



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.007133/2017-92

Reg. Col. nº 1135/18

Acusados: Carlos Augusto Vieira Fraga
Luis Rodrigo Esteves de Souza
Lizete da Conceição
Robson Eduardo Salgueiro

Assunto: Apurar prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários por administradores e funcionários da Corval Corretora de Valores Mobiliários S/A, em suposta infração ao item I c/c o item II, alínea c da Instrução CVM nº 08/79.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

Voto

1. Este processo cuida de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários¹, supostamente praticadas por administradores e funcionários da Corval Corretora de Valores Mobiliários S/A, envolvendo (i) 271 Transferências de Ações² entre clientes da Corretora, de 16.04.2013 a 05.06.2014; (ii) 5 Transferências de Ações de titularidade do cliente J.O.S.F. para outros clientes da Corretora, entre 10.09.2013 e 04.10.2013; e (iii) a Alienação de 66.000 ações de

¹ Instrução CVM nº 08/79: “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: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”.

² Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

titularidade de J.O.S.F. para terceiros, em 09.09.2013. Conforme apurado, todas essas operações foram realizadas sem a prévia autorização dos investidores envolvidos.

2. Apesar de a Acusação ter dividido esse conjunto de operações em três, havendo descrito sua configuração e apontado seus responsáveis de forma apartada nas conclusões do Termo de Acusação, parece-me que os fatos revelados neste processo levam à existência de apenas dois conjuntos de operações supostamente fraudulentas: as 271 Transferências de Ações e a Alienação das ações de J.O.S.F. Conforme reconhecido pela própria Acusação³, as 5 Transferências de Ações do cliente J.O.S.F. estão inseridas no conjunto das 271 transferências não autorizadas.

3. A esse respeito, cabe notar que o enfoque dado às operações realizadas com as ações de titularidade de J.O.S.F. parece se justificar pelo fato de que a apuração das fraudes objeto deste processo decorreu de reclamação ao MRP apresentada por J.O.S.F., conforme descrito no relatório que acompanha este voto.

4. Para o melhor entendimento deste voto, cabe esclarecer em que contexto se desenvolveram as supostas operações fraudulentas identificadas pela Acusação.

5. A Corval vivia situação de ausência de liquidez⁴, sem ter caixa próprio para arcar com suas despesas do dia a dia. Não obstante, ao longo do Período, verificou-se que a Corretora conseguiu (i) pagar suas despesas operacionais; (ii) realizar adiantamentos a diretores e agentes autônomos vinculados à Corretora; (iii) honrar compromissos com a bolsa de valores; e (iv) possibilitar que clientes realizassem certas operações alavancadas em bolsa sem que tivessem recursos para oferecer em garantia. Conforme a apuração dos fatos deixou claro, a disponibilidade de recursos foi possibilitada por mecanismo fraudulento, a seguir descrito.

6. Em um primeiro momento, era realizada a transferência de ações – custodiadas pela Corval – de determinado cliente sem sua prévia autorização (não obstante serem registradas a título de empréstimo), com o propósito de substituir valores em espécie de outros clientes então depositados na Corretora para servirem de garantia (margem⁵) de certas operações em bolsa alavancadas, pelas ações dos primeiros (“Substituições”).

³ A Acusação apresentou tabela com as 5 Transferências de Ações do cliente J.O.S.F., destacando que, “[d]as 270 transferências registradas com o motivo “Empréstimo entre as partes”, os ativos referentes a 5 transferências não retornaram ao cliente cedente” (§19 do T.A.).

⁴ A falta de liquidez da Corval foi apontada pela Acusação (§10 do T.A.), apurada pela BSM (vide Relatório BSM) e reconhecida por Luis Esteves em depoimento ao BACEN (vide transcrição constante da nota de rodapé nº 36 deste voto).

⁵ A Comissão explicou que “[a] margem é necessária em razão da posição vendida que é aberta em um dos ativos, pois tal venda ocorre a descoberto, e sendo assim, o vendedor precisa alugar os ativos no Banco de Títulos da CBLC –



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

7. Como resultado de tais Substituições (i.e. dinheiro por ações) solicitadas à BM&FBovespa, os recursos então depositados em garantia eram liberados pela BM&FBovespa para a Corval, ficando disponíveis na conta corrente da Corretora para uso⁶. Finalmente, a operação fraudulenta se consumava com a apropriação dos recursos de seus clientes, os quais eram mantidos na conta corrente da própria Corretora, passando a ficar disponíveis em seu “caixa” e utilizados para diversas finalidades, como pagamento de despesas operacionais próprias e de adiantamentos a diretores e agentes autônomos vinculados à Corval (vide parágrafo 10 do T.A.).

8. Noto que não há controvérsia nos autos quanto à efetiva realização das 271 Transferências de Ações, bem como quanto à ausência de autorização dos clientes cedentes para sua realização. Além de a Corretora não ter enviado à BSM as autorizações dessas negociações, os próprios Acusados reconheceram a irregularidade⁷. Tampouco os acusados contraditaram a existência e utilização do dinheiro que esteve disponível na conta corrente da Corval ao longo do Período.

9. A segunda operação fraudulenta apontada pela Acusação – iniciada a partir da Alienação – também teria ocorrido com a intenção de gerar caixa para a Corval, havendo Luis Esteves e Carlos Fraga injustificadamente protelado a devolução dos valores obtidos com a operação não autorizada, período durante o qual puderam utilizar, em benefício da Corval, os recursos advindos da Alienação. Segundo os acusados, a Alienação teria ocorrido em razão de “erro operacional”.

I. Preliminares

10. Antes de adentrar na análise de mérito, cuidarei das preliminares arguidas por Luis Esteves, Lizete da Conceição e Robson Salgueiro.

Dilação Probatória

11. Luis Esteves pleiteou dilação probatória, a fim de que pudessem ser produzidas provas documentais, testemunhais e periciais, com o propósito de verificar as origens das ordens dadas

Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia. A CBLC requer o depósito de margem em recursos financeiros ou títulos como forma de garantir que o ativo alugado será devolvido ao dono original” (fls. 8.905, doc. SEI nº 0335988).

⁶ Sobre a liberação dos recursos de clientes da Corretora, consta do Relatório do Liquidante a informação de que “[h]avia grande número de operações de risco (BTC, Termo, Opções) garantidas por papéis pertencentes a terceiros. Ações, CDBs e Títulos Públicos eram oferecidos pela Corval em garantia daquelas operações, na maioria das vezes, sem o conhecimento dos reais proprietários, em garantia das garantias originalmente oferecidas pelos titulares das operações (em dinheiro). Referida troca ensejava devolução de margem (crédito efetuado pela Bolsa na conta da Corval mantida no Banco Liquidante), da qual a corretora se apropriava” (fls. 58, doc. SEI nº 0336012).

⁷ Essas operações irregulares foram reconhecidas por Carlos Fraga, Luis Esteves e Lizete da Conceição em depoimentos prestados ao BACEN, bem como foram novamente reconhecidas por Luis Esteves, Lizete da Conceição e Robson Salgueiro em suas defesas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

para a realização das operações ora analisadas, bem como para apurar eventual responsabilidade de outros agentes a respeito dos fatos narrados pela Acusação.

12. Há farto conjunto probatório nos autos a respeito das supostas operações fraudulentas apontadas pela Acusação, de modo que não entendo necessária a realização de diligências adicionais. A título de exemplo, o Processo de Origem foi instruído com base em diversos documentos enviados à CVM pela BSM e pelo BACEN, como cópias (i) do Processo MRP nº 27/2014; (ii) do Relatório de Auditoria BSM nº 067/2014; (iii) do Processo Administrativo BSM nº 09/2016; e (vi) do Relatório do BACEN.

13. Especificamente quanto à autoria das operações fraudulentas em tela, cabem dois esclarecimentos. Primeiro, que, tendo em vista os contornos da atuação sancionadora da CVM, seria inoportuno e incabível ao Relator de um processo sancionador como o presente buscar a responsabilização de outras pessoas pelas irregularidades ora analisadas, juízo acusatório que já foi exercido pela Acusação⁸, cabendo ao Colegiado analisar o caso sob a óptica e nos limites postos no Termo de Acusação.

14. Em segundo lugar, as operações fraudulentas ora julgadas não foram pontuais e não se restringem à emissão de ordens sem autorização, pelo contrário. Verificou-se a existência de operações que perduraram durante extenso período de tempo e que se desenvolveram através de uma série de etapas. Com efeito, a não participação de algum acusado na “origem das ordens” para a realização das Transferências de Ações ou na Alienação, por si só, não teria o condão de afastar sua responsabilidade. Sendo assim, afasto essa preliminar.

Ilegitimidade Passiva e Inexigibilidade de Conduta Diversa

15. Lizete da Conceição alegou que não poderia ser acusada de ter violado a Instrução CVM nº 08/1979, tendo em vista sua condição de “*empregada sujeita ao cumprimento de ordens do Diretor*” Carlos Fraga e o escopo do art. 2º da Lei nº 13.506/2017. Desse modo, pleiteou que fosse reconhecida sua ilegitimidade para figurar no polo passivo deste processo. Entendo, todavia, que o argumento não merece prosperar.

⁸ Vale lembrar que as áreas técnicas têm autonomia no exercício de sua função acusatória. Conforme já me manifestei nos autos do Processo Administrativo CVM nº SP2016/19, em voto proferido em 26.02.2019, “*a área técnica tem autonomia para conduzir procedimentos de apuração e, na hipótese de reunir elementos de autoria e materialidade suficientes e, se entender cabível, formular acusação. A contrario sensu, entendendo não estarem presentes elementos aptos a justificar a instauração de um processo sancionador, cabe à área técnica a decisão sobre arquivar o processo investigativo em curso*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

16. A Lei nº 6.385/1976 atribui, como se sabe, competência à CVM para definir a configuração de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários⁹. Atendendo a seu mandato legal, a CVM editou a Instrução CVM nº 08 ainda em 1979, que estabeleceu os conceitos das infrações administrativas de *“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”*.

17. Conforme se constata da leitura da Nota Explicativa CVM nº 14/1979, esta autarquia optou por definir tais tipos administrativos de forma ampla, *“conceituando de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários”*. Ademais, a Instrução CVM nº 08/1979 *“explicita serem vedadas a todos os participantes do mercado a criação de condições artificiais na negociação de valores mobiliários, a manipulação de preço, as operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas”*¹⁰, não limitando a incidência da norma a determinado grupo de regulados.

18. Pretendeu-se conferir flexibilidade ao exercício do poder de polícia da CVM, de modo a assegurar que as proibições previstas na mencionada Instrução seguissem efetivas diante do dinamismo do mercado de valores mobiliários. De fato, não seria possível prever todas as situações que poderiam ser consideradas como fraudulentas, e tampouco todas as pessoas que poderiam tomar parte nessas irregularidades.

19. Assim sendo, acolher a interpretação sugerida pela acusada iria na contramão desse raciocínio, limitando de forma excessiva e injustificada os destinatários da Instrução CVM nº 08/1979. Afinal, como visto, a norma foi editada com o propósito de abarcar todos os *“participantes do mercado de valores mobiliários”*, sendo seu texto expresso nesse sentido, bem como ao tratar dos intermediários, como a Corretora, também incluídos dentre seus destinatários.

20. Dito isso, o fato de sua atuação no mercado ocorrer por meio de uma corretora de valores mobiliários não pode afastar sua responsabilidade por participação em ilícitos. As atribuições desempenhadas por Lizete da Conceição no âmbito da Corval eram diretamente ligadas à execução de operações com valores mobiliários de clientes, tanto que, conforme será analisado em maior

⁹ *“Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários: (...) II - definir: (...) b) a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores”*.

¹⁰ Grifou-se.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

detalhe adiante, o início de determinadas Transferências de Ações se deu por meio de atos por ela pessoalmente praticados.

21. A corroborar com esse entendimento, destaco que em julgado recente, o Colegiado acompanhou o posicionamento do Diretor Relator Gustavo Gonzalez no sentido de que *“as infrações previstas na Instrução CVM nº 08/1979 não exigem qualquer característica especial do autor da infração, podendo também ser praticadas por empregados de corretoras de valores mobiliários.”*¹¹

22. Na mesma linha, Lizete da Conceição e Robson Salgueiro sustentam que incidiria sobre eles a hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, dado que ambos teriam aprovado as Transferências de Ações no Sistema sob ordens de seu superior hierárquico, Carlos Fraga. Nesse sentido, Lizete da Conceição alegou que *“não há como imputar ao empregado a responsabilidade pelo cumprimento de ordens, visto que inexistente culpabilidade”* e Robson Salgueiro destacou que *“o empregado está em uma relação de dependência e obediência em relação ao superior hierárquico, não sendo razoável que se espere dele a objeção das ordens que recebe”*.

23. A prevalecer a visão dos acusados, estaria sendo criada uma indevida proteção a empregados envolvidos em operações fraudulentas juntamente com seus superiores hierárquicos, valendo aqui o mesmo esclarecimento feito acima sobre os destinatários da Instrução CVM nº 08/1979. Afinal, a existência de eventual subordinação não autoriza a prática de fraudes no âmbito do mercado de capitais. No caso de Lizete da Conceição, não se pode deixar de notar que a defendente demonstra a seu superior hierárquico estar incomodada com sua participação no esquema engendrado, justamente por saber se tratar de conduta irregular – e no entanto se satisfaz com apenas um ajuste: o uso da senha de Carlos Fraga para executar as operações, como se isso pudesse ter o condão de tornar sua conduta aceitável.

24. Não obstante a presente conclusão pela possibilidade de Lizete da Conceição e Robson Salgueiro serem acusados e condenados pela prática de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, vale a ressalva de que o grau de envolvimento das pessoas ora acusadas nas ilicitudes identificadas, analogamente ao que ocorre na esfera penal quando há concurso de agentes,

¹¹ Trecho do voto do Dir. Rel. Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2016/7486, julgado em 18.06.2019, acompanhado pela unanimidade do Colegiado. Ainda sobre o tema, destaco que o Colegiado também já condenou auxiliar do departamento comercial por infração ao item I c/c item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979, a despeito da possível existência de vínculo trabalhista com a corretora, no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/12921, j. em 22.11.2016, de relatoria do então diretor Pablo Renteria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

será levado em consideração no momento da aferição de sua culpabilidade e, por conseguinte, na individualização e fixação das penalidades pelo Colegiado.

Violação aos Princípios da Ampla Defesa e do Contraditório

25. Robson Salgueiro alegou que *“recebeu uma citação defeituosa, que severamente lhe prejudica os Princípios Constitucionais do Devido Processo Legal, do Contraditório e da Ampla Defesa”*, tendo em vista que o ofício que lhe foi entregue não se encontrava completo¹². Sendo assim, pleiteou o reconhecimento da nulidade da citação, com devolução de prazo para aditamento da defesa.

26. Em primeiro lugar, entendo que não houve qualquer prejuízo à elaboração da peça de defesa de Robson Salgueiro. Conforme cópia da citação apresentada pelo próprio acusado, constavam do documento todas as informações essenciais para que Robson Salgueiro pudesse tomar conhecimento dos fatos a ele imputados neste processo sancionador e pedir vista dos autos¹³, contendo inclusive os dados de contato da Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP desta CVM¹⁴.

27. Assim, Robson Salgueiro teve oportunidade de tomar conhecimento da integralidade do Termo de Acusação e dos autos deste processo – como de fato o fez em 20.03.2019¹⁵ –, de modo que não consigo identificar qualquer prejuízo aos direitos de ampla defesa e contraditório do acusado¹⁶.

28. Luis Esteves, por sua vez, alegou que os referidos princípios não teriam sido observados neste processo pela falta de individualização de sua conduta, argumentando que a Acusação teria adotado critério de responsabilização objetiva, não tendo apontado como teria se dado sua participação nas operações fraudulentas ora analisadas ou os fatos que justificaram a imputação.

¹² Teriam sido enviadas apenas as fls. 1, 13, 14 e 15 da Intimação nº 61/2018-CVM/SPS/CCP (doc. SEI nº 0475801).

¹³ A título de exemplo, constam as seguintes informações na intimação apresentada pelo acusado em sua defesa: (i) os números físico e eletrônico deste PAS; (ii) a identificação do acusado; (iii) o prazo para apresentação de defesa; (iv) a possibilidade de propor termo de compromisso; (v) a forma de comunicação dos atos e termos processuais; (vi) o contato da CCP para o envio de solicitações e informações; (vii) a íntegra dos capítulos IV (“Das Responsabilidades”), V (“Da Proposta de Comunicação ao Ministério Público Federal”) e VI (“Das Considerações Finais”) do Termo de Acusação.

¹⁴ Consta da citação a seguinte informação: *“Por se tratar de Processo Eletrônico, as solicitações e/ou informações deverão ser encaminhadas para o endereço de e-mail ccp-consultas@cvm.gov.br ou pelos tels. (21) 3554-8582/8590”*.

¹⁵ Nessa data foi encaminhada cópia integral digitalizada deste PAS ao acusado (doc. SEI nº 0466049).

¹⁶ Nesse ponto, embora o acusado tenha alegado *“desatenção aos ditames impostos pelos artigos 19 e 20”* da Lei nº 13.506/17, que regulam as citações nos processos administrativos, Robson Salgueiro não especificou em sua defesa quais informações previstas nos incisos do referido art. 20 não estariam presentes na citação enviada pela área técnica.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Desse modo, pleiteou a declaração de nulidade do Termo de Acusação. Essa preliminar tampouco merece acolhida.

29. Não há dúvidas de que toda acusação formulada pela CVM tem que permitir ao acusado identificar qual conduta praticada levou a Autarquia a perseguir sua responsabilização, com a devida indicação dos dispositivos supostamente infringidos, nos termos do disposto no art. 6º da Deliberação CVM nº 538/2008. Sem isso, o acusado terá seu direito de defesa comprometido, o que seria incompatível com os princípios que regem o processo administrativo, previstos no art. 2º da Lei nº 9.784/1999¹⁷ e o nosso ordenamento jurídico como um todo (vide CF/1988).

30. Entretanto, neste caso, parece-me que a individualização da conduta de Luis Esteves restou suficientemente especificada no Termo de Acusação, tendo em vista que a Acusação descreveu os fatos que o envolviam nas operações fraudulentas, indicou aonde estariam as correspondentes provas¹⁸, bem como apontou as normas que teriam sido violadas. Com efeito, pude exitosamente examinar como se deu a participação do acusado no grave ilícito ora analisado¹⁹.

31. Pelo exposto, afasto as preliminares suscitadas de violação aos princípios da ampla defesa e do contraditório, indeferindo os pedidos de declaração de nulidade da acusação feitos por Robson Salgueiro e Luis Esteves.

Qualificação como Administrador de Fato

32. Luis Esteves se insurgiu, ainda, contra sua qualificação como administrador de fato da Corval, alegando que seria mero preposto da Corretora, atuando por meio de mandato que poderia ser revogado a qualquer momento, bem como que “*prestava contas ao Sr. [O.G.] – controlador da Corretora e principal player à frente de suas operações*”, sem autonomia no exercício de suas funções. O exame dos autos não permite que tal pleito seja acolhido.

33. Administradores e não-administradores têm, como se sabe, diferentes competências e graus de autonomia e discricionariedade no exercício de suas funções em dada entidade²⁰. Via de regra,

¹⁷ “Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.”

¹⁸ Foi juntado aos autos extenso conjunto probatório, como depoimentos prestados ao BACEN, relatórios de auditoria da BSM, e-mails, bem como diversos outros documentos mencionados no relatório que acompanha este voto.

¹⁹ Vide parágrafo 66 e seguintes deste voto.

²⁰ Entendo que o raciocínio ora exposto pode ser aplicado tanto àqueles que atuam como administradores de fato de corretoras, como a Corval, quanto no âmbito de outras entidades, como companhias abertas, bancos e fundos de investimentos. Afinal, em todos os casos há prática de atos de gestão e administração por indivíduos que não seguiram todos os trâmites legais ou regulamentares para tanto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

a alçada dos administradores é conferida pela lei e pelo estatuto social, enquanto que funcionários e mandatários atuam dentro de limites estabelecidos pela administração, refletidos em seus contratos de trabalho ou nos instrumentos de mandato. Contudo, há também a situação anômala do chamado administrador de fato que, inobstante não ter sido indicado de acordo com a lei e o estatuto, assume tal posição por via transversa, equiparando-se em termos de poderes, atribuições e alçada aos demais administradores de direito²¹.

34. Em reconhecimento a essa realidade, e de forma a evitar a consagração de uma perigosa lacuna, há muito se estabeleceu o entendimento de que a responsabilidade de tais administradores de fato deve ser apurada tal como se tratasse de administradores regularmente investidos. Nesse sentido já se posicionou a doutrina quando tratando de administradores de fato de sociedades anônimas²²:

*“...se concluir que somente aqueles que forem legalmente investidos respondem como administradores, pelos seus atos, em muitos casos, **se estaria premiando a fraude**. Mais do que isso, se estaria incentivando a que companhias passassem a ter administração composta por fantoches, enquanto os verdadeiros dirigentes estariam a salvo de qualquer consequência adversa da respectiva gestão. Ora, é sabido que, hodiernamente,*

²¹ Nesse sentido, ver a seguinte manifestação de voto do ex-Presidente Marcelo Trindade, no âmbito do PAS CVM nº 34/00, j. em 16.09.2004: “*Quanto ao senhor [J.M.S.], considerando-se que era funcionário da Bamerindus DTVM, com vínculo empregatício e carteira assinada, acompanho o voto do Diretor Relator no sentido de que o fato de ser ele, efetivamente, o responsável pela gestão do fundo, por delegação do Diretor Responsável, não constitui em si mesma conduta punível. Consta dos autos declaração do senhor [M.A.M.], diretor responsável pela gestão dos fundos, sustentando ‘que exerceu a administração do fundo com autorização da CVM e que não agiu de má-fé por ser de conhecimento público que o senhor [J.M.S.] administrava os fundos de ações do Bamerindus’.* **Se o Senhor [J.M.S.] não fosse empregado do Banco, a situação mudaria completamente de figura, dado que, neste caso, teríamos alguém como administrador de fato de um fundo de investimentos, sem estar sob a supervisão, e portanto sob a responsabilidade, do diretor responsável.**” (grifou-se)

²² A sujeição dos administradores de fato ao mesmo regime jurídico dos administradores de direito, para fins de responsabilização, também é reconhecida em vários outros campos do direito brasileiro, como o direito penal, falimentar e civil, bem como no direito comparado. Nesse sentido: (i) “[A] mera designação nos documentos sociais ou no organograma da companhia será irrelevante se não corresponder ao seu exercício fático. Para fins de responsabilidade penal, mais valerá o exercício de fato do que a designação em documentos societários ou em contrato de trabalho. Não por outra razão, para fins de responsabilidade penal por omissão, o administrador de fato é tão administrador quanto os legalmente designados e o fundamento legal da sua posição de garantidor se encontrará seja na alínea b, seja, eventualmente, na c, do § 2º, do art. 13, CPB.” (V. ESTELLITA, Heloisa. *Responsabilidade penal dos dirigentes das empresas por omissão*. São Paulo: Marcial Pons, 2017, p. 130/132); (ii) “no Direito Comparado de sociedades, aponta no sentido de tornar extensíveis as responsabilidades legais aplicáveis aos administradores a outros indivíduos que, sem ocupar cargos formais dentro da companhia, exerçam atividades positivas de administração ou gestão.” (VILLAMIZAR, Francisco Reyes. *Responsabilidade dos Administradores nas Sociedades por Ações Simplificada*. In: *Revista de Direito Mercantil*, vol. 155/156. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 122); e (iii) “[I]a situation des personnes qui dirigent la société sans investiture correcte doit être examinée puisqu’elles encourent souvent une responsabilité identique à celle des dirigeants de droit.” (SCHOLASTIQUE, Estelle. *Le Devoir de Diligence des Administrateurs de Sociétés*. Bibliothèque de Droit Privé Tome 302. p. 14).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o direito, mais e mais vem privilegiando a essência, vis-à-vis a aparência.”²³ (grifou-se)

35. Este Colegiado já analisou a possibilidade de a CVM julgar e sancionar administradores de fato em mais de uma ocasião. A partir da análise dos precedentes encontrados, verifica-se a existência de determinados requisitos para a caracterização de um administrador de fato, a serem comprovados pela Acusação²⁴, bem como para seu enquadramento como destinatário de determinada norma.

36. Ante o entendimento esposado pelo Colegiado, bem como o posicionamento doutrinário sobre o tema, entendo que, para a caracterização de determinada pessoa como administrador de fato, faz-se necessário verificar no caso concreto a existência, em base contínua, de poderes de gestão na entidade típicos de um administrador, o que se pode verificar, por exemplo, por meio de: (i) realização de atos comissivos de direção, administração ou gestão (não bastando condutas omissivas); (ii) as quais sejam exercidas com independência e discricionariedade (sem seguir ordens); e (iii) de modo constante (como se tivesse um período de mandato a cumprir)²⁵. No caso sob exame há, a meu ver, provas robustas que confirmam a presença desses três elementos.

²³ Vide PAULIN, Luiz Alfredo. *Administrador de Fato nas Sociedades por Ações*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 130. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 116. Nessa mesma obra, Luiz Alfredo Paulin também destacou que “a lei, ao atribuir responsabilidade ao administrador da companhia, não pretendeu atingir exclusivamente alguém que ostenta um determinado cargo. Evidentemente, ela pretendeu conferir responsabilidades àqueles que têm o poder de determinar os destinos do ente, àqueles que (...) dão vida à sociedade, fazendo-a funcionar. Desse modo, aqueles que dirigem um determinado ente, determinando o destino deste, devem ser responsáveis pelos atos que praticam. Sublinhe-se que, para fins de responsabilidade, pouco importa se o administrador de fato foi conduzido a esta condição em virtude de atos culposos ou dolosos. Ostentando esta condição, o mesmo terá regime jurídico, em termos de responsabilidade, idêntico ao dos administradores de direito. A responsabilidade do administrador de fato, destaque-se, é reconhecida por toda doutrina e jurisprudência” (p. 108).

²⁴ Vide trecho do voto vencedor do ex-diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do PAS CVM nº 18/99, j. em 02.08.2001 a seguir transcrito: “No tocante ao Sr. [C.H.R.], tem-se que a Comissão de Inquérito reconheceu-o como verdadeiro administrador de fato. O Defendente alega ser um mero funcionário do Banco GNPP, que, em cumprimento de ordens, teria apenas firmado o contrato em questão, não tendo participado de outros atos relativos a tal contrato. Apesar de os fatos comprovados nos autos mostrarem realidade bastante diversa disso, ou seja, que o Defendente, além do contrato acima citado, firmou também instrumentos de mútuo entre o Aeros e a GNPP Administradora de Negócios Ltda., bem como várias correspondências em que informava a posição da suposta carteira de ações do Aeros, de fato, **a Comissão de Inquérito, infelizmente, não logra efetivamente comprovar que o Defendente detinha amplos poderes de gestão relativamente às sociedades do grupo GNPP, notadamente no Banco GNPP S.A.. Tal comprovação é indispensável para que se reconheça a figura do administrador de fato, sendo necessário, pois, o acolhimento da preliminar no tocante ao Sr. [C.H.R.]**.” (§15). Luiz Antonio de Sampaio Campos também se manifestou nesse sentido em obra doutrinária, nos seguintes termos: “[O]s deveres e responsabilidades previstos nessa seção são aplicáveis apenas aos administradores das companhias, não se aplicando a outras pessoas que exerçam atividades na companhia, ressalvado a situação do administrador de fato, que pode ser responsabilizado como administrador”. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e Responsabilidades. Conselho de Administração e Diretoria*. In: Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 798.

²⁵ Nesse sentido, “o administrador de fato é alguém que, a despeito de não estar formalmente titulado, gere os negócios da sociedade. Para que alguém possa ser tido como administrador de fato, é necessário que este não ocupe formalmente a posição de administrador de direito da sociedade. Além disso, é preciso que o mesmo: (a) realize uma atividade



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

37. Em primeiro lugar, pelas provas constantes dos autos, me parece claro que o acusado exerceu de modo constante a atividade de administrador da Corretora de março de 2013 até agosto de 2014 – i.e., aproximadamente desde sua eleição como diretor da Corval (não homologada) até a liquidação extrajudicial da Corval, com autonomia e independência. Luis Esteves se posicionou no topo da hierarquia organizacional da Corval, (i) assinando contratos na qualidade de Presidente da Corretora; (ii) informando ser o Diretor Presidente em seu cartão de visitas; e (iii) figurando como Presidente em organograma enviado pelo setor de marketing a funcionários em 06.08.2013.

38. No mais, o próprio acusado reconheceu para o BACEN que “*comandava*”²⁶ a Corval durante tal período, de modo que seu argumento de que seria subordinado a O.G. tampouco se mostra convincente. A esse respeito, destaco que o contador da Corretora à época dos fatos, C.M.G., declarou em depoimento que Luis Esteves comandou a Corval a partir de março de 2013, tendo afirmado “*que o Sr. [O.G.] não mais tinha participação no comando da Corval, tendo-o entregue ao Sr. Luis Rodrigo Esteves de Souza a partir de março/2013*”²⁷ (§35 do relatório). Na mesma linha, o gerente financeiro à época dos fatos, R.B., afirmou perante ao BACEN que “*Rodrigo Souza era quem, de forma geral, comandava a Corval, exatamente como previsto no organograma comunicado aos funcionários*” (§35 do relatório).

39. Outros 5 funcionários da Corretora também apresentaram declarações similares ao BACEN, em 04 de setembro de 2014, afirmando que “*o Sr. Luis Rodrigo Esteves de Souza exerceu o cargo de Diretor Presidente e Controlador da Corval Corretora de Valores S/A de março/2013 a agosto/2014, sendo o responsável pela gestão plena dos negócios da empresa, ditando as diretrizes negociais e organizacionais, inclusive com as determinações sobre pagamentos, resgates de clientes, fechamento de câmbio, bem como imposições para pagamentos de contas atípicas ao negócio da Corretora*” (§27 do relatório).

40. Ante o exposto, o argumento da defesa de que o acusado seria um mero mandatário não merece prosperar. Pelo contrário, a própria leitura das procurações outorgadas a Luis Esteves (vide notas de rodapé nº 19 e nº 20 do relatório) denotam a amplitude e característica de gestão dos

positiva; (b) de direção, administração ou gestão; (c) exercida com total independência; e (d) de modo constante”. V. PAULIN, Luiz Alfredo. *Administrador de Fato nas Sociedades por Ações*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 130. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 108.

²⁶ Aproveito para transcrever trecho do depoimento prestado por Luis Esteves ao BACEN: “*De forma geral, quem comandava a Corval após sua entrada na corretora? Respondeu que eram o próprio depoente, [L.A.N.O.], Carlos Fraga e [M.A.M.]*” (fls. 4.615, doc. SEI nº 0335884).

²⁷ C.M.G. também declarou que “*a partir do momento em que Luis Rodrigo assumiu a empresa (março/2013), este era responsável por toda a movimentação financeira e administrativa*” (§35 do relatório).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

poderes concedidos, tendo tais documentos servido para de certa forma tentar formalizar uma verdadeira delegação de poderes. Ocorre que tal delegação não encontra respaldo legal, devendo ser severamente coibida²⁸. O uso de procurações, a meu ver, foi o artifício encontrado pelo acusado para poder atuar em nome da Corretora, quando o BACEN decidiu não homologar sua eleição como diretor superintendente da Corval ocorrida em assembleia realizada em 06.02.2013.

41. Pelo exposto, entendo que a preliminar suscitada pelo acusado não merece acolhida.

II. A Operação Fraudulenta envolvendo as 271 Transferências de Ações

II.1. Materialidade

42. Conforme mencionado, este processo trata da suposta realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, irregularidade prevista no item I c/c item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979, definida como *“aquela em [que] se utiliz[a] ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”*.

43. No meu entender, no que toca à operação fraudulenta envolvendo as 271 Transferências de Ações, todos os elementos necessários para sua caracterização estão satisfatoriamente evidenciados nos autos, conforme detalhadamente exposto no relatório que acompanha este voto e nos parágrafos abaixo.

44. Não há controvérsia sobre a intenção de se utilizar as Substituições para a geração de caixa para a Corretora nem tampouco sobre a efetiva obtenção de vantagem ilícita para o intermediário por meio da operação fraudulenta já descrita (vide parágrafos 5º a 8º). Nesse tocante, observo que é pacífico o entendimento do Colegiado no sentido de que basta que o acusado tenha tido a intenção – ou assumido o risco – de obter vantagem ilícita para si ou terceiros²⁹, não sendo requisito do tipo administrativo a efetiva obtenção de benefícios³⁰. Sendo assim, aproveito desde já para afastar o argumento utilizado por Lizete da Conceição e Robson Salgueiro de que não teriam recebido nenhum benefício a partir da realização das operações.

²⁸ Sobre esse ponto, destaco que, a meu ver, a existência de um administrador de fato em determinada entidade denota a existência de infração tanto por parte do administrador de fato propriamente dito, quanto por parte daquele(s) que autorizaram ou ao menos permitiram sua atuação irregular. Não obstante tal ponderação, tais questões estão fora do objeto deste processo.

²⁹ Nos termos da Instrução CVM nº 08/1979, a finalidade de obter vantagem pode ser direcionada ao intermediário ou a terceiros. Conforme PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019.

³⁰ PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 12.12.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

45. Por outro lado, vale destacar que há fortes evidências nos autos comprovando a ocorrência de uma série de transferências de recursos (via TED) para empresas ligadas a Luis Esteves no Período (vide parágrafo 66 e seguintes), o que denota que não apenas a Corval foi direta e indevidamente beneficiada com a operação (e os acusados indiretamente beneficiados), mas também Luis Esteves auferiu vantagem particular.

46. Para completar, tanto os clientes titulares dos valores mobiliários mantidos em custódia na Corval quanto aqueles detentores dos recursos movimentados não tinham ciência do que estava ocorrendo, tampouco autorizaram operações de empréstimo a título gratuito.

47. Ante o exposto, entendo que foram preenchidos todos os três elementos considerados pelo Colegiado³¹ como necessários à caracterização da infração prevista no item I c/c item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979, pois restou demonstrada:

- i. a utilização de ardil ou artifício, consistente na realização de transferências não autorizadas de valores mobiliários sob custódia da Corval, de determinados clientes para outros, classificados pela Corretora como se fossem empréstimos entre as partes;
- ii. a indução ou manutenção de terceiros em erro, pois os clientes da Corval não tinham ciência das Transferências de Ações, acreditando que as ações mantidas sob custódia da Corretora permaneciam sob sua titularidade e disponibilidade; e
- iii. a intenção de obter vantagem ilícita (para a Corretora e para Luis Esteves), tendo em vista que as Substituições tinham como finalidade a possibilidade de utilização, por parte da Corretora e de seus diretores, dos valores depositados pelos clientes a título de garantia para fins diversos.

II.2. Autoria

48. Constatada a materialidade da infração apontada pela SMI, passo a analisar a participação dos Acusados na operação fraudulenta.

49. Há provas nos autos suficientes para demonstrar a participação direta de (i) Carlos Fraga, Lizete da Conceição e Robson Salgueiro na execução das Transferências de Ações, tendo em vista que foram os responsáveis por aprová-las no Sistema “*Histórico de Custódia de Ativos – HCA*” da

³¹ Conforme PAS CVM RJ2015/9909, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 05.09.2017.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

BM&FBOVESPA³²; e (ii) de Luis Esteves tanto na primeira “etapa” da fraude, pois foi um dos responsáveis por aprovar a estratégia das Substituições junto à diretoria da Corval, quanto na segunda “etapa” da fraude, na medida em que se apropriou diretamente dos valores que ficaram disponíveis na conta da Corretora. Resta, portanto, analisar a fundo as evidências encontradas, a fim de concluir se são suficientes para a formação de meu livre convencimento motivado.

i. Carlos Fraga

50. Carlos Fraga não apresentou defesa e tampouco se manifestou até a presente data. Analisando o conjunto de elementos reunidos no processo, concluo que são suficientes para demonstrar as infrações imputadas pela Acusação a este acusado. Considero que Carlos Fraga possui especial envolvimento nas operações ora analisadas, pois, sendo diretor estatutário à época dos fatos³³, demonstrou detalhado conhecimento sobre o mecanismo de Substituição quando perguntado pela Comissão de Inquérito do BACEN, inclusive atestando que nem todos os clientes que tiveram suas ações cedidas consentiam com as Transferências de Ações³⁴.

51. Adicionalmente, Carlos Fraga (i) aprovou, diretamente no Sistema, 137 das 271 Transferências de Ações (entre 06.01.2014 e 05.06.2014) por meio de seu *login*; (ii) reconheceu em depoimento que “a atuação direta do Sr. Rodrigo no pagamento de contas pessoais” teria sido uma das “principais causas da quebra da Corval” (fls. 4.599, doc. SEI nº 0335884), respaldando a tese acusatória de que tinha conhecimento da utilização indevida de recursos da Corretora em benefício de Luis Esteves³⁵; e (iii) foi apontado pelos demais acusados como o responsável por solicitar a execução das demais Transferências de Ações³⁶.

³² Das 271 Transferências de Ações, Robson Salgueiro aprovou 44 operações, realizadas nos dias 31.05.2013, 04.06.2013 e 05.06.2013; Lizete da Conceição aprovou 90 operações, realizadas entre 16.04.2013 e 04.10.2013; e Carlos Fraga aprovou 137 operações, realizadas entre 06.01.2014 e 05.06.2014.

³³ Carlos Fraga figurou como diretor estatutário da Corval, responsável pelas Instruções CVM nº 301/1999, nº 497/2011 e nº 505/2011 a partir de 03.06.2013, havendo permanecido no cargo até a liquidação da Corretora.

³⁴ Confira-se a transcrição de trecho de seu depoimento: “*Em que consistia esses procedimentos [de substituição de garantias]? Respondeu que o cedente das ações transferia suas ações para o cliente que estava em risco internamente, sem passar pela bolsa, os clientes cediam as ações mediante autorização, entretanto, nem todos o faziam; que o backoffice da Corval na pessoa de Lizete da Conceição, Robson Salgueiro e [R.] efetuavam essas substituições;*” (grifos meus, fls. 4.598, doc. SEI nº 0335884).

³⁵ Analisarei os benefícios de Luis Esteves no parágrafo 66 e seguintes deste voto.

³⁶ Luis Esteves afirmou em depoimento ao BACEN “*QUE Carlos Fraga resolvia os problemas encontrados no fluxo de caixa, incluindo problemas relacionados à falta de liquidez da corretora; QUE Carlos Fraga recorria a um artifício não bem compreendido pelo depoente; QUE o depoente sabe explicar, em síntese, que a operação consistia em disponibilizar ações ou títulos de clientes (que até a última auditoria da Bolsa BSM em 2013, com conhecimento dos clientes) para cobrir margens; QUE bolsa debita às 10h e credita às 16hs, esse intervalo é chamado de janela de margem; QUE durante essa janela, é possível que ocorra falta de liquidez ao longo do dia e para garantir a liquidez recorria-se a papéis de clientes para cobrir essa falta de liquidez momentânea diária*” (fls. 4.616, doc. SEI nº 0335884). Lizete da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

52. A título ilustrativo, a acusada Lizete da Conceição juntou aos autos cópia de e-mail enviado por Carlos Fraga para a equipe de custódia em 07.11.2013, por meio do qual solicitou “*transferir as ações da carteira geral do cliente [A.M.], para a carteira de garantia dos seguintes clientes da HPN 8019, 8746, 7878 e 8720*” (doc. SEI nº 0359467)³⁷.

53. Ante o exposto, entendo que Carlos Fraga teve participação ativa e central nas operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários ora analisadas, ao aprovar e solicitar a realização das Transferências de Ações sem o consentimento dos clientes da Corretora, bem como as subsequentes Substituições e, por fim, ter permitido e consentido com a utilização indevida de ativos e recursos pertencentes a clientes da Corretora, atuando em evidente infração à Instrução CVM nº 08/1979.

ii. Lizete da Conceição e Robson Salgueiro

54. No caso concreto, Lizete da Conceição e Robson Salgueiro tiveram participação direta nas Transferências de Ações, tendo em vista que, das 271 operações analisadas, 90 foram aprovadas por Lizete da Conceição entre 16.04.2013 e 04.10.2013 e 44 foram aprovadas por Robson Salgueiro nos dias 31.05.2013, 04.06.2013 e 05.06.2013.

55. Efetivamente, a principal controvérsia que se coloca neste processo em relação à responsabilização de Lizete da Conceição e Robson Salgueiro diz respeito à ciência destes acusados sobre a ilicitude das Transferências de Ações por eles aprovadas e da intenção igualmente ilícita por detrás de sua realização.

56. Isso porque, caso os acusados tenham registrado as operações no Sistema sabendo da ausência de consentimento dos clientes da Corretora, restará comprovado o dolo em sua conduta, na medida em que teriam assumido conscientemente o risco de ludibriar e lesar esses investidores e beneficiar a Corretora. A esse respeito, destaco que, conforme entendimento prevalente do

Conceição declarou em sua defesa que: “*Ao contrário das conclusões extraídas do presente processo administrativo, Lizete, em momento algum, teve ciência inequívoca da fraude realizada pelo sr. Carlos Augusto Viera Fraga*” (fls. 06, doc. SEI nº 0522739). Ademais, em resposta à CVM durante a fase de instrução deste processo, Lizete da Conceição afirmou que “[a]s atividades questionadas não eram fruto de iniciativa da equipe responsável pela Custódia. Tinha, também, conhecimento de referidos fatos, a Diretoria e o Diretor Carlos Augusto Vieira Fraga, é que instruiu a equipe da necessidade de execução das atividades citadas (anexo documento de comprovação)” (doc. SEI nº 0359467). A defesa de Robson Salgueiro também contém afirmações no mesmo sentido (doc. SEI nº 0475801).

³⁷ Na mesma linha, consta dos autos um segundo e-mail, enviado pelo acusado no dia 12.11.2013, com o assunto “*Débito de Margem adicional de garantia*”, no qual Carlos Fraga solicitou debitar “*margem adicional de garantia dos clientes*” listados em tal e-mail (fls. 7.223, doc. SEI nº 0335954).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Colegiado, basta a comprovação de dolo eventual para que seja possível a responsabilização administrativa pela prática de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários³⁸.

57. Dito isso, constam dos autos provas suficientes para demonstrar que Lizete da Conceição assumiu o risco de participação em atividade irregular relacionada com as Transferências de Ações, ao menos a partir de setembro de 2013, valendo destacar o conteúdo do depoimento prestado pela própria acusada ao BACEN³⁹. Em síntese, a acusada reconheceu que passou a “desconfiar” que as operações solicitadas por Carlos Fraga não contavam com o consentimento dos clientes da Corretora e que, percebendo o aumento da quantidade dessas operações, solicitou a senha pessoal de Carlos Fraga, de modo que fossem aprovadas em nome de seu superior.

58. É evidente que sua conduta teve intuito de esconder sua participação no registro das Transferências de Ações e, ademais, sua conivência com a fraude capitaneada por Carlos Fraga. Com efeito, não merece prosperar o argumento de defesa apresentado por Lizete da Conceição de que não teria “ciência inequívoca” da fraude.

59. Todavia, o mesmo não ocorre em relação a Robson Salgueiro. Buscando comprovar a participação dolosa do acusado na fraude, a Acusação destacou no Termo de Acusação depoimento prestado por Lizete da Conceição à CVM em 04.09.2017 (§58 do T.A.). Quando perguntada pela SMI sobre o grau de conhecimento de Robson Salgueiro em relação (i) à realização das Transferências de Ações sem o consentimento dos clientes; e (ii) à apropriação ilícita de recursos de clientes da Corretora através dessas operações, com o propósito de utilizá-los como se fossem

³⁸ Sobre o assunto, transcrevo trecho do voto do Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, relativo ao PAS CVM nº 02/2013, j. em 22.01.2019: “Não obstante, entendo que cabe analisar (i) se a conduta de realizar operação fraudulenta prevista na Instrução CVM nº 08/1979 nos termos apontados pela Acusação pode ser punida a título de dolo eventual e, (ii) em caso afirmativo, se há provas suficientes de que a conduta de [J.C.O.] preencheu os requisitos para tanto. Como se sabe, o ordenamento jurídico brasileiro prevê genericamente o dolo eventual como a conduta de quem assume o risco de produzir o resultado (artigo 18, I, do Código Penal). O dolo eventual é equiparado ao dolo direto. No âmbito da CVM, a questão já foi analisada em diversos casos, tendo o Colegiado fixado entendimento de que é admissível condenação por realização de operação fraudulenta, em infração ao item II, “c” da Instrução CVM nº 08/1979, com base em dolo eventual”. Também nesse sentido, ver PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 12.12.2012.

³⁹ Confirma-se transcrição de trecho do depoimento de Lizete da Conceição: “QUE a partir de setembro de 2013, a depoente percebeu que o Diretor Carlos Augusto Fraga solicitava à custódia a execução de transferência de ações de um cliente para o outro, ou seja de titularidades diferentes, operações chamadas de empréstimos entre as partes; QUE a depoente requereu ao diretor Carlos Fraga o documento que comprovasse a autorização do cliente para as transferências referidas, entretanto, o Diretor Carlos Fraga não repassava a documentação com a assinatura do cliente à depoente para adequado arquivamento; QUE quando percebeu que o volume dessas operações em desacordo com as normas do mercado aumentaram, a depoente se recusou a utilizar a própria senha e solicitou a senha pessoal do Carlos Fraga para a realização das operações ordenadas por esse mesmo diretor; QUE Carlos Fraga autorizou ao setor de informática a fornecer a senha pessoal dele à depoente” (fls. 4.008, doc. SEI nº 0335878).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

“caixa” da Corval, Lizete da Conceição afirmou que Robson Salgueiro tinha conhecimento de todos esses fatos (doc. SEI nº 0359467).

60. A meu ver, a Acusação deveria ter apresentado elementos adicionais que permitissem ao julgador alcançar uma conclusão segura a respeito do conhecimento deste acusado quanto a ilicitude das Transferências de Ações⁴⁰. Ainda que o referido depoimento levante suspeita quanto ao envolvimento de Robson na fraude identificada, não é capaz de satisfazer o grau probatório necessário para fundamentar sua condenação por infração à Instrução CVM nº 08/1979.

61. Nessa linha, entende o Colegiado que apenas será possível haver condenação com base em prova indiciária caso haja indícios veementes, múltiplos, convergentes, concatenados e concludentes⁴¹. Nos termos do voto proferido pela Diretora Norma Parente, no PAS CVM nº 24/00, julgado em 18.08.2005, “*não é qualquer indício que enseja a condenação, mas a prova indiciária, quando representada por indícios graves, precisos e concordes que levem a uma conclusão robusta e fundamentada acerca do fato que se quer provar*”.

62. Devo lembrar, ainda, que a realização de operação fraudulenta é infração considerada grave para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, bem como pode constituir ilícito penal nos termos do art. 27-C da mesma Lei. Por isso, é necessário que os autos sejam instruídos com provas que permitam ao julgador superar as dúvidas relacionadas à ilicitude da conduta do acusado.

63. Considerando que a Acusação não conseguiu comprovar, seja através de provas cabais, seja através de um conjunto robusto de indícios, o conhecimento de Robson Salgueiro a respeito da ilicitude das Transferências de Ações, não vejo como afastar o argumento de defesa de que a conduta deste acusado (que aprovou operações não autorizadas no Sistema) “*não estaria revestida de dolo nem de culpa*”, razão pela qual não há como condená-lo no caso concreto. É fundamental, em situação como a presente, que se tenha claro que a apreciação ora realizada se dá em contexto de formação de convicção de possível juízo condenatório, o que, com o perdão pelo truísmo, desautoriza qualquer conclusão que não esteja plenamente amparada por conjunto fático-probatório suficiente.

⁴⁰ O argumento trazido pela defesa de Robson Salgueiro – de que era da “*ordinariedade de sua função na corretora*” realizar operações – representa mais um indício de que não teria conhecimento da ilicitude das operações.

⁴¹ Conforme PAS CVM nº RJ2014/7352, PAS CVM nº 24/00, PAS CVM nº 15/04, PAS CVM nº 24/05, PAS CVM nº RJ2002/2405, PAS CVM nº 11/08, PAS CVM nº 13/09 e PAS CVM nº RJ2011/3823.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

64. Com efeito, entendo que restou provado nos autos, no mínimo, o dolo eventual de Lizete da Conceição, ao aprovar 90 operações sabendo da ausência de autorização dos clientes da Corretora. Por outro lado, não foram apresentados indícios e provas suficientes para se chegar à mesma conclusão em relação ao Robson Salgueiro.

65. Pelo exposto, entendo que Robson Salgueiro não pode ser condenado pela acusação a ele imputada, por ausência de provas. Por outro lado, Lizete da Conceição deve ser condenada por infração à Instrução CVM nº 08/1979. Não obstante, a existência de subordinação de Lizete da Conceição a Carlos Fraga e, conseqüentemente, seu envolvimento indireto na fraude serão considerados na dosimetria de sua pena, tendo em vista o menor grau de reprovabilidade que recai sobre sua conduta, quando comparado com o dos demais acusados.

iii. Luis Esteves

66. Luis Esteves alegou que não teria autorizado a execução, ou aprovado diretamente no Sistema nenhuma das Transferências de Ações, bem como que não teria exercido qualquer influência “[q]uanto aos fatos e negócios sob investigação e os supostos desvios sob análise”, posto que sua atuação se limitaria à área comercial da Corval. Ademais, o acusado argumentou que não haveria nexos de causalidade entre sua conduta e as supostas operações fraudulentas e, conseqüentemente, não haveria que se falar em culpa ou responsabilização.

67. Ocorre que as alegações do acusado não encontram respaldo no conjunto probatório constante dos autos. Em depoimento prestado ao BACEN, Luis Esteves reconheceu que “comandava” a Corval no Período, que tinha conhecimento dos procedimentos de Substituição ordenados por Carlos Fraga e, adicionalmente, confessou que esse “produto foi aprovado pela diretoria da corretora e também pelo próprio depoente” (fls. 4.616, doc. SEI nº 0335884).

68. Nesse tocante, o acusado também atestou que as Transferências de Ações foram o “artifício” utilizado para enfrentar a falta de liquidez da Corretora (fls. 4.616, doc. SEI nº 0335884), de modo que a Corval apenas conseguia ter recursos em caixa disponíveis para serem transferidos a Luis Esteves, direta ou indiretamente, por conta das operações fraudulentas ora analisadas⁴².

⁴² A corroborar com a tese acusatória, transcrevo trecho do depoimento prestado por R.B. ao BACEN: “Perguntado sobre como controlava o saldo financeiro da Corval, respondeu que, no início do dia, enviava planilha com saldo bancário de todas as contas da corretora e previsão de despesas a pagar; que, por vezes, era necessário aguardar a devolução de margem do (Banco) Paulista após 15h30 ou 16h, para então realizar os pagamentos, inclusive particulares do Rodrigo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

69. Vejamos ainda que Luis Esteves também participou da “ponta final” da fraude ao direcionar os recursos obtidos com o artifício das Substituições para benefícios pessoais. A esse respeito, destaco que a Comissão do BACEN elaborou tabela, com base em documentos acostados aos autos, expondo diversas transferências de recursos da Corretora para as empresas ARC AAI Ltda., Arcturus Investimentos e Participações e Cotar Turismo Corporativo, todas ligadas ao acusado Luis Esteves (fls. 1.229/1.407, doc. SEI nº 0335826 e nº 0335829)⁴³.

70. Segundo apurado, foram transferidos R\$700.000,00 (saldo líquido) à ARC AAI Ltda. em junho de 2013 (fls. 1.240 e 1.407), R\$290.000,00 à Arcturus Investimentos e Participações em junho de 2014 (fls. 1.233, 1.235, 1.241/1.243) e R\$766.136,87 à Cotar Turismo Corporativo em dezembro de 2013 e abril, maio e junho de 2014 (fls. 1.244, 1.245, 1.247, 1.248, 1.250, 1.252 e 1.253,). Ademais, foram realizadas duas transferências de recursos (a primeira no valor de R\$ 95.000,00 e a segunda no de R\$ 100.000,00) da conta da Corretora para a conta corrente pessoal de Luis Esteves em 26.06.2013 (fls. 1.381/1.382)⁴⁴.

71. Em síntese, durante o Período em que ocorreram as 271 Transferências de Ações (abril de 2013 a junho de 2014) foram realizadas remessas de recursos para empresas ligadas ao acusado, bem como diretamente para sua conta pessoal, totalizando ao menos R\$1.951.136,87 (fls. 8.897, doc. SEI nº 0335987). Vale ressaltar, por fim, que Luis Esteves não apresentou em sua defesa quaisquer documentos que pudessem comprovar que tais remessas teriam sido feitas com substância econômica, i.e., em contrapartida à prestação de serviços. Desse modo, fica claro que o acusado se apropriou indevidamente dos recursos disponíveis na conta da Corretora.

Souza. Perguntado se julgava estranho essa atitude – pagar despesas particulares com recursos que vinham de margem de clientes da Corretora – respondeu que somente acatava ordens, causavam-lhe estranheza, mas que frequentemente o Carlos Fraga dizia que ficasse tranquilo, pois o Rodrigo Souza enviaria recursos, da ordem de milhões, no dia seguinte, afirmação também mencionada pelo próprio Rodrigo Souza” (§35 do relatório).

⁴³ Também constam dos autos “telas de consulta” do SISBACEN, contendo informações sobre as referidas empresas. Consta do sistema que Luis Esteves seria o “responsável” pela ARC AAI Ltda. (fls. 1.883, doc. SEI nº 0335838), bem como pela Arcturus Investimentos e Participações (fls. 1.884, doc. SEI nº 0335838). Ademais, consta do SISBACEN que a esposa de Luis Esteves, J.N.P.S., seria a “responsável” pela Cotar Turismo Corporativo (fls. 1.887, doc. SEI nº 0335838).

⁴⁴ Aproveito para transcrever trecho do Relatório do BACEN: “Conforme demonstram os anexos às fls. 1.229/1.407, sob as ordens do Sr. Luís Rodrigo Esteves de Souza, por e-mail, foram realizadas 106 (cento e seis) transferências de recursos através de Transferência Eletrônica Disponível (TED) para as empresas ligadas ao Sr. Rodrigo Souza e ao Sr. [L.A.N.O.], que geraram perdas de R\$10.170.911,38 à Corval. Não há registro na Corretora de quaisquer relações comerciais que pudessem justificar essas transferências, que aconteceram de junho de 2013 a julho de 2014” (fls. 8.896, doc. SEI nº 0335987). Neste ponto, destaco que consta da tabela elaborada pelo BACEN a informação de que foram realizadas duas transferências de recursos da Corretora para a conta pessoal de Carlos Fraga, totalizando R\$40.000,00 (fls. 1.230, 1.313, 1.325, doc. SEI nº 0335826 e fls. 8.898, doc. SEI nº 0335987).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

72. Pelo exposto, entendo que Luis Esteves violou o item I c/c o item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/79, na qualidade de administrador de fato da Corval.

III. Operação Fraudulenta envolvendo a Alienação de 66.000 ações CETIP3 de J.O.S.F.

III.1. Materialidade

73. Especificamente em relação a Carlos Fraga e Luis Esteves, a Acusação também formulou acusação de violação ao item I c/c item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 em razão da Alienação não autorizada de 66.000 ações CETIP3 do cliente J.O.S.F. para terceiros, realizada em 09.09.2013. Tal como a operação fraudulenta relacionada com as Transferências de Ações, há robusto conjunto probatório nos autos quanto à materialidade desta irregularidade.

74. A meu ver, a análise de sua configuração se divide em dois pontos principais. Em primeiro lugar, a Alienação não foi autorizada pelo cliente da Corretora, conforme reconhecido pelo Conselho de Supervisão da BSM no Processo MRP nº 27/2014, no âmbito do qual J.O.S.F. protocolou reclamação em face da Corval.

75. Mais especificamente, em decisão prolatada em 22.04.2015, a Turma do Conselho de Supervisão da BSM entendeu, por unanimidade, que J.O.S.F. deveria ser ressarcido dos prejuízos provocados pela Alienação, pois a venda “*não foi determinada pelo Sr. [J.O.S.F.] ou por qualquer pessoa autorizada por ele a transmitir ordens à Corretora*”, tendo em vista que a “*defesa apresentada pela Corretora não juntou aos autos nenhum documento que comprovasse a existência de ordem para tal operação*”, alegando que a operação teria ocorrido por “*erro operacional*”.

76. Em segundo lugar, os recursos advindos da operação não foram repassados ao investidor. Embora a Alienação tenha gerado resultado líquido positivo no valor de R\$1.567.908,37, a Corretora não depositou a quantia em favor de J.O.S.F., devolvendo os recursos a seu cliente apenas em 22.07.2014, quando os depositou em juízo⁴⁵.

77. Pelo exposto, entendo que foram preenchidos os três requisitos necessários à caracterização da infração prevista na Instrução CVM nº 08/1979, pois restou demonstrada a utilização de ardil ou artifício, a manutenção de terceiros em erro, bem como a intenção de obter vantagem ilícita.

⁴⁵ Conforme apurado pela Acusação, o “*resultado líquido positivo no valor de R\$ 1.567.908,37 foi somente depositado em juízo em 22/07/2014, data posterior à apresentação da Reclamação dirigida ao MRP*” (§64 do T.A.).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

78. Afinal, a Alienação foi realizada sem a ciência ou o consentimento do cliente da Corretora, o qual, até 16.09.2013, quando recebeu o Aviso de Negociação de Ativo emitido pela BM&FBOVESPA, foi mantido em erro com relação à alienação de 66.000 ações CETIP3 de sua titularidade mantidas sob a custódia da Corval⁴⁶. Adicionalmente, a Corretora reteve os valores obtidos com a Alienação em sua conta corrente e os utilizou como se seus fossem, havendo depositado o valor em juízo mais de 9 meses depois da Alienação.

III.2. Autoria

i. Carlos Fraga e Luis Esteves

79. Carlos Fraga era diretor estatutário da Corretora à época dos fatos e tinha participação direta na transferência da custódia de ativos entre clientes no sistema da bolsa, o que lhe permitiu, como visto, conduzir, em conjunto com Luis Esteves, as Transferências de Ações. A este propósito, foi possível constatar que figurou no organograma que definia nova hierarquia e gestão da Corretora como “*diretor administrativo*”, responsável pela área de custódia⁴⁷, o que se refletia na prática, como demonstra uma série de e-mails nos quais resta clara a sua ingerência sobre a custódia dos ativos dos clientes, incluindo a autorização para venda de ações⁴⁸.

80. Luis Esteves, por sua vez, posicionava-se no topo da hierarquia organizacional da Corretora e tinha amplos poderes de gestão, inclusive no que se refere à custódia dos ativos de clientes e à movimentação de suas posições⁴⁹. Tal situação veio a ser formalizada⁵⁰, com a previsão expressa de, entre outras, as seguintes atribuições: (i) “*Solicitar, no serviço de custódia da BM&FBOVESPA, depósito, retirada, transferência, resgate, conversão, atualização e permuta de ativos, transferência de eventos em ativos ou em recursos financeiros, exercício de direitos, subscrição de sobras, emissão de cessão de direitos, dissidência, não repactuação, posição de ativos, bloqueio de ativos e instituir o exercício de outros tipos de eventos de custódia*”; (ii) “*Assinar extrato contendo o saldo registrado em nome da BM&FBOVESPA, solicitar lista de posição de investidores, titulares de ativos e eventos de custódia de sua emissão ou sob sua responsabilidade*

⁴⁶ Conforme exposto por J.O.S.F. no Processo MRP nº 27/2014, “*foi surpreendido o Reclamante, ao receber o ANA – Aviso de Negociação de Ativo emitido pela BM&FBovespa (docs. 55/57) em 16.09.2013, onde se constatou a venda irregular de 66.000 ações de CETIP3 no pregão de 09.09.2013*” (fls. 02, doc. SEI nº 0336014).

⁴⁷ Fl. 1.600, doc. SEI nº 0335833.

⁴⁸ Conforme e-mail enviado por Lizete da Conceição em 09.06.2014, no qual Carlos Fraga é copiado, com o seguinte conteúdo: “*Conforme autorização do Fraga, favor vender 400 ações (...)*” (fls. 3566/3567, doc. SEI nº 0335874).

⁴⁹ De acordo com o organograma que definia a gestão da Corretora, Carlos Fraga, na qualidade de diretor administrativo, responsável pela área de custódia, estava subordinado a Luis Esteves (fl. 1.597, doc. SEI nº 0335833).

⁵⁰ Conforme procuração outorgada pela Corval em 16.07.2014 a Luis Esteves e a Carlos Fraga (fl. 977, doc. SEI nº 0335823).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

na qualidade de escriturados ou agente fiduciário e instruir alterações no pagamento de eventos de custódia”; (iii) “Solicitar transferências de posições nos mercados de títulos públicos, à vista, a termo, futuro, de opções e no BTC”; (iv) “Autorizar a movimentação e retirada de garantias, títulos passíveis de negociação, certificados de custódia de ouro e outros documentos”; e (v) “Aceitar a liquidação de operações mediante o recebimento de títulos diversos dos originalmente devidos”.

81. Os depoimentos prestados ao BACEN corroboram o papel desses acusados na condução das operações dos clientes, especialmente no ambiente de bolsa: o gerente financeiro da Corval declarou que era subordinado a Luis Esteves e Carlos Fraga e que este último era responsável por questões de bolsa e clientes; o contador da Corretora afirmou que Luis Esteves *“era responsável por toda a movimentação financeira e administrativa”*; e Lizete da Conceição informou que *“recebia ordens diretas sobre tudo relativo à custódia do Diretor da área de Bolsa, Sr. Carlos Augusto Fraga”*.

82. Diante desses elementos, não me parece plausível que a alienação de 66.000 ações, da qual resultou o valor de mais de um milhão de reais, tenha passado ao largo da autorização ou, no mínimo, do conhecimento dos acusados. Tampouco soa convincente a tese de que a Alienação ocorreu em razão de *“erro operacional”* da Corretora. Em primeiro lugar por conta da expressividade do número de ações alienadas e do valor envolvido, mas, mais relevante que isso, porque, conforme consta da nota de corretagem referente ao cliente J.O.S.F., embora a Alienação tenha sido concluída em um único pregão, foi realizada aos poucos (mais especificamente a partir de 5 ordens distintas)⁵¹. E, sendo assim, é pouco provável que o alegado *“erro operacional”* tenha se verificado em todas as 5 ordens.

83. Por fim, há que se notar que ambos os acusados se envolveram nas transferências irregulares de recursos da Corval para Luis Esteves e empresas a ele ligadas, realizadas sem qualquer contraprestação. No que se refere a Luis Esteves, reporto-me às considerações que fiz nos parágrafos 69 a 71 deste voto. Com relação a Carlos Fraga, é visível que este acusado não somente tinha ciência sobre referidos desvios⁵², como autorizou ao menos parte desses pagamentos⁵³ e foi

⁵¹ De acordo com a nota de corretagem, a Alienação foi realizada por meio das seguintes ordens: venda de 5.900 ações; venda de 4.000 ações; venda de 35.600 ações; venda de 18.000; e venda de 2.500 (fl. 61, doc. SEI nº 0336014).

⁵² Carlos Fraga reconheceu em depoimento ao BACEN que *“a atuação direta do Sr. Rodrigo no pagamento de contas pessoais”* teria sido uma das *“principais causas da quebra da Corval”*, assim como declarou ter conhecimento de que os recursos utilizados nas transferências realizadas pela Corretora a título de adiantamentos a determinadas empresas sem contraprestação que as justificassem *“era do caixa da Corretora; ou seja, do [sic] conta corrente da corretora que engloba recursos próprios e de terceiros”* (fls. 4.599, doc. SEI nº 0335884).

⁵³ Fls. 1290 e 1328, doc. SEI nº 00335826.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

diretamente beneficiado por ao menos duas transferências no valor de R\$ 35.000,00 e R\$ 5.000,00, realizadas poucos dias depois da Alienação⁵⁴.

84. Por essas razões, e considerando ainda o papel central que Luis Esteves e Carlos Fraga assumiram no esquema fraudulento conduzido no âmbito da Corretora, não vejo como concluir pela absolvição desses acusados da acusação relacionada à Alienação.

IV. Dosimetria

85. Considerarei como atenuante a existência de subordinação de Lizete da Conceição, que era funcionária da Corretora, bem como o grau de envolvimento da acusada nas ilicitudes identificadas (vide parágrafos 24 e 65 acima).

86. Por outro lado, considerarei como agravantes a posição ocupada por Carlos Fraga e Luis Esteves na Corretora e na condução da fraude como um todo, bem como o fato de que Luis Esteves obteve significativos benefícios pessoais com a fraude.

87. Destaco, ainda, que a realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, prevista no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, é infração considerada grave para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos do item III da mencionada Instrução.

88. Por todo o exposto, voto:

- (i) com fundamento no art. 11, VIII, da Lei nº 6.385/1976⁵⁵, pela condenação de Carlos Augusto Vieira Fraga à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 5 (cinco) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução, por sua participação na fraude envolvendo as Transferências de Ações;

⁵⁴ As transferências bancárias foram realizadas em 10.09.2013 (um dia após a Alienação) e 13.09.2013 (3 dias após a Alienação) (fls. 1313 e 1325, doc. SEI nº 0033582).

⁵⁵ A redação do art. 11, *caput*, da Lei nº 6.385/1976, foi alterada pela Lei nº 13.506/2017 de modo a prever expressamente a possibilidade de aplicação cumulativa das penalidades descritas nos incisos do referido artigo. Contudo, tendo em vista que as condutas analisadas neste PAS foram praticadas anteriormente à edição da Lei nº 13.506/2017, entendo não ser possível a aplicação cumulativa de penalidades no caso concreto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Carlos Augusto Vieira Fraga à penalidade de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução, por sua participação na fraude envolvendo a Alienação;
- (iii) com fundamento no art. 11, VIII, da Lei nº 6.385/1976 pela condenação de Luis Rodrigo Esteves de Souza à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 9 (nove) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução, por sua participação na fraude envolvendo as Transferências de Ações;
- (iv) com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Luis Rodrigo Esteves de Souza à penalidade de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução, por sua participação na fraude envolvendo a Alienação; e
- (v) com fundamento no art. 11, VIII, da Lei nº 6.385/1976 pela condenação de Lizete da Conceição à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 3 (três) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução, por sua participação na fraude envolvendo as Transferências de Ações.

89. Também voto pela absolvição de Robson Eduardo Salgueiro por sua participação nas Transferências de Ações.

90. Por fim, tendo em vista que os fatos analisados neste processo apresentam indícios de crimes de ação penal pública, determino a comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Estado de Minas Gerais, em complemento ao Ofício nº



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

008/2018/CVM/SGE (doc. SEI nº 0418229), nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976.

É o voto.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2019.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator