente superior àquela do Fundo Millênio, os mesmos auferiram, nas operações bem sucedidas, "ajustes do dia" positivos em montantes bem superiores aos ajustes negativos por eles sofridos, ao contrário do que ocorreu com o Fundo, conforme mostram as Tabelas 2 e 3 a seguir:

Tabela 2 - Taxa de sucesso nas operações com Ibovespa entre abril de 1999 e julho de 2001

Comitente	Operações em que sofreu "ajuste do dia" negativo	Operações em que obteve "ajuste do dia" positivo	Operações em que ficou "zerado"	Total
Fundo Millênio	174 (68,23%)	79 (30,98%)	2 (0,78%)	255
Eduardo Mossé	90 (28,75%)	221 (70,60%)	2 (0,64%)	313
Marcus Freitas	125 (38,46%)	199 (61,23%)	1 (0,31%)	325
Paulo Freitas	93 (40,08%)	138 (59,48%)	1 (0,43%)	232

Fonte: Relatório de Inquérito (fl.913)

Tabela 3 - Média dos resultados positivos e negativos nos "ajustes do dia"

Comitente	Média dos resultados auferidos nos dias em que houve "ajuste do dia" positivo (R\$)	Média dos resultados sofridos nos dias em que houve "ajuste do dia" negativo (R\$)
Fundo Millênio	28.086,27	(48.843,36)
Eduardo Mossé	15.199,68	(6.996,17)
Marcus Freitas	17.995,55	(12.607,10)

Paulo Freitas	19.183,15	(12.254,70)
---------------	-----------	-------------

Fonte: Relatório de Inquérito (fl.913)

11. O Relatório de Inquérito aponta que as respostas dos senhores Ricardo Sirotsky, Marcus Freitas e Eduardo Mossé aos questionamentos feitos através de Ofícios a respeito das estratégias e objetivos do Fundo Millênio, *“pretendem fazer crer que as operações do Fundo Millênio com contratos de Índice Bovespa teriam a característica de proteger posições detidas no mercado à vista, ou mesmo, posteriormente, a de alavancar a carteira, mantendo uma posição comprada”*. Entretanto, segundo a Acusação, constata-se uma incoerência entre a estratégia descrita e a implementação da mesma. Isto porque a análise das operações realizadas revela uma alternância entre operações de compra e venda, além de eventuais *day-trades* (fls. 916/917).

12. A Acusação destaca, ainda, que a alegação de Ricardo Sirotsky, em sua Defesa no âmbito do PAS CVM nº RJ2005-8510 (fl.847), segundo a qual *“os funcionários responsáveis pela execução das operações do Millênio tinham tamanha confiança na correção da estratégia utilizada que adotaram a mesmíssima política de investimentos para seu patrimônio pessoal (...)”* não procede. Nesse sentido, basta comparar os resultados obtidos pelos funcionários e os resultados obtidos pelo fundo.

13. Em depoimento prestado à CVM, em 10.07.03, Ricardo Sirotsky declarou que ele e sua equipe se reuniam diariamente e, com base em análises técnicas e tendência de mercado, tomavam as decisões de investimento para o Fundo Millênio, tendo os colaboradores autonomia operacional para definir preço e volume, bem como determinar a corretora que executaria as operações entre aquelas nas quais o Fundo mantinha cadastro.

14. Ademais, Ricardo Sirotsky informou que nunca proibiu que seus colaboradores operassem através das corretoras que eram utilizadas pelo Fundo Millênio e nunca questionou seus colaboradores a respeito, contudo, proibiu-os, verbalmente, de operarem na contraparte do Fundo Millênio. O Sr. Ricardo Sirotsky acrescentou que nunca teve meios de checar se seus colaboradores obedeciam tal ordem (fl.134).

15. Quanto a esta proibição imposta pelo Sr. Ricardo Sirotsky, a Acusação observou que a mesma não foi respeitada, visto que tanto Marcus Freitas³ quanto Eduardo Mossé⁴ operaram na contraparte do Fundo Millênio em operações intermediadas pela Theca.

16. Já Eduardo Mossé declarou que auxiliava na gestão do Fundo Millênio de uma forma geral e que Marcus Freitas era quem *“definia estratégias junto ao Ricardo Sirotsky”* e que esse último *“era o responsável pelo fundo”* (fl.774).

17. Marcus Freitas relatou que sua participação na gestão do Fundo Millênio estava ligada à *“... análise da conjuntura, da análise gráfica dos papéis da carteira, identificação de pontos de compra e venda de acordo, possibilidades de arbitragem, long x short (...) e, eventualmente, área comercial, visitas, confecção de relatórios, etc...”*; que Eduardo Mossé tinha a mesma participação que a sua, com exceção da área comercial, e que Ricardo Sirotsky, *“... como executivo da empresa, participava da gestão de todos os negócios da empresa, inclusive do Fundo Millênio”* (fl.780).

18. Por sua vez, a Theca informou que o Sr. José Ramon Portela Barreiro (“José Barreiro”) era o diretor responsável por operações realizadas na BM&F, no período de março de 1999 até agosto de 2001 (fl. 889).

19. Questionado sobre quem recebia as informações sobre a especificação de comitentes finais, referentes às operações intermediadas pela Theca na BM&F, em nome dos clientes Fundo Millênio, Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas, no período de março de 1999 a agosto de 2001, José Barreiro declarou que tais informações eram recebidas pelos senhores. Wilson José Fernandes Filho (“Wilson Filho”) e Alexandre M. S. Rocha (“Alexandre Rocha”) (fl. 899). Ademais, informou que a especificação dos comitentes finais na BM&F era realizada no horário determinado pelas regras da BM&F existentes na época dos fatos.

20. Em resposta ao Ofício enviado pela SPS, Wilson Filho declarou o seguinte a respeito das operações realizadas, no segmento BM&F, pelo Fundo Millênio e pelos senhores Eduardo Mossé, Marcus Freitas, e Paulo Freitas (fls. 788/792):

- a. no período entre março de 1999 a agosto de 2001, era agente autônomo de investimentos vinculado à Theca, atuando como operador de mesa de contato e na realização de negócios com clientes pessoas físicas e jurídicas;
- b. recepcionava as ordens do Fundo Millênio, Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas, sendo

que recebia um “conjunto de ordens”, cuja discriminação se dava sempre ao término do pregão, ao fim do dia;

- c. as ordens em nome do Fundo Millênio, Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas eram transmitidas por Marcus Freitas;
- d. a especificação do comitente final das operações realizadas na BM&F pelo Fundo Millênio, Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas era realizada sempre ao final do pregão da BM&F, no final da tarde.

21. Para a Acusação, os fatos narrados evidenciam um esquema arranjado pelos gestores do Fundo Millênio, qual seja, o direcionamento dos resultados positivos para eles e dos resultados negativos para o Fundo, utilizando, para tal, a conveniente especificação tardia dos comitentes finais. No ver da Acusação, tal artimanha configura uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, nos termos da alínea “d”⁵, do item II, da Instrução CVM nº 08/78.

22. A Acusação destaca que não foram encontrados elementos de prova que permitam afirmar que a Theca tenha tido participação ativa nas práticas irregulares apuradas. A Acusação entende, ainda, que a Theca não pode ser responsabilizada por falta de diligência, visto que a Instrução CVM nº 387, que trata do assunto no âmbito de atuação das instituições intermediárias, é posterior à ocorrência dos fatos em tela.

23. A Acusação observa que a omissão da R. Sirotsky Consultoria foi em grande parte responsável pela execução do esquema envolvendo o direcionamento dos resultados, visto que se mostrou evidente a falta de diligência por parte da mesma e de seu diretor, no acompanhamento das operações realizadas, notadamente em relação à fiscalização da atuação dos funcionários encarregados da gestão do fundo.

24. Em relação ao Sr. Paulo Freitas, a Acusação alega que não foi possível reunir elementos probatórios suficientemente hábeis a comprovar sua efetiva participação nos atos narrados acima. Os elementos de prova colhidos indicam que as operações realizadas em nome de Paulo Freitas eram planejadas e executadas por Marcus Freitas, seu filho.

25. Por fim, a Acusação assevera que não há que se falar em violação ao princípio jurídico *donon bis in idem*, pelo fato de existir processo administrativo sancionador⁶ instaurado a partir da mesma denúncia que deu origem ao presente Inquérito Administrativo. Isto porque, “*embora haja identidade entre a denúncia que fundamentou a abertura do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/8510 e a do presente Inquérito Administrativo, aquele destinou-se a avaliar questões relacionadas à administração do Fundo em si (incluindo a devolução de corretagem e a exposição do Fundo a um nível elevado e desnecessário de risco), já dispendo a SMI de todos os elementos de autoria e materialidade das infrações ali narradas; ao passo que este IA teve por objeto a apuração de irregularidades na realização de negócios pelo Fundo Millênio no mercado futuro de Ibovespa na BM&F e intermediados pela Theca CCTVM Ltda.*” (fls. 932/933).

26. Pelo Exposto, a Acusação entende que devem ser responsabilizados:

- a. Eduardo Mossé, por ter efetuado operações com contratos Futuros de Índice Bovespa, em nome próprio e do Fundo Millênio, no âmbito da BM&F, intermediadas pela Theca CCTVM, no período de março de 1999 a agosto de 2001, nas quais ficou configurado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definido na alínea “d” do item II e vedado pelo item I⁷, todos da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979.
- b. Marcus Meyohas de Freitas, por ter efetuado operações com contratos Futuros de Índice Bovespa, em nome próprio, bem como em nome de Paulo Roberto Lima de Freitas e do Fundo Millênio, no âmbito da BM&F, intermediadas pela Theca CCTVM, no período de março de 1999 a agosto de 2001, nas quais ficou configurado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definido na alínea “d” do item II e vedado pelo item I, todos da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979.
- c. R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda., e seu diretor Ricardo Sirotsky, à época responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de terceiros, por falta de cuidado e diligência no exercício de suas atividades de administradores do Fundo Millênio, ao não fiscalizarem a atuação de seus funcionários que, à época, eram, efetivamente, os responsáveis pela gestão da carteira do Fundo e, também, ao não acompanharem as operações realizadas em

nome deste, no período de março de 1999 a agosto de 2001, infringindo o disposto no inciso II⁸ do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 05 de maio de 1999.

III. DAS DEFESAS

27. Em 19.08.11, os Acusados R. Sirotsky Consultoria e Ricardo Sirotsky apresentaram defesa, na qual alegaram, basicamente, o que se segue (fls. 985/1011).

28. Inicialmente, a Defesa destaca que, diferentemente do exposto no Relatório de Inquérito, a presente Acusação viola o princípio do *non bis in idem*, visto que, quando comparada com o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/8510, verifica-se identidade de:

- a. sujeitos – R. Sirotsky Consultoria e Ricardo Sirotsky;
- b. operações – “negócios realizados (no mercado futuro de Ibovespa (IND) na BM&F, (...), no período de março de 1999 a agosto de 2001”;
- c. conduta – “falta de cuidado e diligência no exercício de suas atividades de administradores do Fundo Millênio”; e
- d. dispositivo regulamentar – art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/99.

29. A Defesa observa, ainda, que como a suposta infração imputada aos Defendentes na presente Acusação diz respeito a fatos ocorridos entre março de 1999 e agosto de 2001, os mesmos já se encontram prescritos. Isto porque, nos termos do art. 1º⁹ da Lei 9.873/99, o decurso do prazo prescricional da suposta infração cometida pelos Defendentes ocorreu entre 09.04.2004 e 01.08.2006. Ademais, a Defesa aponta que, considerando o enunciado do art. 2º¹⁰ da Lei 9873/99 à época dos fatos¹¹, não ficou configurada hipótese de interrupção prescricional.

30. Com relação à Instrução CVM nº 306, cujo artigo 14, II, teria sido violado pelos Defendentes, a Defesa argui que a mesma não é aplicável ao caso ora objeto de análise. Isto porque tal Instrução regula a administração de carteira de valores mobiliários e não a administração de fundos de investimento, como é o caso do Fundo Millênio. Dessa forma, não há como se impor qualquer penalidade aos Defendentes com base na referida Instrução.

31. Ademais, a Defesa aponta que as imputações feitas aos Defendentes não devem prosperar (fl.1005), pois as premissas presentes no relatório de inquérito são equivocadas. Nesse sentido, a Defesa alega que os Srs. Eduardo Mossé e Marcus Freitas:

“nunca foram os ‘responsáveis pela gestão do Fundo Millênio’, não havendo nos autos qualquer elemento (mesmo que indiciário) que corrobore a adoção de tal premissa pela SPS e pela PFE em seu relatório. Pelo contrário.

Os elementos constantes dos autos explicitam que:

- (i) a gestão do Millênio cabia ao 2º Defendente [Ricardo Sirotsky], sócio gerente da 1ª Defendente [R. Sirotsky Consultoria]; e
- (ii) os demais acusados, ao lado de outros analistas, simplesmente auxiliavam o 2º Defendente no desempenho de tal função, na qualidade de integrantes do ‘grupo de colaboradores com quem trabalhava na R. Sirotsky’.

32. A Defesa observa que “o 2º Defendente [Ricardo Sirotsky] nunca deixou de acompanhar, com todo cuidado e diligência, as posições do Millênio e a sua sintonia com a estratégia definida por ele e aprovada com o cotista exclusivo do Fundo” (fl.134). Dessa forma, o mesmo teria cumprido devidamente suas atribuições, que, segundo a Defesa, seriam: (i) definição da estratégia, (ii) aprovação desta como cotista exclusivo, e (iii) monitoramento permanente da carteira do fundo, para que ela refletisse as decisões tomadas (fl. 1006).

33. Para reforçar o argumento de que o Sr. Ricardo Sirotsky foi diligente no exercício de suas atividades de administrador do Fundo Millênio, a Defesa ressalta que o mesmo “mantinha reuniões diárias com a sua equipe, não apenas para avaliar a situação do mercado, mas notadamente para analisar a evolução da carteira do Millênio, cujos dados eram objeto de relatórios diários do Banco Itaú S/A”.

34. A Defesa alega que “o relatório conjunto da SPS e da PFE não se fez acompanhar de qualquer elemento de fato ou de direito que comprovasse o dolo ou mesmo a culpa dos ora Defendentes no evento por ele narrado”. Nesse sentido, a Defesa acrescenta, ainda, que “os indícios tão alardeados pelo mencionado relatório dizem respeito única e exclusivamente à atuação dos demais acusados”.

35. Por fim, a Defesa argui que os Defendentes tinham interesse no sucesso das operações realizadas

pelo Fundo Millênio, pois a remuneração deles era calculada diretamente sobre o patrimônio líquido do fundo.

36. Apesar de devidamente intimados, os Senhores Eduardo Mossé e Marcus Freitas não apresentaram Defesa.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ O Ajuste Diário, composto pela soma de (a) "ajuste do dia" e (b) "ajuste por carregamento", sendo que:
(a) ajuste dos negócios realizados no dia "ajustes do dia": $= (PA_t - PO) \times M \times n$
(b) ajuste das posições em aberto no dia anterior "ajustes por carregamento": $= (PA_t - PA_{t-1}) \times M \times n$

Onde:

PA_t = preço (em pontos) de ajuste do dia;

PO = preço (em pontos) da operação;

M = valor em reais de cada ponto do índice, estabelecido pela BM&F;

n = número de contratos;

PA_{t-1} = preço (em pontos) de ajuste do dia anterior.

² O termo "movimentações" corresponde ao conjunto de operações realizadas em um mesmo pregão com a mesma série de contratos Futuros de Ibovespa.

³ Marcus Freitas operou na contraparte do Fundo Millênio, através da Theca, em 14/09/00, 15/09/00, 17/11/00, 23/11/00, 22/12/00 e 03/07/01.

⁴ Eduardo Mossé operou na contraparte do Fundo Millênio, através da Theca, em 21/08/01.

⁵ 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.

⁶ Trata-se do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005-8510, referente a Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") visando a responsabilizar a R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda. ("R. Sirotsky"), seu Diretor, Ricardo Sirotsky, e seu preposto, Marcus Meyohas de Freitas, por infração ao art. 14, incisos I, II e III, e ao art. 16, inciso VII, ambos da Instrução CVM 306/99

⁷ 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.

⁸ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

(...)

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

⁹ Art. 1. Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

¹⁰ Art. 2. Interrompe-se a prescrição:

I- pela citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital;

II- por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III- pela decisão condenatória recorrível.

¹¹ Em 27/05/2009, posteriormente aos fatos ora em tela, os incisos do art. 2º tiveram a sua redação alterada pela Lei nº 11.941/2009.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 04/2010

Defendentes: Eduardo Mossé
Marcus Meyohas de Freitas
Ricardo Sirotsky
R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda.

Assunto: Apuração de supostas irregularidades na realização de negócios pelo Fundo Mútuo de Investimento em Ações - Carteira Livre - Millênio no mercado futuro de Ibovespa na BM&F, por intermédio da Theca CCTVM Ltda.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

I. Introdução

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador decorrente de Inquérito Administrativo proposto pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), a qual, nos termos da análise realizada pela Gerência de Acompanhamento de Mercado - 2 ("GMA-2"), verificou indícios de infrações a normas do mercado de valores mobiliários na realização de negócios pelo Fundo Mútuo de Investimento em Ações - Carteira Livre - Millênio ("Fundo Millênio"), no mercado futuro de Ibovespa, por intermédio da Theca CCTVM Ltda. ("Theca").

2. A GMA-2 verificou que, entre 23.04.1999 e 20.07.2001, o Fundo Millênio sofreu prejuízos de R\$ 6,27 milhões em negócios envolvendo contratos Futuros de Ibovespa intermediados pela Theca, ao passo que os Srs. Eduardo Mossé e Marcus Meyohas Freitas ("Marcus Freitas"), funcionários da administradora do Fundo, R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda. ("R. Sirotsky Consultoria"), e o Sr. Paulo Roberto Lima de Freitas ("Paulo Freitas"), pai de Marcus Freitas, auferiram, conjuntamente, lucro de R\$ 6,31 milhões, decorrentes de operações do mesmo tipo e através daquela mesma corretora.

3. Os Srs. Marcus Freitas e Eduardo Mossé foram acusados por uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra "d"¹ do item II e vedado pelo item I², todos da Instrução CVM nº 08/79. Por sua vez, a R. Sirotsky Consultoria e seu diretor, o Sr. Ricardo Sirotsky, foram acusados de infringir o Art. 14, II³ da Instrução CVM nº 306/99. Para a Acusação, Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS") em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE-CVM"), os Defendentes teriam faltado com a diligência esperada no exercício de suas atividades de administradores de fundo de investimento por não terem fiscalizado a atuação de seus funcionários e por não terem acompanhado devidamente as operações efetuadas pelo Fundo Millênio.

4. A Acusação entendeu que as provas obtidas ao longo do Inquérito indicaram que as operações realizadas em nome de Paulo Freitas foram planejadas e executadas por Marcus Freitas, seu filho, motivo pelo qual este último foi acusado também pelos negócios realizados em nome de seu pai.

II. Das Preliminares

5. A Defesa conjunta de R. Sirotsky Consultoria e Ricardo Sirotsky apresentou preliminares, que, se acolhidas, acarretariam o arquivamento do presente caso.

6. A primeira preliminar levantada pela Defesa diz respeito ao prazo prescricional da pretensão punitiva da CVM. A Defesa alega que tal prazo já havia se esgotado e, portanto, o presente PAS deveria ser arquivado.

7. De acordo com a Defesa, não houve, durante o percurso do prazo quinquenal da prescrição punitiva da CVM, a ocorrência de qualquer causa interruptiva. As operações apontadas como irregulares ocorreram entre março de 1999 e agosto de 2001, de forma que o prazo prescricional de cinco anos da Lei nº 9.873/1999 teria chegado ao termo em 01.08.2006.

8. A Defesa destaca, nesse sentido, que o primeiro ato inequívoco de apuração do fato deu-se apenas em 12.01.2007, data de abertura do Processo CVM nº SP2007/21, posteriormente, portanto, à data limite do dia 01.08.2006.

9. Contudo, a alegação de prescrição da Defesa não deve prosperar.

10. O Colegiado da CVM já fixou entendimento sobre o que seria ato inequívoco: *"ato documentado cuja existência seja incontestável, e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de*

investigação. Esse ato inequívoco não se confunde com a intimação do indiciado” (PAS CVM nº RJ2005/6924, Relator Presidente Marcelo Trindade, julgado em 31.10.2006, por unanimidade). Na ocasião, o Relator Presidente entendeu que um despacho da SOI que determinou a abertura do processo enquadrava-se no conceito de ato inequívoco, pois existiu, está documentado e deu impulso ao processo administrativo que resultou em apuração dos ilícitos. No mesmo sentido foi o voto do Diretor Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos no PAS 22/1994, julgado em 15.04.2004.

11. No caso em tela, a CVM não restou paralisada durante o prazo apontado pelos Defendentes. Pelo contrário, realizou ampla investigação a partir da carta da PORTUS, entre 19.07.2002 e 30.09.2003, que resultou no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2 nº 019/2003 datado de 02.11.2003. Os volumes 1 e 2 deste PAS estão repletos de ofícios com cunho investigatório para a BM&F, CBLC, Bovespa bem como intimações para vários indivíduos para prestarem esclarecimentos⁴, entre o começo e o termo prescricional apontado pela Defesa.

12. O fato de o resultado da referida inspeção ter servido também como base para a proposição do PAS CVM nº RJ2005/8510 não importa na desvinculação desta inspeção com o presente PAS. Durante a inspeção foram encontrados dois conjuntos de irregularidades. O primeiro conjunto não exigia investigações adicionais e deu origem ao PAS CVM nº RJ2005/8510.

13. Já o presente PAS engloba o segundo conjunto de irregularidades que exigiam investigação adicional. Assim, considerando que a Inspeção CVM/SFI/GFE-2 nº 019/2003 é claramente uma etapa na investigação do PAS ora em tela, e que a mesma teve início em 19.07.2002, não há dúvidas de que, naquele momento, o prazo prescricional foi interrompido, em consonância com o disposto no Art. 2º, II⁵, da Lei nº 9.873/1999. Em 16.03.2007, o Superintendente geral da CVM, com base no Relatório de Análise preparado pela GMA-2 (fls. 2-8 deste processo; correspondendo a fls. 463-469 do PAS SP2007/21) determinou a instalação de inquérito administrativo (fls. 39-40).

14. Afora a PORTARIA/CVM/SGE/Nº 136, de 17.06.2010, que instaurou o Inquérito Administrativo CVM Nº 04/2010, os acusados foram intimados em junho e dezembro de 2011 (fls. 935-955), interrompendo-se, mais uma vez, a prescrição, nos termos do art. 2º, I da Lei nº 9.873/1999.

15. Não houve, portanto, a transcurso do prazo de cinco anos entre um ato interruptivo e outro.

16. A Defesa também alega a inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306/1999 aos Defendentes sob o argumento de que eles administravam fundo mútuo de investimento e não carteira administrada. Contudo, já adianto que tal afirmação também não deve prosperar.

17. Como bem explicado pela ex-Diretora Maria Helena de Santana no PAS CVM nº RJ 2005/8510, julgado em 04.04.2007:

“A Instrução CVM 306/1999 estabelece regras de conduta que se aplicam a todo e qualquer administrador de carteira. E se, como dispõe a Instrução CVM 302/99 em seu art. 49, é exigível dos administradores de fundos de investimento a autorização de que trata o art. 23 da Lei nº 6.385/76 – para o exercício profissional de administração de carteira, é, por conseguinte, aplicável à Instrução CVM 306/1999. Entendo, assim, que aquela Instrução se aplica a todo administrador de carteira, seja essa carteira pertencente a fundo de investimento ou a qualquer outro investidor”.

18. Por fim, cabe enfrentar ainda uma última questão preliminar suscitada pela Defesa, qual seja a de que a acusação de falta de diligência do Sr. Ricardo Sirotsky e da R. Sirotsky Consultoria violaria o princípio do *non bis in idem*, segundo o qual ninguém pode ser punido duas vezes pela mesma infração. Nesse sentido, a Defesa alega que o presente PAS guarda identidade com o PAS RJ nº 2005/8510, pois os dois diriam respeito aos mesmos sujeitos, às mesmas operações, à mesma conduta dos Defendentes e à suposta violação do mesmo dispositivo regulamentar.

19. Apesar de não existir uma previsão legal expressa sobre o princípio jurídico do *non bis in idem*, é amplamente consolidado o entendimento de que o mesmo garante que ninguém pode ser processado e apenado duas vezes pela mesma infração.

20. Não há dúvidas quanto à necessidade da observância de tal princípio no âmbito dos processos administrativos sancionadores. Nesse sentido é o Voto do ex-Diretor Eli Loria, no PAS CVM 03/2006 julgado em 01.12.2010:

“No que respeita ao princípio do *non bis in idem*, sabe-se que não existe normatização a respeito de sua aplicação no âmbito do processo administrativo sancionador. Entretanto, entendo que o referido princípio é consentâneo com o princípio da segurança jurídica e,

esta sim, deve ser resguardada em todas as esferas, inclusive na que pertine a esta Autarquia, conforme preceitua o art. 2º, caput, da Lei nº 9.784/99”.

21. São três os pressupostos necessários para a configuração de uma hipótese de *non bis in idem*: (i) a identidade de sujeitos; (ii) a identidade de fatos; e (iii) a identidade de fundamentos entre acusações feitas em momentos distintos.

22. A comparação do caso em tela com PAS RJ nº 2005/8510 revela que apesar de haver, de fato, identidade de sujeitos e de fundamentos, não há identidade dos fatos nas acusações constantes dos dois processos. A acusação feita à R. Sirotsky Consultoria e ao seu Diretor, Ricardo Sirotsky, no PAS RJ nº 2005/8510, foi de descumprimento do dever de diligência, previsto no Art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/1999, pelo suposto descumprimento do regulamento do Fundo Millênio, e por tê-lo exposto a um nível elevado e desnecessário de risco.

23. Por outro lado, no presente caso, Ricardo Sirotsky e a R. Sirotsky Consultoria foram acusados também por infração ao dever de diligência, nos termos do mesmo Art. 14, II, mas por conta da falta de cuidado e diligência especificamente no que diz respeito à fiscalização da atuação dos funcionários que auxiliavam na gestão do fundo.

24. Dessa forma, entendo que os fatos - em relação aos quais o Sr. Ricardo Sirotsky e a R. Sirotsky Consultoria foram acusados -, nos dois processos são nitidamente distintos. Basta pensar que a falta de diligência em assegurar o devido cumprimento do regulamento de um determinado Fundo de Investimento resulta em consequências inteiramente distintas da falta de diligência que permite a especificação de ordens, por parte de funcionários da administradora, e que caracterizou a ocorrência de prática não equitativa.

25. Portanto, não procede a afirmação da Defesa de que a presente acusação viola o princípio do *non bis in idem*, visto que a acusação de falta de diligência do Sr. Ricardo Sirotsky e da R. Sirotsky Consultoria no processo ora em tela trata de fatos manifestamente distintos daqueles apreciados nos autos do PAS CVM nº RJ2005/8510.

III. Do Mérito

26. Inicialmente, analiso a acusação feita contra os Srs. Eduardo Mossé e Marcus de Freitas pelo uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários. No caso concreto, tal prática teria ocorrido através da especificação de comitentes feitas por esses Defendentes ao final de determinados pregões. É importante destacar que, apesar de devidamente intimados, os Srs. Eduardo Mossé e Marcus Freitas não apresentaram Defesa às imputações feitas a eles.

27. À época dos fatos, a especificação das operações podia ser realizada ao final do dia.⁶ Em tal cenário, o intermediário se deparava, ao final do período, com um conjunto de ordens não especificadas. Como no final do dia, os Defendentes já tinham ciência das posições que geraram lucro e daquelas que geraram prejuízo, os mesmos poderiam atribuir a determinados participantes posições ganhadoras e, a outros, as posições perdedoras.

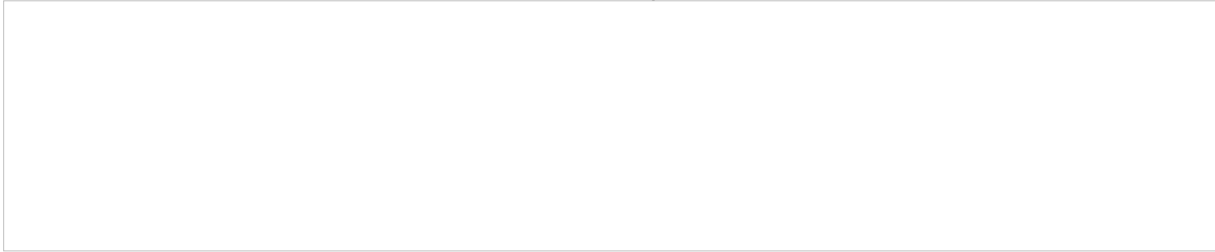
28. O fato de não haver, à época, norma da CVM que dispusesse sobre a especificação prévia de operações não pode, de maneira nenhuma, ser interpretado como uma carta branca para que os responsáveis pelas ordens do Fundo alocassem ganhos e perdas com total desconsideração para com os investidores. Pior, alocando perdas para o Fundo e ganhos para si próprios.

29. Inicialmente, observo que os Defendentes obtiveram taxas elevadas de sucesso em operações no mercado futuro do Índice Bovespa (“Ibovespa”) à época em que o Fundo Millênio vinha obtendo taxas elevadas de insucesso.

30. Repito aqui o exercício que fiz nos PAS 21/2006, julgado em 07.08.2012 e no PAS 05/2008, julgado em 12.12.2012. Conforme mencionei nesses julgamentos, quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações ou futuro, o que se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras.

31. Considerando que a negociação em *day-trade* traz uma chance aleatória de ganhar ou perder equivalente ao lançamento de uma moeda, as probabilidades⁷ de os acusados terem obtido a taxa de sucesso que obtiveram estão demonstradas na Tabela 1 abaixo:

Tabela 1 - Probabilidade da Frequência de Ganhos do Investidor Ocorrer

A large empty rectangular box intended for the content of Tabela 1.

Fonte: cálculo da Relatora com base nos dados do processo, fl. 913.

32. Conforme indica a tabela acima, a probabilidade da frequência de ganhos obtidos por Eduardo Mossé ter sido maior ou igual à observada é de 1 em 152 trilhões. Considerando que a chance de ganhar na Mega Sena da Caixa Econômica Federal, quando se aposta R\$ 2,00 em seis números, é de cerca de 1 em 50 milhões, parece-me indiscutível que o sucesso obtido por Eduardo Mossé é absolutamente desproporcional. Esta série de ganhos de Eduardo Mossé seria equivalente a ganhar 3.053 vezes na Mega Sena!

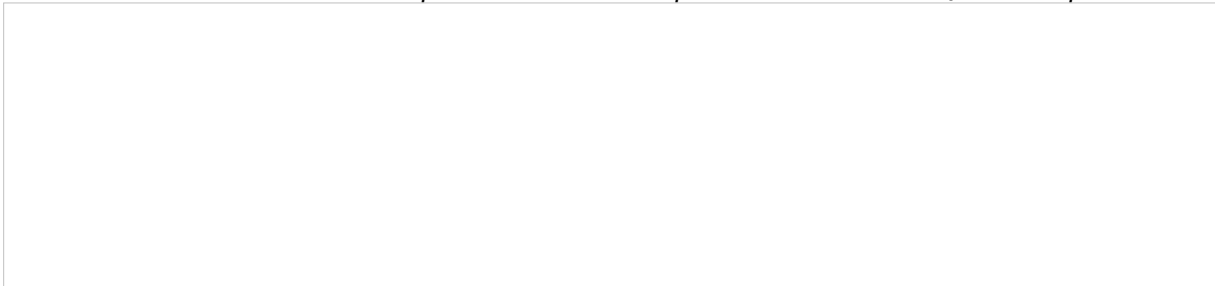
33. Embora individualmente, as probabilidades das frequências de ganhos obtidas por Marcus e Paulo Freitas não revelem um resultado tão absurdo quanto o de Eduardo Mossé, os números ainda saltam aos olhos, particularmente quando analisados conjuntamente e com os demais elementos dos autos. É importante destacar que Marcus Freitas era quem dava as ordens na conta de seu pai, motivo pelo qual a última linha da Tabela 1 mostra o ganho obtido pelos dois conjuntamente. A probabilidade da frequência de ganhos conjunta é de 1 em 6,3 milhões, novamente um número que salta aos olhos.

34. Não há dúvidas de que Marcus operava a conta do Pai. Em depoimento (fl. 768), Paulo Freitas declarou:

“Como já foi citado, meu filho, Marcus Meyohas de Freitas, era o responsável pelos investimentos em mercados futuros e, quando obtive lucro, eventualmente posso ter repassado alguma parcela para o mesmo, como uma espécie de taxa de sucesso”.

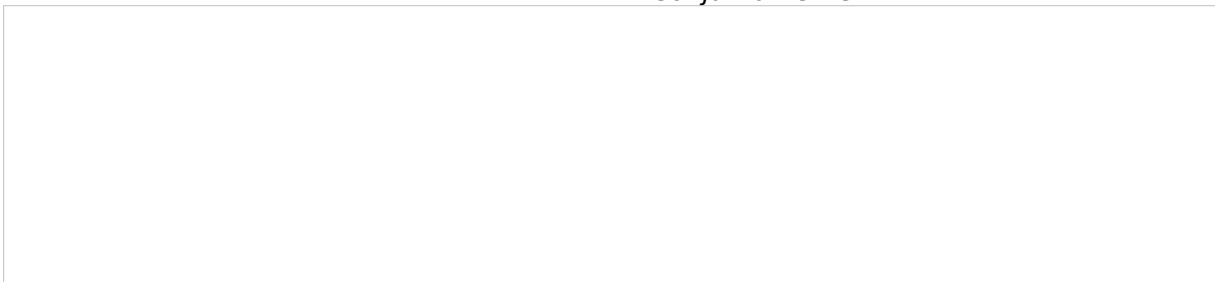
35. Há outros indicadores nos autos que demonstram a existência de um esquema para beneficiar os Defendentes em detrimento do Fundo. As Tabelas 2, 3 e 4 mostram os resultados obtidos pelo fundo e por cada um dos comitentes quando operaram conjuntamente num mesmo pregão.

Tabela 2 - Resultados Obtidos por Paulo Freitas e pelo Fundo Millênio Quando Operaram Conjuntamente

A large empty rectangular box intended for the content of Tabela 2.

Fonte: Fls. 9-35. A Diretora está disponibilizando em Excel estas tabelas à fl. 1062

Tabela 3 - Resultados Obtidos por Marcus Freitas e pelo Fundo Millênio Quando Operaram Conjuntamente

A large empty rectangular box intended for the content of Tabela 3.

Fonte: Fls. 9-35. A Diretora está disponibilizando em Excel estas tabelas à fl. 1062

Tabela 4 - Resultados Obtidos por Eduardo Mossé e pelo Fundo Millênio Quando Operaram Conjuntamente

Fonte: Fls. 9-35. A Diretora está disponibilizando em Excel estas tabelas à fl. 1062

36. O padrão dos resultados obtido por cada um dos comitentes nas Tabelas acima revela que:
- (i) nas pouquíssimas vezes em que o Fundo Millênio ganhou e um dos Defendentes perdeu (17 vezes em 402 dias), os Defendentes perderam pouco e o Fundo ganhou pouco;
 - (ii) quando o Fundo Millênio e um dos Defendentes ganhavam, o valor ganho pelos Defendentes foi tão expressivo quanto o ganho pelo Fundo e isso chama a atenção, conforme discutirei mais abaixo;
 - (iii) quando tanto o Fundo Millênio quanto um dos Defendentes perderam, as perdas do Fundo foram muito maiores do que a dos Defendentes; e
 - (iv) quando o Fundo Millênio perdeu e um dos Defendentes ganhou, a perda do Fundo foi gigantesca.

37. Em suma, quando os Defendentes ganham, eles ganham muito; quando o Fundo perde, ele perde muito. Também chama a atenção que o ganho médio em todos os pregões com ajuste positivo obtido pelo Fundo foi de R\$ 28.086,27 em comparação, com R\$ 15.199,68; R\$ 17.995,55; e R\$ 19.183,15, obtidos, respectivamente, por Eduardo Mossé, Marcus Freitas, e Paulo Freitas (fl. 913). Afinal de contas, o Fundo em março de 1999 tinha um patrimônio de R\$ 12,2 milhões (fls. 49-50), ou seja, a capacidade de operar grandes volumes de contratos futuros era muito maior para o Fundo do que para os defendentes.

38. A Tabela 5 traz o volume mensal de contratos futuros vendidos e comprados bem como os ajustes do dia para o Fundo Millênio e para os defendentes entre abril/1999 e julho/2001.

Tabela 5 - Contratos Negociados e Ajustes Mensais Médios

Fonte: fls. 9-35

39. Três pontos chamam atenção na Tabela 5:
- i. O volume de contratos futuros negociados entre abril de 1999 e julho de 2001 por Marcus e Paulo

Freitas é maior do que o volume negociado pelo Fundo. Contudo, o Fundo tinha um patrimônio de R\$ 12,2 milhões no início deste período enquanto o patrimônio declarado na ficha cadastral por Marcus Freitas era de R\$ 225 mil e o seu rendimento mensal, R\$ 10 mil (fl. 334). Já Eduardo Mossé declarou um rendimento mensal de R\$ 3.500,00 e um patrimônio de R\$ 401 mil (fl. 346).

- ii. O absurdo dos volumes negociados fica mais evidente, quando levamos em conta o valor nominal das operações. Tomando o mês de setembro de 2000 como exemplo, o Índice Bovespa médio foi de 16.611. Naquela época, o contrato futuro do Ibovespa era de três pontos. Assim, o valor nominal das operações na compra de contratos futuros de Paulo Freitas e Marcus Freitas foi de $1.700 \times 16.611 \times 3 = R\$ 84,7$ milhões. Fazendo o mesmo cálculo para o Fundo, temos R\$ 110,6 milhões. A discrepância entre volume negociado e patrimônio é evidente!
- iii. O Fundo sofreu ajustes negativos seguidos ao longo de 27 meses (maio/1999 a julho/2001), enquanto Eduardo Mossé obteve ajustes positivos em todos os meses deste mesmo período. Por sua vez, Marcus Freitas e seu pai, que operaram entre agosto/1999 e julho/2001, obtiveram ajustes positivos seguidos entre agosto/1999 e março/2001. É, no mínimo, estranho que os operadores do fundo sempre acertem e o Fundo sempre erre quando são os mesmos operadores que davam as ordens de *Day trade* para o Fundo.

40. A especificação de ordens *a posteriori* é assunto já julgado pela Autarquia em outras ocasiões⁸. Os indícios de irregularidade, nesses casos, começam a aparecer quando se identifica que, operando em um mesmo intermediário, determinados clientes ou grupos de clientes concentram, sistematicamente, resultados bem melhores do que outros nos ajustes diários de suas operações. E daí decorre outra dificuldade para a investigação das irregularidades em casos como este: as operações onde se vislumbra irregularidade nem mesmo têm, como contrapartes, os beneficiados e os prejudicados. Não é o fechamento do negócio que é direcionado. Assim, nesse tipo de esquema, os participantes beneficiados e prejudicados mantêm, entre si e em geral, apenas uma relação indireta, na medida em que é aquela massa de operações existente no intermediário ao término do pregão que será distribuída entre um conjunto de clientes que os engloba.

41. Os fatos objeto dos presentes autos, contudo, são ainda mais evidentes do que, em geral, se tem nos demais casos de “operação com seguro”, dado que os defendentes trabalhavam, direta ou indiretamente, na gestão do Fundo que, sistematicamente, sofreu ajustes negativos, enquanto eles, no mesmo período e no mesmo mercado, obtiveram relevantes ajustes positivos. As provas dos autos revelam, assim, concentração atípica de resultados positivos em dois comitentes (Marcus Freitas e Eduardo Mossé), e o concomitante resultado negativo pela parte em posição de desequilíbrio (o Fundo). Per si, estes fatos já demonstram que algo estranho ocorria no interior da administradora de recursos.

42. Vale destacar a observação feita pelo ex-diretor Otavio Yazbek, no âmbito do PAS CVM n.º 13/2005, julgado em 25/06/2012:

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

43. No presente caso, os vínculos mencionados na referida decisão deste Colegiado são facilmente constatados. Primeiro, o conteúdo dos autos demonstra que os Srs. Eduardo Mossé e Marcus Freitas eram colaboradores da R. Sirotsky Consultoria, tendo ambos executado ordens do Fundo Millênio. Nesse sentido, vale recordar o depoimento do Sr. Ricardo Sirotsky, no qual o mesmo atesta que “[d]o grupo com quem trabalhava na R. Sirotsky, basicamente, duas pessoas eram responsáveis pela emissão de ordens para o Fundo Millênio, Srs. Marcus Meyohas de Freitas e Eduardo Mossé Filho”.

44. Segundo, porque os referidos Defendentes operavam no mercado futuro, por intermédio da Theca, a mesma Corretora pela qual o Fundo Millênio registrou perdas de R\$ 6,27 milhões, enquanto Eduardo Mossé e Marcus Freitas (em conjunto com o pai) obtiveram R\$ 2,73 milhões e R\$ 3,58 milhões, respectivamente (Tabela 5).

45. É importante ressaltar ainda, que em resposta a Ofício⁹ enviado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”), WJFF, responsável pela conta do Fundo Millênio e dos Srs. Eduardo Mossé e Marcus Freitas na Corretora Theca, declarou que recebia um “conjunto de ordens, que incluía as

operações dos clientes supracitados acima [Marcus Freitas e Eduardo Mossé], cuja discriminação se dava sempre ao término do pregão, ao fim do dia” (fl. 790).

46. Pelo exposto, estou convicta de que os fatos acima narrados trazem indícios fortes e convergentes para concluir que os ganhos obtidos por Eduardo Mossé, Marcus Freitas e Paulo Freitas somente foram possíveis por serem resultado da intencional, direcionada e viciada distribuição de ordens.

47. Como indicam os precedentes desta Autarquia, os elementos caracterizadores da prática não equitativa são:

- a. a ocorrência de negociações com valores mobiliários;
- b. das quais resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, uma posição de desequilíbrio ou desigualdade para qualquer das partes; e
- c. que tal desequilíbrio seja indevido, ou seja, ilegal.

48. Entendo que os elementos expostos acima foram devidamente identificados ao longo deste Voto, pois houve, sem dúvidas, um tratamento desigual entre as partes (o Fundo Millênio e os defendentes) quando da realização do mesmo tipo de operações (ou quando da sua distribuição), dentro de um mesmo ambiente de negociação. Os funcionários da R. Sirotsky Consultoria, Eduardo Mossé e Marcus Freitas, ambos responsáveis pela gestão e operações do Fundo Millênio, negociaram contratos Futuros de Ibovespa, montando, a partir desses negócios, um “esquema” que, na maioria dos casos, gerou “ajustes do dia” negativos para o Fundo, e “ajustes do dia” positivos para eles próprios e para Paulo Freitas. Tal procedimento foi facilitado porque a especificação dos comitentes finais junto à BM&F poderia ocorrer até mesmo após o fim do pregão, permitindo, assim, o direcionamento dos negócios já realizados de acordo com o que se mostrasse mais conveniente.

49. Resta ainda analisar o mérito das imputações feitas à R. Sirotsky Consultoria e seu diretor, o Sr. Ricardo Sirotsky, de descumprimento do dever de diligência em infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 306/1999.

50. A Acusação entendeu que *“o ‘esquema’ executado por funcionários da R. Sirotsky Consultoria, (...) somente se tornou possível pela ausência, por parte da administradora, de qualquer fiscalização da atuação desses funcionários e de acompanhamento adequado das operações e do desempenho do Fundo Millênio”*.

51. A falta de diligência dos responsáveis pela Administração do Fundo está justamente em deixar de adotar qualquer providência que evitasse a ocorrência dessa prática ilegal. Ou seja, o “esquema” executado por funcionários da R. Sirotsky Consultoria somente se tornou possível pela ausência, por parte da administradora, de qualquer fiscalização da atuação de seus funcionários e de um acompanhamento adequado das operações e do desempenho do Fundo Millênio.

52. Nesse passo, além da pessoa jurídica administradora do fundo, a responsabilização do diretor responsável também se impõe. De fato, várias Instruções da CVM criam centros de imputação de responsabilidade ao atribuir a um ou mais indivíduos a missão de assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para que certas normas sejam cumpridas pelo administrado.

53. A questão do centro de imputação de responsabilidade já foi bem analisada pela Diretora Luciana Dias, quando do julgamento do PAS CVM nº RJ2010/13301, em 23/10/2012, onde afirmou que:

“A regulação espera que esses indivíduos estabeleçam práticas operacionais capazes de garantir o cumprimento dos comandos normativos dentro das instituições pelas quais são responsáveis perante a CVM. Para isso, eles são responsáveis por implementar regras, procedimentos e controles internos para assegurar o cumprimento da legislação.

(...)

A construção desses núcleos de imputabilidade é uma estratégia regulatória legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas dos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, proveniente da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição”.

54. 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, 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”.

55. Vale destacar, ainda, que, conforme verificado pela SPS/PFE, tanto Marcus Freitas¹⁰, quanto Eduardo Mossé¹¹ operaram na contraparte do Fundo Millênio em operações intermediadas pela Theca, apesar de proibição expressa, embora verbal, de Ricardo Sirotsky nesse sentido.

56. A própria proibição verbal é forte indício de que o Sr. Ricardo Sirotsky estava consciente das irregularidades que poderiam ocorrer (e ocorreram) quando o responsável pelas ordens do Fundo operava por conta própria nos mesmos dias e no mesmo mercado que o Fundo, atuando, até mesmo, como contraparte em algumas operações.

57. Conforme também colocado pelo ex-Diretor Marcos Pinto, quando do julgamento do PAS CVM nº 01/2006, em 01/07/2008:

“Não se exige que o responsável tenha conhecimento detalhado de cada operação efetuada pela corretora, mas que ele tenha rotinas de controle que permitam detectar irregularidades recorrentes”.

58. A afirmação da Defesa de que Ricardo Sirotsky exercia o controle diário das posições assumidas pelo Fundo (fl. 1.007) corrobora a falta de diligência dos administradores. Considerando que as perdas do Fundo Millênio eram elevadas e recorrentes enquanto os colaboradores de sua Administradora tinham ganhos positivos e recorrentes, não me parece possível que este alegado controle diário fosse minimamente efetivo. E mais: se esse controle de fato existisse, as irregularidades detectadas nos presentes autos não teriam ocorrido e por tão longo período. Qualquer mínima diligência e acompanhamento das operações do Fundo seriam hábeis a detectar a prática não equitativa que estava em curso, e perdurou por mais de dois anos, no âmbito da R. Sirotsky Consultoria. Em outras palavras, a falta de diligência é flagrante.

59. Assim, levando em consideração o acima exposto, entendo que o Sr. Ricardo Sirotsky e a R. Sirotsky Consultoria infringiram o disposto no Art. 14, II da Instrução CVM nº 306/1999, referente à necessidade do emprego de cuidado e diligência esperada no exercício de suas atividades de administradores de carteira de um Fundo de Investimento.

IV. Das Responsabilizações

60. 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:

- (i) pela condenação de **Eduardo Mossé** quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na letra "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.458.950,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos¹², na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;
- (ii) pela condenação de **Marcus Meyohas Freitas** quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na letra "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 7.163.640,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos¹³ com as operações realizadas por ele em seu próprio nome e de seu pai, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;
- (iii) pela condenação de **R. Sirotsky Consultoria e Planejamento Financeiro Ltda .**, e de seu diretor **Ricardo Sirotsky**, à época responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de terceiros, por falta de cuidado e diligência no exercício de

suas atividades de administradores do Fundo Millênio, ao não fiscalizarem a atuação de seus funcionários que, à época, eram, efetivamente, os responsáveis pela gestão da carteira do Fundo e, também, ao não acompanharem as operações realizadas em nome deste, no período de março de 1999 a agosto de 2001, em infração ao disposto no inciso II¹⁴ do art. 14 da Instrução CVM nº 306/1999 à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00, para cada um deles, na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo;

É como voto.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2014

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ 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.

² 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.

³ A redação vigente à época dos fatos para o Inciso II é a seguinte: (posteriormente modificada em 30/03/2007)

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

(...)

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

⁴ Ver fls. 159,173, 212, 237, 241 e 258).

⁵ Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva:

(...)

II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

⁶ Somente a partir da entrada em vigor da Instrução CVM n.º 382, de 28/01/2003, seguida pela Instrução CVM n.º 387, de 28/04/03, é que se estabeleceu a obrigatoriedade de o registro de ordens na corretora conter “o horário de recebimento das ordens e a identificação do cliente que as tenha emitido com a sua numeração sequencial de forma cronológica”. As grades horárias para especificação de comitentes foram estabelecidas por meio de sucessivos ofícios-circulares emitidos pela então Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F.

⁷ 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 de Eduardo Mossé, teríamos $Pr(x \geq 221) = \text{input} = 0,0000000000000065503158452884$. Invertendo este número temos a probabilidade apontada na Tabela 1.

⁸ Dentre as quais, o PAS CVM nº RJ 13/05, julgado em 25/06/12; PAS nº 21/06, julgado em 07/08/12; e PAS nº 05/08, julgado em 12/12/12.

⁹ Ofício/CVM/SPS/GPS-3/Nº374/2010 (fl. 789)

¹⁰ Marcus Freitas operou na contraparte do Fundo Millênio, através da Theca, em 14/09/00, 15/09/00, 17/11/00, 23/11/00, 22/12/00 e 03/07/01.

¹¹ Eduardo Mossé operou na contraparte do Fundo Millênio, através da Theca, em 21/08/01.

¹² Fl. 912.

¹³ Fl. 912.

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

(...)

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

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2010 realizada no dia 23 de setembro de 2014.

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 04/2010 realizada no dia 23 de setembro de 2014.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar aos acusados as penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor, no prazo legal, recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE