



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 07/2013

Reg. Col. nº 9743/2015

Acusados:

Agropastoril Sucuri Ltda.
Ana Maria Marinho da Silva
Antônio José Bauer
Aparecido Bernardo Ferreira
Armando de Oliveira Pires Filho
Boris Kogan
CW7 Agentes Autônomos Ltda.
José Lúcio Aguiar Gomes
Júlio César Branco Sette
Leila Rodrigues Richert
Luiz Alvez Correia
Luiz Antônio Pires
Luiz Otávio Dias Galvão
Marcelo Carvalho Gama
Marcelo Xavier Rodrigues
Nei Messias dos Santos
Octávio Ferraro Genu
Paulo Carlos Giannotti
Paulo Roberto Pontoni Filho
Ricardo Cerretti
Roberto Luiz Giannotti
Rogério Rodrigues Nunes
Sady Chafick Zraick
Sidney Ferreira Pires
Sihigeru Kimura
Sueli Ferreira Pires
Tatiana Regina Minutelli Agostinho
Vera Lucia Ferreira
W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.
Walpires S.A. CCTVM
Willy Martin Goossens
Yara Maria Sguerra Nascimento Alves

Assunto:

Apurar supostas irregularidades na negociação de contratos futuros intermediados pela Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários. Infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79. Infração aos artigos 16, 17 e 18 da Instrução CVM nº 434/06.

Diretor Relator:

Henrique Machado



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

www.cvm.gov.br

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) em desfavor da Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“Walpires” ou “Corretora”), Sueli Ferreira Pires (“Sueli Pires”), Agropastoril Sucuri Ltda. (“Agropastoril”), W Pires Comércio Administração e Participações Ltda. (“W Pires”), Sidney Ferreira Pires (“Sidney Pires”), Marcelo Carvalho Gama (“Marcelo Gama”), Nei Messias dos Santos (“Nei Santos”), Leila Rodrigues Richert (“Leila Richert”), Boris Kogan, Aparecido Bernardo Ferreira (“Aparecido Ferreira”), Tatiana Regina Minutelli Agostinho (“Tatiana Agostinho”), Sihigeru Kimura, José Lúcio Aguiar Gomes (“José Gomes”), Ana Maria Marinho da Silva (“Ana Maria Silva”), Yara Maria Sguerra Nascimento Alves (“Yara Alves”), Paulo Roberto Pontoni Filho (“Paulo Roberto Filho”), Luiz Alvez Correia (“Luiz Correia”), Antônio José Bauer (“Antônio Bauer”), Marcelo Xavier Rodrigues (“Marcelo Rodrigues”), Rogério Rodrigues Nunes (“Rogério Nunes”), Luiz Antônio Pires (“Luiz Pires”), Armando de Oliveira Pires Filho (“Armando Pires Filho”), Júlio César Branco Sette (“Júlio Sette”), Paulo Carlos Giannotti (“Paulo Giannotti”), Roberto Luiz Giannotti (“Roberto Giannotti”), Vera Lucia Ferreira (“Vera Ferreira”), Willy Martin Goossens (“Willy Goossens”), Luiz Otávio Dias Galvão (“Luiz Galvão”), Octávio Ferraro Genu (“Octávio Genu”), Sady Chafick Zraick (“Sady Zraick”) e Ricardo Cerretti pela prática de criação artificial de demanda e oferta de valores mobiliários em negócios realizados na BM&FBOVESPA (“BM&F” ou “Bolsa”), atual B3 S/A, entre julho de 2007 e maio de 2009 (“Período Investigado”), envolvendo contratos futuros de índice Bovespa (“IND”), conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979¹, combinada com o item II da Deliberação CVM nº 14, de 23 dezembro de 1983².

¹ 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: a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

² II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b") da Lei nº 6.385, de 07.12.76.



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

www.cvm.gov.br

2. A SPS também propôs a responsabilização da CW7 Agentes Autônomos Ltda. (“CW7”) por supostamente ter delegado a execução dos serviços contratados pela Walpires a Júlio Sette e Paulo Giannotti, pessoas não autorizadas para atuar como agente autônomo de investimentos, em infração ao artigo 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006³, e a Walpires por não ter supervisionado tais atos supostamente irregulares praticados por seu preposto, em violação ao artigo 17, § 2º, da referida Instrução⁴.

3. Além disso, Júlio Sette e Paulo Giannotti foram acusados pelo exercício irregular da atividade de agente autônomo sem autorização desta Comissão, em infração ao disposto no artigo 16, III, da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, combinado com o artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06.

II. PRELIMINARES

III.1. PRESCRIÇÃO

4. Inicialmente, cabe enfrentar a preliminar de prescrição quinquenal, prevista no art. 1º da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999, alegada em quase todas as defesas apresentadas no âmbito deste processo sancionador.

5. Conforme já pacificado neste Colegiado⁵, o termo “*ato inequívoco que importe apuração do fato*” não se refere somente ao ato que instaura o processo administrativo sancionador, como consignou o Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, no julgamento do PAS CVM nº 22/94, em 15.04.2004:

Merece especial atenção, no meu sentir, a hipótese constante do inciso II, do art. 2º, acima mencionado, que faz referência a ‘qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato’ como causa apta a ensejar a interrupção do prazo prescricional. Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o

³ Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

⁴ §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

⁵ V. PAS CVM RJ2001/0554, julgado em 23.10.2002; PAS CVM 10/2000, julgado em 8.7.2004; PAS CVM nº 22/94, julgado em 15.04.2004; PAS CVM 02/2004, julgado em 7.12.2005; PAS CVM nº RJ2005/6924, julgado em 31.10.2006; PAS CVM 14/2003, julgado em 15.5.2007; PAS CVM RJ2008/2570, julgado em 12.5.2009; PAS CVM 03/2006, julgado em 1.12.2010; PAS CVM 04/2009, julgado em 11.6.2013; PAS CVM 14/2009, julgado em 11.8.2015; PAS CVM RJ2011/11073 e RJ2010/2695, julgado em 15.12.2015; PAS CVM nº RJ2015/5002 e PAS CVM RJ2014/5807, julgado em 15.3.2016; PAS CVM 12/2013, julgado em 24.5.2016; PAS CVM nº 01/2011, julgado em 27.02.2018.



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

www.cvm.gov.br

esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. **Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca, ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.** [grifou-se]

6. No mesmo sentido, é o excerto abaixo da decisão proferida pela MM. Juíza da 14ª Vara Federal do Rio de Janeiro⁶ ao indeferir pedido de antecipação de tutela que buscava suspender processo sancionador instaurado pela CVM:

O citado art. 2º, II, da Lei n.º 9.873/99 estabelece que se interrompe a prescrição ‘por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato’, não se exigindo o conhecimento pessoal da parte investigada. **A menção ao pronome indefinido ‘qualquer’ denota a intenção do legislador em incluir como causa interruptiva da prescrição os atos, indiscriminadamente, destinados à apuração dos fatos supostamente irregulares, independente da ciência do interessado.** Se o legislador quisesse condicionar a interrupção do prazo prescricional à prévia comunicação ao interessado da prática de um ato de investigação, teria estabelecido redação semelhante a do inciso ‘I’.⁷ [grifou-se]

7. Deste modo, qualquer ato administrativo documentado que impulse o processo administrativo de investigação, inclusive na etapa investigativa, prévia, portanto, à instauração do processo sancionador, é apto a interromper o prazo prescricional de cinco anos dado pelo art. 1º da Lei n.º 9.873/99.

8. Como a Acusação se refere a operações realizadas no período de 04.07.2007 a 31.05.2009, não há de se falar em prescrição quinquenal porquanto é possível observar que a fluência do prazo quinquenal se interrompeu já em 22.05.2009, quando foi enviado a Walpires o OFÍCIO/CVM/GMA-2/nº 094/2009, questionando-a especificamente sobre a relação de agentes autônomos e operadores cadastrados pela Corretora, assim como ordens emitidas para o então segmento BM&F, relatório de *log* de alteração de ordens do sistema SINACOR⁸ e cópia dos

⁶ TRF/2ª Região, Processo nº 0015072-09.2010.4.02.5101, Juíza Federal Cláudia Mª P. Bastos Neiva, em 14.09.2012.

⁷ A MM. Juíza cita os seguintes precedentes: STJ, 1ª Seção, Edcl. no MS nº 15036/DF, em 23.02.2011, un., rel. Min. Castro Meira; TRF/2ª Região, 6ª Turma Especializada, AC nº 435530/RJ, em 25.04.2011, un., rel. Des. Fed. Guilherme Calmon Nogueira da Gama, in DJE 16.05.2011, pag. 140/141.

⁸ Sistema Integrado de Administração de Corretoras – sistema de sistema de pós-negociação fornecido pela entidade administradora de mercado de bolsa aos intermediários para tratamento de atividades operacionais e de controle. Este sistema é dividido em módulos, sendo um deles destinado ao controle e tratamento de ordens de compra e venda de valores mobiliários nas condições especificadas pelos clientes, associando as execuções (casamento) entre ordens e negócios, calculando o montante financeiro associado ao cliente e confirmando as execuções das ordens. Este sistema é utilizado até hoje pelos intermediários e mais informações podem ser obtidas no site da B3 em http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/.



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

www.cvm.gov.br

extratos de conta corrente da maioria das pessoas acusadas neste processo, todos elementos de prova utilizados para amparar a Acusação (fl. 23).

9. Em seguida, sobrevieram outros atos interruptivos da prescrição quinquenal: (i) a emissão de novos ofícios solicitando informações à Walpires em 02 e 19.06.2009 (fls. 31 e 43), (ii) a emissão do relatório de análise pela SMI, em 04.07.2012 (fl. 02-20), (iii) o despacho de instauração do inquérito administrativo, de 01.02.2013 (fls. 01), (iv) o envio, em 11.03.2013 de ofícios requerendo dos acusados informações sobre as negociações investigadas, (fls. 85-103), (v) a lavra pela SPS de diversos termos de declarações durante o ano de 2013 (fls. 744-751;753-771;773-782), até, finalmente, (vi) as intimações expedidas, em 18.11.2014, para os acusados apresentarem suas razões de defesa (fls. 1.199 e seguintes).

10. Verifica-se, portanto, que antes da apresentação do relatório de inquérito administrativo, o prazo prescricional foi interrompido em diversas oportunidades, sendo que, em nenhum momento entre os atos de apuração, transcorreu intervalo superior a cinco anos. Posteriormente, novos atos interruptivos foram praticados, tais como a intimação dos acusados para apresentação de defesa, a apreciação das propostas de termo de compromisso e dos pedidos de produção de prova formulados pelos acusados (fls. 2.129).

11. Por tais razões, rejeito a preliminar de prescrição suscitada pelos acusados.

III.2. CUMPRIMENTO DO ARTIGO 11 DA DELIBERAÇÃO CVM Nº 538/08

12. A defesa de Ricardo Cerretti argui, em sede preliminar, cerceamento ao seu direito de defesa em razão de lhe ter sido negada a oportunidade de esclarecer os fatos na fase prévia à instauração do processo, conforme preceitua o artigo 11 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março 2008, que prescreve o seguinte:

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

13. Sobre o assunto, destaco que o Colegiado da CVM já se manifestou sobre a finalidade do pedido de esclarecimentos objeto do ofício questionado pelo acusado, antes previsto no art. 6º-B da Deliberação CVM nº 457/02, nos termos do voto do Diretor Pedro Marcilio segundo o qual tal pedido de informações:



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

www.cvm.gov.br

não confere um direito subjetivo aos indiciados nem se consubstancia em uma defesa prévia, sendo medida única e exclusiva de eficiência administrativa, com o objetivo de evitar acusações descabidas e melhorar o nível probatório dos processos administrativos, buscando, ao final, a instauração apenas de processos sancionadores justificados e que sejam instruídos com qualidade.

14. Com a entrada em vigor da Deliberação CVM nº 538/08, que revogou a Deliberação CVM nº 457/02, o entendimento do Colegiado não se alterou sobre o dispositivo que prevê a requisição de informações dos investigados antes de se proceder à acusação, conforme excerto do voto proferido pelo Diretor Otávio Yazbek a seguir reproduzido:

aqui vale, novamente, esclarecer com que finalidade foi concebido o art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, qual seja, proteger e viabilizar o exercício do poder de polícia pela CVM. Com efeito, a oitiva preliminar tem por objetivo tão somente dar suporte à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações e auxiliar na boa instrução do processo, durante a etapa investigativa de que trata o art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385, de 7.12.1976. O dispositivo não confere, portanto, um direito subjetivo aos investigados, nem deve ser confundido com defesa prévia.

15. A despeito de não constituir direito subjetivo do acusado, impõe-se registrar que a Acusação diligenciou no sentido de obter do acusado informações a respeito das operações então investigadas pela área técnica, consoante prevê o mencionado dispositivo.

16. Em 22.07.2013, a SPS encaminhou ofício a Ricardo Cerretti que, contudo, retornou com a indicação “desconhecido” no registro da correspondência (fls. 796). Em contato telefônico, o irmão de Ricardo Cerretti esclareceu ao inspetor da SPS que o endereço no qual a correspondência foi encaminhada, assim como aquele número do telefone, seriam da residência de sua mãe, não sabendo informar o endereço atual de seu irmão, comprometendo-se a solicitar a Ricardo Cerretti o retorno da ligação, o que não ocorreu.

17. Em nova tentativa de contato, a mãe de Ricardo Cerretti recusou-se a informar o endereço do filho ao inspetor da SPS. Em 01.08.2013, foi enviado novo ofício para o endereço cadastrado de Ricardo Cerretti, o qual foi devolvido com a indicação de “mudou-se” (fls. 797). Finalmente, em 19.09.2013, a SPS encaminhou mais uma requisição de informações para o endereço da sociedade Ribeiro Cerretti Assessoria Ltda – EPP, da qual Ricardo Cerretti consta como sócio. Contudo, a correspondência retornou com o registro “desconhecido” (fls. 798-800).

18. Como se vê, a SPS envidou esforços com o objetivo de obter de Ricardo Cerretti esclarecimentos sobre as negociações realizadas por ele com contratos futuros por meio da Walpires. No entanto, o acusado preferiu quedar-se inerte no período da investigação, preferindo manifestar-se sobre tais somente após a instauração do processo sancionador.



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

www.cvm.gov.br

19. Diante disso, tenho por cumprido, no presente caso, o requisito do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, pois restou devidamente comprovado que a SPS diligenciou para obter esclarecimentos de Ricardo Cerretti no curso da investigação.

20. Por derradeiro, cabe destacar que Ricardo Cerretti apresentou defesa escrita contestando de forma minuciosa as provas e argumentos produzidos contra ele pela Acusação, o que demonstra inequivocamente o exercício pleno de seu direito ao contraditório e à ampla defesa.

21. Por tais razões, não acolho a preliminar suscitada pelo acusado.

III.3. ILEGITIMIDADE PASSIVA

22. Nos termos apresentados em sua defesa (fls. 5074-5075), Ana Maria Silva alegou que teria havido um equívoco na peça acusatória de incluí-la no rol de acusados, tendo em vista que houve a conclusão de que a acusada teria apenas recebido pagamento devido pela Walpires (fls. 1.011-1.013).

23. A violação atribuída à Ana Maria Silva teria sido a de receber pagamento por meio de mecanismo instituído pela Walpires, por poucos meses, enquanto não era formalizada a sua relação contratual de prestação de serviços. Assim, no sentir da defesa, a responsabilidade por tal irregularidade somente poderia ser dirigida para quem tinha poder de comando e responsabilidade pela implementação dos atos e não para a defendente.

24. Ocorre que o ponto suscitado pela acusada está diretamente relacionado ao mérito da acusação, motivo pelo qual deixo o exame dessa questão para fazê-lo em conjunto com a análise de mérito, como passo a expor.

III. MÉRITO

III.1. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA E PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III.1.1. MATERIALIDADE DELITIVA E RESPONSABILIDADE DA CORRETORA

25. A principal irregularidade apurada por meio do presente processo é a de que a Walpires teria transferido recursos para diversas pessoas a ela vinculadas mediante a realização de operações de compra e venda de contratos no mercado futuro da BM&F, a configurar, no sentir da SPS, prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários vedada pelo item I e conceituada pelo item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79, *in verbis*:

condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou



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

www.cvm.gov.br

intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

26. Importa desde logo mencionar que uma das possíveis situações que se afigura ilícita à luz do que dispõe o mencionado dispositivo é aquela em que os agentes realizam operações denominadas de *money pass*, isto é, operações de compra e venda de valores mobiliários que, embora preencham os requisitos formais de negociação, foram realizadas em ambiente de Bolsa somente para produzir resultados adrede combinados de modo a ser possível a distribuição ordenada de lucros e prejuízos entre os agentes em comunhão de interesses.

27. O uso indevido do mercado de capitais para efetuar indevida transferência de recursos é objeto de atenção por esta Comissão desde praticamente a sua criação. Em 23 de dezembro de 1983, foi emitida a Deliberação CVM nº 14 justamente para explicitar aos participantes do mercado, notadamente aos intermediários, que tal prática desvirtua a finalidade com que foram instituídos os mercados futuros, sendo, por isso, ilícita à luz da legislação de regência, conforme revela trecho da mencionada deliberação a seguir reproduzido:

I - Declarar que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares.

II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b ") da LEI Nº 6.385, de 07.12.76.

28. O Colegiado já se manifestou em outras oportunidades sobre os efeitos deletérios de tal prática irregular para o mercado de capitais⁹. No julgamento do PAS CVM nº 04/2013, de 25.02.2014, a Diretora Ana Novaes expôs sobre a configuração do ilícito, cujo excerto do voto condutor reproduzo a seguir:

⁹ Cito, neste particular, o julgamento dos: PAS 37/00, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 9.12.2004; PAS 24/00, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, julgado em 18.8.2005; PAS 02/02, Dir. Pedro Marcílio, julgado em 17.1.2007; PAS 12/04, Rel. Dir. Alexsandro Broedel, julgado em 11.5.2010; PAS 12/2010, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 07.10.2014.



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
www.cvm.gov.br

(...) o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço, com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abrangendo operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais, como no caso em tela. 34. E não poderia ser diferente! **Se os participantes de mercado tivessem consciência que determinados participantes (aqueles operando com lotes pequenos) pudessem transacionar valores mobiliários de forma a assegurar a transferência de riqueza entre si, ajustando antecipadamente o preço, e conseqüentemente os ganhos e as perdas, imediatamente, o preço de mercado não seria mais livremente determinado por partes independentes. Sob tais condições, teríamos um preço amorfo, sem transparência e percebido pelos participantes de mercado como sendo artificial.** O resultado evidentemente seria o prejuízo para a formação de preço de mercado. E quando os preços não servem mais para alocar recursos eficientemente, o mercado míngua e perde sua própria razão de ser. [grifou-se]

29. Na mesma direção, cabe ressaltar o julgamento do PAS CVM nº RJ2016/5348, de 17.04.2018, quando o Diretor Gustavo Gonzalez destacou que as operações de *money pass* violam a lisura do fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários contido nos sistemas de negociação, cujo trecho do voto, por relevante, transcrevo a seguir:

Na forma como os ilícitos de mercado encontram-se definidos na Instrução CVM nº 08/1979, tal prática configura a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, que segundo o inciso II, “a”, do referido normativo, são “aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa, provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários”. Como bem ressaltou Marcelo Trindade, a informação é o principal bem jurídico tutelado pela intervenção estatal no mercado de capitais. **A tutela da CVM abrange não só informações produzidas pelos emitentes de valores mobiliários, como também aquelas referentes às ofertas enviadas aos sistemas de negociação e aos negócios cursados no mercado. Trata-se de assunto de extrema importância, especialmente no mercado de bolsa, onde muitos investidores tomam suas decisões de investimento com base em informações pré e pós-negócio.** É o caso, por exemplo, das negociações algorítmicas, “em que um algoritmo informático determina automaticamente os parâmetros individuais das ordens, tais como o eventual início da ordem, o calendário, o preço ou a quantidade da ordem ou o modo de gestão após a sua introdução, com pouca ou nenhuma intervenção humana”.

30. Feita essa breve descrição do ilícito em tese, cabe reconhecer que a SPS coligiu extenso conjunto probatório que demonstra a ocorrência da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários no presente caso.



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

www.cvm.gov.br

31. Esse farto conjunto probatório inclui uma série de operações de compra e venda de contratos futuros de IND com altas taxas de sucesso¹⁰, frequência de ganhos que representam forte evidência de que os resultados positivos alcançados decorreram de um arranjo previamente combinado para direcionar artificialmente os negócios realizados pelos acusados. Robustecem a tese acusatória as justificativas contraditórias apresentadas pelos acusados para respaldar as transações sistematicamente vencedoras e o fato de todos os acusados possuírem vínculos com a Walpires.

32. O registro das ordens fornece outras informações que levam a convicção de que a Walpires instituiu procedimento ilícito para beneficiar alguns investidores em detrimento de sua carteira proprietária, dado que todos os indigitados negócios foram realizados no sistema SINACOR, que permitia a especificação dos comitentes em intervalos de tempo após a execução das operações. Esse *modus operandi* incluía ordens de compra e venda abertas no mesmo horário, sem a especificação da quantidade a ser negociada e especificadas com código provisório de cliente zero, bem como operações reespecificadas.

33. Desta maneira, diversas ordens de compra e venda de contratos futuros de IND eram executadas e, somente após conhecida a evolução dos preços, as operações *day trade* eram especificadas para os comitentes¹¹, isto é, “casadas”. Conforme explicitado pela área técnica, no mercado futuro, em razão de a execução e a especificação das operações não ocorrerem de maneira simultânea nem vinculada, existe a possibilidade de ocorrer especificação com indicação de comitente diferente daquele em nome do qual a operação tenha sido previamente ordenada, tudo isso obedecendo as regras, à época, da BM&F.

34. Como relatado, a Acusação produziu suporte abundante e idôneo no sentido de que a Walpires se valeu da possibilidade de proceder à especificação posterior de cada uma das ordens executadas para, a partir da análise da evolução dos preços dos contratos ao longo do pregão, distribuir os “melhores” negócios para os investidores que deveriam ser beneficiados e os “piores” para a sua carteira proprietária, responsável por suportar os “pagamentos”.

35. Diante disso, cabe afastar a alegação da sócia e diretora operacional responsável pelas decisões de investimento e pela transmissão de ordens para a carteira própria da Walpires, Sueli Pires, bem como de outros acusados, de que a Acusação teria feito uma seleção das operações para sustentar sua tese acusatória, não tendo considerado para fins de aferição da taxa de sucesso das

¹⁰ A taxa de sucesso compara o número de pregões com “ajuste do dia” positivo em relação ao total de pregões nos quais o investidor negociou contratos futuros.

¹¹ A Acusação descreveu mais de uma forma de especificação posterior dos comitentes e das quantidades de contratos negociados, quais sejam, especificações em bloco nas “janelas” de especificação, ordens registradas em atraso, ordens com quantidade zero e reespecificação. Como todas as maneiras descritas pela Acusação possuem flexibilidade para o posterior preenchimento pela Walpires do comitente final ou das quantidades transacionados, todas elas serão tratadas como se fossem uma neste voto, exceto quando tal diferenciação se fizer necessária, oportunidade em que será ressaltada tal distinção.



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

www.cvm.gov.br

operações outras negociações realizadas por eles no mesmo período da investigação. Ocorre que, como bem descrito no relatório da Acusação, a área técnica destacou, com base na análise do preenchimento das ordens e das especificações dos comitentes, tão somente os negócios em que havia flexibilidade por parte da Walpires para proceder à identificação final dos comitentes ou das quantidades negociadas, após a emissão das respectivas ordens, ou ainda alteração posterior mediante reespecificação.

36. Em resumo, somente as operações nas quais foram observados indícios de terem sido “administradas” pela Corretora foram objeto de investigação, notadamente aquelas que a SPS observou: (i) especificação dos comitentes após a concretização dos negócios; (ii) ordens registradas em sequência entre os investidores ganhadores e perdedores; (iii) especificações das operações *day trade* em bloco entre ganhadores e perdedores; e (iv) reespecificações.

37. Deste modo, negócios realizados mediante ordem com especificação imediata do comitente e da quantidade transacionada não foram selecionados para exame pela SPS, pois não havia possibilidade de “administrar” os resultados destas operações. Por outro lado, as transações cujas especificações finais dos comitentes ou das quantidades negociadas ocorriam quando já era possível saber o comportamento do mercado e, por isso, dos resultados das operações, foram consideradas passíveis de manipulação pela Corretora e constituem o principal objeto do presente processo.

38. Forte evidência dessa “administração” de resultados emerge da constatação de que, em um mesmo intervalo de tempo (entre 05.07.2007 e 29.05.2009), determinados investidores obtêm lucros sistemáticos e percentual de acerto extraordinário, enquanto a carteira própria da Walpires suporta elevados prejuízos na negociação dos contratos de IND, consoante informações reunidas pela Acusação e descritas na tabela a seguir:

**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

www.cvm.gov.br

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (R\$)
ANA MARIA MARINHO DA SILVA	8	8	100%	31.200,00
ANTONIO JOSE BAUER	14	14	100%	24.300,00
BORIS KOGAN	10	10	100%	30.200,00
LUIZ ALVES CORREIA	11	11	100%	32.400,00
OCTÁVIO FERRARO GENU	10	10	100%	227.800,00
PAULO ROBERTO PONTONI FILHO	10	10	100%	20.100,00
SIHIGERU KIMURA	9	9	100%	32.350,00
YARA MARIA SGUERRA DO N. ALVES	14	14	100%	61.400,00
AGROPASTORIL SUCURIU LTDA	239	236	99%	3.690.010,00
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	99	93	94%	327.900,00
LEILA RODRIGUES RICHERT	16	15	94%	13.700,00
LUIZ ANTONIO PIRES	39	36	92%	94.500,00
PAULO CARLOS GIANNOTTI	12	11	92%	43.300,00
ROGERIO RODRIGUES NUNES	26	24	92%	51.600,00
JOSÉ LÚCIO AGUIAR GOMES	49	44	90%	112.400,00
JULIO CESAR BRANCO SETTE	39	35	90%	457.750,00
VERA LUCIA FERREIRA	9	8	89%	19.000,00
W PIRES COMERCIO A. E P. LTDA	54	48	89%	664.150,00
WILLY MARTIN GOOSSENS	38	34	89%	251.800,00
TATIANA REGINA MINUTELLI AGOSTINHO	51	45	88%	240.820,00
SIDNEY FERREIRA PIRES	307	265	86%	703.170,00
MARCELO XAVIER RODRIGUES	19	16	84%	35.800,00
NEI MESSIAS DOS SANTOS	187	153	82%	999.550,00
ROBERTO LUIZ GIANNOTTI	17	14	82%	32.700,00
APARECIDO BERNARDO FERREIRA	47	38	81%	46.550,00
LUIZ OTAVIO DIAS GALVAO	43	35	81%	100.770,00
MARCELO CARVALHO GAMA	221	177	80%	1.162.925,00
SADY CHAFICK ZRAICK	32	25	78%	88.500,00
WALPIRES S/A CCTVM	420	55	13%	-6.849.400,00

39. Importante registrar que os demais clientes da Walpires que negociaram contratos futuros de IND, no mesmo período da investigação, alcançaram taxa média de sucesso de 58%, conforme apontou a SPS em seu relatório, a demonstrar que o resultado das operações destacadas ficou bastante destoante do padrão médio dos resultados dos demais investidores da Corretora.

40. Diante disso, não merecem acolhida os argumentos dos defendentes de que esses excelentes resultados poderiam ter sido naturalmente atingidos a partir da experiência profissional deles, amparada em análise gráfica das cotações, ou em outra estratégia de investimento destinada à conseguir lucros no curtíssimo prazo (*day trade*), pois a sequência dos sucessivos ganhos envolvendo operações no mercado futuro demonstra que tal performance somente poderia ser consequência da distribuição artificial dos resultados das operações.

41. A rigor, fosse a taxa de sucesso das operações decorrente de uma exitosa estratégia de investimento, como os acusados alegam, eles seguramente não a teriam abandonado logo em



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

www.cvm.gov.br

seguida os primeiros questionamentos feitos por esta Comissão¹². Tal fato indica que a combinação dos resultados adotada no âmbito da Walpires foi interrompida com o avanço da investigação, ou seja, foi abandonada de modo a não chamar atenção desta Autarquia.

42. Como se sabe, a negociação no mercado futuro pressupõe a alavancagem das posições assumidas pelo investidor, o que acarreta lucros e prejuízos superiores à negociação no mercado à vista, na medida em que cada variação no preço do ativo-objeto representa um aumento do investimento proporcional ao fator de alavancagem desejado pelo investidor. Diante do risco inerente deste tipo de operação, e ainda que o investidor seja contumaz negociador e conhecedor de sofisticadas estratégias de investimento, é de se esperar que os resultados derivados das diversas estratégias de investimento oscilem entre ajustes positivos e negativos na negociação de contratos futuros¹³.

43. Sobre o tema, o Colegiado já reconheceu, no julgamento do PAS CVM nº 21/06¹⁴, que a probabilidade de um investidor obter repetidos e frequentes ganhos na negociação de *day trades* no mercado futuro é ínfima. Naquela oportunidade, após detida reflexão, a Diretora Ana Novaes consignou em seu bem elaborado voto condutor que:

quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações, o que, como se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são pessoas físicas, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável. (...) o futuro do índice Bovespa é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações de arbitragem. Considerando que a negociação em day-trade traz uma chance aleatória de ganhar ou perder, equivalente ao lançamento de uma moeda, as probabilidades de os acusados terem obtido o percentual de ganhos que obtiveram mostram-se ínfimas, (...) Observe-se que a probabilidade da MMC CC ter obtido ganhos positivos em 98 dos 100 pregões em que participou através da Corretora Solidez é de 1 em 257 setilhões. Evidentemente, esta sequência de ganhos da MMC CC não é fruto do acaso. O que este número mostra é que é impossível, na experiência prática, se

¹² Neste particular, cabe mencionar que, logo após os questionamentos feitos por esta Comissão à Walpires a respeito das operações antes descritas, conforme OFÍCIO/CVM/GMA-2/Nº 094/09, de 22.05.2009, houve alteração radical no perfil de investimento da maioria dos acusados, com a imediata cessão da negociação de contratos futuros de Ibovespa, e redução significativa do prejuízo incorrido pela Walpires na negociação deste ativo no semestre subsequente.

¹³ Em julgamento envolvendo a recorrência de resultados positivos na negociação de contratos futuros, o Diretor Gustavo Borba resumiu bem a questão ao consignar no julgamento do PAS CVM nº 06/2012, de 20.08.2018, que: “Considerando que a negociação no mercado futuro pressupõe a assunção de riscos pelo comitente, ainda que este último seja investidor experiente, habituado a acompanhar a evolução do mercado e que se valha de diferentes estratégias de investimento, é de se esperar sempre alguma alternância entre resultados positivos e negativos”.

¹⁴ Julgado em 07.08.2012.



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

www.cvm.gov.br

lançar uma moeda para cima 100 vezes e se obter 98 caras ou 98 coroas. A moeda teria de estar viciada.

44. Assim, resultados consistentemente positivos na negociação de contratos futuros só podem ser explicados, na maior parte dos casos, pela existência de um esquema de manipulação das especificações dos comitentes finais das operações por meio do qual um grupo de investidores assume prejuízos decorrentes das operações “ruins” para outro grupo apropriar-se do lucro derivado das operações “boas”.

45. Além dessa conclusão lógica, importa reconhecer que a experiência mostra que, nem mesmo instituições financeiras, que sabidamente dispõem de níveis quantitativos e qualitativos informacionais superiores aos demais investidores, são capazes de acertar todas as negociações no mercado de capitais.

46. A par disso, forçoso reconhecer que probabilidade de os acusados acertarem a sequência de resultados positivos descrita na tabela anterior é bastante reduzida. Se, de um lado, tais resultados saltam aos olhos, de outro, a performance desastrosa da carteira própria da Walpires na negociação dos mesmos contratos futuros no Período Investigado chama destacada atenção, pois é bastante improvável a Corretora incorrer naqueles sucessivos prejuízos, os quais lhe causaram prejuízo de R\$6,8 milhões, com taxa de sucesso de 13% em 420 pregões.

47. Mas não é só a baixa probabilidade de ocorrência desses resultados que permite concluir que houve um arranjo pré-ordenado para prejudicar a carteira própria da Walpires e beneficiar funcionários e agentes autônomos vinculados à Corretora. A rigor, isso não seria possível sem antes conhecer os procedimentos de emissão de ordens e especificação das operações trazidos à luz pela SPS, os quais permitiam a alocação das operações após conhecer a evolução dos preços dos contratos. Em outras palavras, caso os negócios tivessem sido realizados mediante ordem com especificação imediata do cliente e da quantidade transacionada, sem alteração posterior do comitente final das operações, a conclusão deste processo sancionador seria seguramente pela improcedência da Acusação.

48. Nada obstante, os depoimentos prestados a esta CVM pelos funcionários da Walpires são contundentes da ocorrência do ilícito. Na fase prévia à instauração do processo, operadores da mesa de operações da Corretora declararam que a diretora Sueli Pires utilizou o mercado futuro para realizar pagamentos a funcionários, conforme trechos das declarações a seguir reproduzidos:

J.A.S.M., operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado: “que, ao que sabe, alguns funcionários tinham carteira registrada **mas recebiam parte de sua remuneração através de operações em BM&F; que quem comandava essas operações para pagamento de remuneração era Sueli Ferreira Pires; que tem certeza que Leila Rodrigues Richert recebeu parte de sua remuneração por meio de operações com resultado positivo na BM&F, realizadas pela Walpires para o pagamento; que eram lotes da conta própria 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

www.cvm.gov.br

Walpires que Sueli Ferreira Pires determinava que fossem especificados para quem ia receber” (fl. 727).

C.H.N., operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado: que “**se recorda que durante um período parte da remuneração de Leila Richert foi paga com operações com resultado positivo em mercado futuro, realizadas pela Walpires**”. (...) e que “Leila Richert teve problemas com a Receita Federal pelo procedimento adotado pela Walpires” (fl. 753).

49. Trata-se, assim, de mais uma evidência a complementar os demais elementos de prova já mencionados de que Sueli Pires valeu-se de expediente ilícito para forjar os resultados das operações cursadas na BM&F.

50. Cabe afastar o argumento comumente exposto nas defesas de que os acusados teriam realizado operações regulares, sem responsabilidade pelos procedimentos de especificação das ordens e operações adotados no âmbito da Walpires, pois, como já dito, é característica do ilícito a regularidade formal das transações. Evidentemente, não é ilícito negociar no mercado futuro, valer-se do SINACOR para colocar ordens ou proceder às especificações dos comitentes. Contudo, o que torna irregular esse conjunto de atos singulares aparentemente lícitos é justamente a intenção dolosa dos acusados de realizá-los tão somente para produzir resultados previamente combinados, à revelia do fluxo ordinário das ordens de compra e venda.

51. Deste modo, os contratos não foram negociados pelos acusados para atender às finalidades ordinariamente buscadas pelo investidor que decide realizar operações desta natureza, quais sejam, a busca por proteção para uma carteira de ações (*hedge*) ou lucro decorrente da especulação com a oscilação do preço das ações negociadas em Bolsa.

52. Também não podem prosperar as alegações de que os resultados positivos auferidos pelos investidores não guardam estrita observância com os resultados negativos suportados pela carteira própria da Walpires, pois tais operações não foram “casadas” nem realizadas diretamente contra a carteira proprietária da Corretora, tampouco a tese acusatória baseou-se na simetria dos resultados.

53. Neste passo, muito embora os negócios tenham sido executados a mercado, sem que os acusados fossem contrapartes entre si das operações artificialmente produzidas, não existindo, por isso, correlação direta entre os lucros obtidos e os prejuízos incorridos, a análise das operações realizadas dentro da mesma Corretora, por pessoas com vínculos comuns, produzindo lucros sistemáticos e percentuais de acerto extraordinários, mediante o controle posterior das contrapartes e das quantidades negociadas, é suficiente para demonstrar que tais resultados foram adrede combinados.

54. Importante reforçar que, embora não exista indício de que as operações dos acusados tenham tido reflexo direto nos preços dos contratos negociados, conforme reclamam as 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

www.cvm.gov.br

sobre a ausência do efeito material da conduta dos acusados, tenho que as negociações produzidas para simplesmente transferir recursos entre eles são suficientes para alterar o fluxo normal das ordens, a caracterizar a infração que ora se examina.

55. O fluxo normal é aquele obtido mediante ordens emitidas por participantes dispostos a negociar determinado ativo por preços fixados pelas forças de oferta e demanda, isentas, assim, de influências decorrentes de acertos negociais baseados em laços de parentesco, profissionais ou de amizade. Deste modo, independentemente do volume, operações artificiais sempre interferem no fluxo de ordens, afetando, assim, a demanda e oferta daquele valor mobiliário e, por consequência, o bom funcionamento do mercado e sua higidez¹⁵.

56. Em consonância com decisões desta Comissão¹⁶, a utilização da Bolsa para satisfazer interesses alheios à sua principal finalidade, qual seja, a de comprar e vender determinado ativo por preço apregoado a partir das legítimas expectativas dos investidores, representa situação anormal de mercado que o item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79 busca evitar por meio da vedação da realização destas operações pelos participantes de mercado.

57. Nesta toada, embora a Acusação não tenha perquirido o efetivo impacto da alteração no fluxo de ordens no mercado futuro de IND causado pela conduta dos acusados, tal evidência não se afigura necessária, dado que o tipo do ilícito "*condições artificiais de demanda, oferta ou preço*" não exige esta comprovação, sendo certo que a ausência de quantificação do montante da alteração havida no fluxo de ordens não é capaz de descaracterizar a irregularidade.

58. Vale mencionar que o fato de a Walpires ter consentido em agir contra si na distribuição dos resultados das operações não tem o condão de alterar a caracterização do ilícito ou retirar a gravidade da conduta dos demais acusados, conforme busca argumentar a defesa de Luiz Galvão, pois, como visto, o bem jurídico tutelado pela norma em comento é a regularidade

¹⁵ Neste sentido, cabe trazer à colação trecho do voto da Diretora Ana Novaes proferido no julgamento do PAS CVM nº 04/2013, em 25.02.2014: “*Se os participantes de mercado tivessem consciência que determinados participantes (aqueles operando com lotes pequenos) pudessem transacionar valores mobiliários de forma a assegurar a transferência de riqueza entre si, ajustando antecipadamente o preço, e consequentemente os ganhos e as perdas, imediatamente, o preço de mercado não seria mais livremente determinado por partes independentes. Sob tais condições, teríamos um preço amorfo, sem transparência e percebido pelos participantes de mercado como sendo artificial. O resultado evidentemente seria o prejuízo para a formação de preço de mercado. E quando os preços não servem mais para alocar recursos eficientemente, o mercado minguia e perde sua própria razão de ser.*”

¹⁶ Conforme voto proferido pela Diretora Relatora Norma Parente no âmbito do PAS CVM nº 16/2001, julgado em 03.11.2005: “*Da simples leitura dos fatos, depreende-se que os negócios, objeto do presente processo sancionador, foram conduzidos para a implementação de interesses pessoais dos indiciados, em afronta à transparência e confiabilidade do mercado de capitais, através do qual são captados os recursos necessários ao desenvolvimento da própria economia nacional. (...) destina-se o mercado de bolsa à realização de negócios com a finalidade de oferecer liquidez aos investidores, propiciando a compra e venda efetiva de valores mobiliários. No caso, embora a verdadeira intenção dos comitentes não tenha sido efetivamente revelada, é incontroverso que jamais foi a de simplesmente comprar ou vender os papéis negociados.*”



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

www.cvm.gov.br

do fluxo das ordens, o qual é indubitavelmente turbado por meio das operações descritas neste processo.

59. Cabe acrescentar que as características das operações realizadas por Sueli Pires em nome da carteira própria da Walpires igualmente apontam para o direcionamento dos negócios, com resultados negativos para a corretora e positivos para os acusados. A SPS destacou que as operações realizadas por Sueli Pires em nome da carteira própria da Walpires tiveram taxa de sucesso surpreendentemente baixa (13%) e foram executadas mediante ordens registradas com atraso ou reespecificadas.

60. Todos esses fatos devidamente comprovados nos autos conduzem a segura conclusão de que Sueli Pires, diretora responsável pelas operações intermediadas pela Walpires em nome dos clientes e da carteira própria da Corretora (fls. 92-93 e 832-856), foi a principal responsável pela fraude havida no âmbito da instituição intermediária.

61. Conclui-se que, ao invés de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, assegurando a lisura e confiabilidade das transações realizadas na Corretora, Sueli Pires coordenou procedimento destinado à transferência de recursos por meio do mercado de valores mobiliários, em flagrante violação à Instrução CVM nº 08/79.

62. A partir dessas conclusões, a própria Walpires deve também ser condenada pela criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço realizadas em seu recinto. Como será a seguir examinado, pessoas ligadas à Walpires e alguns de seus colaboradores foram beneficiados diretamente com as operações artificialmente realizadas. Tais evidências demonstram que, houve irregular direcionamento dos resultados das operações cursadas na BM&F, no âmbito daquela instituição.

63. Assim, tenho que sem a Walpires, corporificada na pessoa de sua diretora responsável Sueli Pires, o esquema ilícito não poderia ser concretizado, motivo pela qual concluo pela responsabilidade da Corretora por permitir que operações vedadas pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79 encontrassem terreno fértil para se desenvolverem.

64. Configuradas a materialidade do referido ilícito, a responsabilidade da Corretora e de sua diretora responsável, bem como afastados os principais argumentos das defesas, resta avaliar a responsabilidade individual das demais pessoas acusadas de participarem dessa irregularidade, cuja análise passo a fazer.

III.1.2. OPERAÇÕES REALIZADAS POR PESSOAS LIGADAS À WALPIRES

65. Com relação às operações realizadas pela Agropastoril, vale destacar que esta acusada acertou 99% das 239 operações *day trade* com contratos futuros de IND realizadas no Período



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

www.cvm.gov.br

Investigado, obtendo sucessivos ajustes¹⁷ positivos que totalizaram mais de R\$3,6 milhões. Conforme apurado e referenciado no relatório da Acusação, todas essas transações foram especificadas quando conhecidos de antemão os seus resultados econômicos, a demonstrar que este extraordinário desempenho somente poderia ser conseguido mediante a distribuição de “bons” pares de compra e venda dos referidos contratos.

66. Restou evidenciado ainda que a Agropastoril e a Walpires eram, de fato, administradas por Sérgio Pires, irmão de Sueli Pires, que, como visto, era diretora responsável pelas operações da Walpires em nome dos clientes e da carteira própria da corretora.

67. Além disso, e de acordo com os documentos coligidos pela SPS, referida sociedade tinha o mesmo endereço da Corretora, e o filho de Sérgio Pires, Sérgio Pires Filho, era responsável pela transmissão das ordens emitidas em nome da Agropastoril, atividade que exercia diretamente da mesa de operações da Walpires, de acordo com o relato de diversas pessoas ouvidas no curso da instrução, motivo pelo qual alguns declararam que ele seria funcionário da Corretora¹⁸.

68. Mesmo raciocínio se aplica às operações realizadas em nome da W Pires, que acertou 89% das 54 operações *day trade* envolvendo a negociação de contratos de IND, resultados positivos que totalizaram mais de R\$664 mil.

69. Apesar de ter como sócios M.P.¹⁹, tio de Sueli Pires, e C.O.P.M., as provas dos autos mostram que a W Pires era administrada pela própria diretoria da Walpires.

70. Nesta direção, questionada sobre o excelente desempenho da W Pires no mercado futuro no período de 23.10.2007 a 21.05.2009, C.O.P.M. declarou que a diretoria da Walpires seria a responsável pela transmissão de ordens em nome da sociedade e que seu tio, Waldemar Pires, pai de Sueli Pires e fundador da Walpires, foi quem teria constituído a W Pires. Afirmou que, após

¹⁷ Cabe esclarecer que, no mercado futuro, o ajuste corresponde a diferença entre o preço de compra ou venda do ativo e o preço de “ajuste do dia” divulgado ao final do pregão, sendo este o critério utilizado para aferir o resultado de uma operação *day trade*.

¹⁸ Neste sentido, cabe consignar as informações prestadas por diversas pessoas ouvidas pela SPS: Antônio Bauer, Aparecido Ferreira e Luiz Correia declararam que Sérgio Pires Filho ficaria na Walpires (fls. 550; 557; 543-544); Armando Pires Filho declarou que Sérgio Pires Filho ficaria na mesa operando por conta própria, e que a Agropastoril seria a administradora da fazenda de Waldemar Pires (fls. 702); José Mota afirmou que Sérgio Pires Filho ficaria na mesa e operaria para ele e para a Agropastoril, e que Sérgio Pires, sócio-gerente da Agropastoril, teria delegado à Sueli Pires cuidar da conta própria e ao seu filho, Sérgio Pires Filho, cuidar da Agropastoril (fls. 727-729); Leila Richert, Luiz Pires, Marcelo Gama e Nei Santos também declararam que Sérgio Pires Filho seria operador de mesa de Bovespa (fls. 612-613; 623-625; 645-647 e 744-745); Sihigeru Kimura declarou que Sérgio Pires Filho seria o representante da Agropastoril na Walpires (fls. 773-775); e, Sidney Pires, declarou que Sérgio Pires Filho trabalharia na mesa de operações e que a Agropastoril seria uma empresa do irmão do depoente, Sérgio Pires (fls. 711-712).

¹⁹ Segundo apurado pela SPS, M.P. “*encontra-se com quadro de demência senil (F02.8) com quadro compulsional episdica, limitação funcional e cognitiva, sendo impossibilitado em responder por seus atos*”. (fls. 820 a 823).



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
www.cvm.gov.br

figurar num processo da CVM, Waldemar Pires teria pedido a ela que ingressasse como sócia na sociedade, o que teria sido feito sem pagamento de cotas (fls. 827-828)²⁰.

71. Além das aludidas sociedades, altas taxas de sucesso na negociação de contratos futuros de IND também foram observadas nas transações realizadas em nome de Sidney Pires, filho de Waldemar Pires e irmão de Sueli Pires, Armando Pires Filho, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, e Luiz Pires, filho de M.P, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, cujos resultados estão a seguir reproduzidos:

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (R\$)
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	99	93	94%	327.900,00
LUIZ ANTONIO PIRES	39	36	92%	94.500,00
SIDNEY FERREIRA PIRES	307	265	86%	703.170,00

72. Além do parentesco com o fundador e a diretora operacional da Walpires, restou igualmente incontroverso que os acusados frequentavam com habitualidade a Corretora.

73. Sidney Pires declarou ter sido, à época dos fatos, operador de pregão da Walpires, tendo efetuado operações para si e para clientes (fls. 711-712). Armando Pires Filho asseverou que negociava por conta própria na mesa de Bovespa da Walpires desde 1990, tendo se tornado funcionário da corretora em agosto de 2008 (fls. 700-702). Já Luiz Pires disse ser cliente da Walpires, onde realizava suas operações numa sala destinada aos clientes da Corretora, tendo se tornado funcionário dela somente em agosto de 2009 (fls. 623-625).

74. A partir do exame das operações realizadas pela Agropastoril, W Pires, Armando Pires Filho, Luiz Pires e Sidney Pires foi possível destacar as seguintes características: (i) resultados sistematicamente favoráveis na negociação de *day trades* com contratos futuros que não são compatíveis com operações legítimas de mercado; (ii) coincidência das datas das operações entre as carteiras dos acusados e a carteira própria da Walpires, que, por sua vez, apresentou resultados sistematicamente desfavoráveis na negociação dos mesmos contratos; (iii) interrupção inesperada do padrão de negociação após os primeiros pedidos de esclarecimentos feitos por esta Comissão; e (iv) adoção de procedimentos de registro das ordens e especificação das operações por meio dos quais era possível manejar os resultados das operações, conforme anteriormente descrito.

²⁰ Sobre a W Pires, cabe registrar que a SPS identificou pagamento de R\$15,4 milhões realizado em 30.10.2007 pela Walpires à referida sociedade. Para esclarecer o motivo da transferência, o diretor de contabilidade da Walpires, Sihigeru Kimura, afirmou que “no tempo do Naji Nahas, o mercado quase quebrou e a Walpires não tinha capital para saldar cheques; com autorização do Banco Central, a W Pires pegou empréstimo bancário e fez aporte como futuro aumento de capitais na Walpires, com cláusula de pagar quando fosse possível; que o lançamento questionado foi o pagamento pela Walpires para a W Pires” (fls. 773 a 775).



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

www.cvm.gov.br

75. Todos esses fatos devidamente comprovados são suficientes para demonstrar que, de um lado, Sueli Pires, na qualidade de diretora operacional da Walpires, utilizou a BM&F para transferir recursos da carteira própria da Corretora para pessoas de sua família, e, de outro, estas pessoas concordaram em receber tais recursos mediante operações de mercado.

76. Cabe ainda consignar que a maioria das operações atribuídas pela Acusação a Armando e Luiz Pires foram realizadas em nome de suas respectivas mães e esposas, conforme revelado por ambos nas oitivas realizadas pela SPS²¹. Desta maneira, deve-se reconhecer que estes acusados precisaram se ocultar atrás do nome de seus familiares para evitar se apresentarem como os reais titulares das operações, buscando, com isso, escusar-se da responsabilidade de realizar tais operações²².

77. Em acréscimo, as características das operações demonstram um total descasamento com uma suposta estratégia de *hedge* aduzida por Armando Pires, que, ao invés de manter posição “vendida” em contratos futuros de IND para, com isso, proteger-se de eventual queda do valor das ações mantidas em carteira, realizou operações de curtíssimo prazo (*day trade*) que sabidamente não se prestam para a finalidade arguida.

78. No que tange à autoria da conduta atribuída às pessoas jurídicas Agropastoril e W Pires, ainda que parem dúvidas sobre quem praticou, de fato, os atos em nome das referidas sociedades, cabe destacar que as operações irregulares foram realizadas em seus respectivos nomes, sendo elas, portanto, beneficiárias pelas condutas ilícitas aqui comprovadas, independentemente de as operações terem sido operacionalizadas por seus diretores ou outras pessoas. Por tal razão, devem elas serem igualmente responsabilizadas no presente caso, pois, caso não houvesse autoria da pessoa jurídica quando seus prepostos realizam operações em seu nome, tais pessoas jamais poderiam ser responsabilizadas por qualquer ato irregular que praticassem, dado que a pessoa jurídica não é capaz de realizar ato autonomamente, mas sim por meio de seus representantes.

79. Neste contexto, concluo que, por terem participação efetiva no arranjo fraudulento pré-estabelecido no âmbito da Walpires, a Agropastoril, W Pires, Armando Pires Filho, Luiz Pires e Sidney Pires devem ser responsabilizadas por violação à Instrução CVM nº 08/79.

²¹ Questionado se transmitiu ordens em nome de sua esposa e mãe para realização de operações no mercado e período citados, Luiz Pires declarou, em relação a ambas, que “sim” (fls. 623-625). Do mesmo modo, ao ser indagado se transmitiu ordens em nome de sua esposa para operações no mercado e período mencionados, Armando Pires Filho declarou que “sim” (fls. 700 a 702).

²² Em resumo, os negócios realizados em nome de Luiz Pires, de sua esposa e de sua mãe, no mercado futuro de Ibovespa, não diferem dos já descritos. Ao considerar todas essas operações em conjunto, este acusado obteve resultado positivo de R\$197,2 mil e taxa de sucesso de 83% em 96 pregões. De maneira semelhante, Armando Pires Filho e sua esposa obtiveram resultado positivo de R\$151,2 mil e taxa de sucesso de 96% em 45 pregões.



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

www.cvm.gov.br

III.1.3. OPERAÇÕES REALIZADAS POR PESSOAS VINCULADAS À WALPIRES

80. A SPS também identificou indícios de que funcionários e agentes autônomos vinculados à Corretora teriam recebido transferências de recursos da Walpires por meio de operações realizadas no mercado futuro da BM&F. O relatório da Acusação apresenta operações realizadas por Marcelo Gama, Nei dos Santos, Leila Richert, Boris Kogan, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho, Sihigeru Kimura, José Gomes, Rogério Nunes, Ana da Silva e Yara Alves que seguiriam o mesmo *modus operandi* observado anteriormente.

81. Por meio das tabelas produzidas pela SPS em relação aos acusados referidos neste item do voto, é possível perceber operações *day trade* marcadas por periodicidade e montantes parecidos, características que fizeram a Acusação, considerando o vínculo profissional, inferir tratar-se de remuneração devida pela Walpires aos acusados. A esse respeito, sustenta a defesa da Walpires que a Acusação não poderia ter concluído que as operações teriam servido para compensar remuneração devida pela Corretora, sem que os supostos prejudicados reclamassem por isso na justiça.

82. O argumento, contudo, não socorre a defesa.

83. Embora a SPS tenha se esforçado para expor o motivo pelo qual a Walpires teria agido contrariamente à legislação, necessário se faz dizer que essas operações são consideradas ilícitas independentemente de configurarem ilícitos trabalhistas ou outros ilícitos²³, mas sim por alterar o funcionamento regular do mercado, conforme já mencionado neste voto.

84. Neste ponto, não posso deixar de mencionar que, ainda que a principal razão para a proibição para operações artificiais referidas neste processo seja garantir a integridade do mercado de capitais, referida vedação cumpre importante papel no combate à corrupção e à lavagem de dinheiro, pois impede que agentes mal-intencionados consigam dissimular a origem de recursos obtidos por meios ilícitos mediante ganhos enganosos no mercado de capitais.

85. Por outro lado, a evidenciação do motivo econômico por trás dos atos praticados pela Walpires, mesmo não sendo necessária para a caracterização do ilícito, auxilia na compreensão dos demais elementos de prova e confere ao julgador mais um indício para firmar sua convicção. Deste modo, bem andou a SPS em buscar indícios a apontar que a Walpires realizou aqueles procedimentos de distribuição de resultados para efetuar pagamentos relativos a contraprestação dos serviços prestados por funcionários e agentes autônomos de investimento vinculados à Corretora.

²³ Ver PAS CVM nº 02/2002, julgado em 17.01.2007.

**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

www.cvm.gov.br

86. De todo modo, as operações realizadas em nome de Sihigeru Kimura, diretor de contabilidade da Walpires, fornecem valiosa informação de que tais negociações se referiam, muito seguramente, a ajuste previamente acertado entre o acusado e a Corretora.

87. Cabe destacar, neste sentido, que a taxa de sucesso conseguida pelo acusado é claramente incompatível com operações legítimas de mercado. Além disso, a concentração do resultado positivo das operações *day trade* nos primeiros dias úteis do mês, quando geralmente é realizado o pagamento da remuneração devida pelo empregador ao trabalhador, associada a regularidade do valor das operações amparam, com suficiente robustez, a conclusão da Acusação, conforme é possível observar da tabela extraída do relatório da Acusação a seguir reproduzida:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
01.08.07	IND	Q07	10	10	4.300,00	1
04.09.07	IND	V07	20	20	4.200,00	1
01.10.07	IND	V07	10	10	4.300,00	1
01.11.07	IND	Z07	10	10	4.400,00	1
21.11.07	IND	Z07	10	10	4.400,00	1
04.12.07	IND	Z07	20	20	2.750,00	1
05.12.07	IND	Z07	10	10	1.600,00	1
17.12.07	IND	G08	10	10	2.200,00	1
03.01.08	IND	G08	20	20	4.200,00	1
					32.350,00	
					TAXA DE SUCESSO	100%

88. Nessa mesma toada são as negociações realizadas em nome de Leila Richert, operadora de pregão da Walpires, cuja dinâmica operacional não se distingue da verificada no caso anterior:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
07.01.08	IND	G08	5	5	1.100,00	1
07.03.08	IND	J08	5	5	1.000,00	1
03.04.08	IND	J08	10	10	1.100,00	1
06.05.08	IND	M08	10	10	1.000,00	1
05.06.08	IND	M08	5	5	1.100,00	1
03.07.08	IND	Q08	5	5	1.000,00	1
05.08.08	IND	Q08	5	5	1.000,00	1
04.09.08	IND	V08	5	5	1.000,00	1
07.10.08	IND	V08	5	5	1.100,00	1
05.11.08	IND	Z08	10	10	1.100,00	1
05.12.08	IND	Z08	10	10	1.100,00	1
07.01.09	IND	G09	5	5	1.000,00	1
05.02.09	IND	G09	5	5	1.000,00	1
05.03.09	IND	J09	10	10	-2.000,00	0
03.04.09	IND	J09	5	5	1.000,00	1



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

www.cvm.gov.br

06.05.09	IND	M09	10	10	1.100,00	1
					13.700,00	
TAXA DE SUCESSO						94%

89. Cabe repisar que foi justamente sobre os resultados das operações realizadas em nome de Leila Richert que funcionários da Walpires declararam, no curso das investigações, tratar-se de remuneração quitada por meio de “*operações com resultado positivo em mercado futuro realizadas pela Walpires*”.

90. De maneira semelhante, o agente autônomo de investimento Boris Kogan obteve resultado positivo de pouco mais de R\$30 mil e taxa de sucesso de 100% em 10 pregões negociando a mesma quantidade de contratos e auferindo resultados mensais muitos parecidos, em quase todas as ocasiões. A despeito de seu desempenho excepcional, Boris Kogan também parou de negociar logo após o aprofundamento das investigações, tendo alegado que teria se afastado deste tipo de negociação em razão do surgimento de robôs, o que teria provocado aumento expressivo da volatilidade e, por consequência, do risco para operar contratos de IND. Acrescentou que a falência de um banco americano também teria aumentado a volatilidade geral dos mercados.

91. Nota-se, no entanto, que tal alegação não tem força para sustentar a tese defensiva, pois, ao contrário do que sugere, a volatilidade é a grande oportunidade esperada por todo investidor que busca lucrar com operações de curtíssimo prazo, uma vez que tal investidor precisa justamente da oscilação no preço do ativo para auferir, com agilidade, seus ganhos. Por isso, o investidor que deseja obter lucro por meio da realização de operações *day trade* deve buscar preferencialmente ativos com alta volatilidade e liquidez. Assim, caso as operações realizadas por Boris Kogan tivessem sido suportadas por análises gráficas, como faz parecer sua defesa, o aumento da volatilidade ofereceria mais motivos para ele prosseguir com suas exitosas operações do que seria causa para ele cessar suas negociações.

92. Destaco ainda que Ana Maria Silva e Yara Alves reconheceram em suas correspondentes defesas que suas operações teriam ocorrido enquanto não era formalizada a relação contratual de prestação de serviços de agente autônomo com a Walpires, alegando que a dependência econômica e a inexpressiva quantia “*repassada pela WALPIRES à guisa de pagamento por curto período*” deveriam ser consideradas para fins de avaliação de suas correspondentes responsabilidades. Embora esteja convencido quanto à conduta reprovável delas no presente caso, tais circunstâncias serão consideradas no momento de fixação da pena.

93. A mesma lógica se aplica às operações realizadas em nome de Marcelo Gama, Nei dos Santos, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho e José Gomes, pois o relatório da Acusação descreve amiúde lucros recorrentes incompatíveis com negociações ordinárias de mercado, bem como procedimentos de registro de ordens e especificação das operações que permitiam à Corretora realizar a “gestão” dos resultados das operações *day trade* realizadas por eles. Entendo,



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

www.cvm.gov.br

por isso, que a SPS conseguiu demonstrar, também em relação a estes acusados, que os resultados positivos por eles auferidos não eram espontâneos, decorrentes de legítimas estratégias de investimento, mas decorreram do direcionamento artificial de ordens ocorrido na Walpires.

94. Neste ponto, cabe refutar ainda a alegação apresentada por Aparecido Ferreira de que o percentual da taxa de sucesso apontado pela Acusação, caso fosse diluído no período de 21 meses, subtraída a carga tributária aplicável e os encargos da operação, seria extremamente normal e corriqueiro para os “traders”, pois a taxa de sucesso utilizada pela Acusação compara o número de pregões com “ajuste do dia” positivo em relação ao total de pregões nos quais o investidor negociou, não havendo, por isso, qualquer influência do tempo ou dos custos da transação no cômputo da referida taxa.

95. Em adição, a configuração da vontade ilícita dos acusados de realizar em mercado operações cujo resultado foi previamente acordado emerge das circunstâncias fáticas, conforme apurado pela Acusação, bem como foi reconhecida por parte das defesas de alguns dos acusados.

96. Assim, à luz dos critérios instrumentais bem adotados pela SPS, em linha com decisões do Colegiado desta Comissão sobre o tema, estão presentes os elementos para a caracterização da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, em cada uma das tabelas descritas no relatório da Acusação relacionados aos acusados, motivo pelo qual concluo que Marcelo Gama, Nei dos Santos, Leila Richert, Boris Kogan, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho, Sihigeru Kimura, José Gomes, Ana da Silva e Yara Alves concordaram em receber recursos mediante operações de mercado, conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79.

III.1.4. OPERAÇÕES REALIZADAS POR CLIENTES DA WALPIRES

97. Os acusados Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho, Rogério Nunes e Marcelo Rodrigues também realizaram operações *day trade* negociando contratos de IND com altas taxas de sucesso no Período Investigado. Além disso, restou evidenciado que o processamento normal das ordens foi alterado no âmbito da Walpires mediante a abertura de ordens após iniciada a sua execução e conhecido o resultado das operações; ordens de compra e venda abertas no mesmo horário, sem a especificação da quantidade a ser negociada; ordens especificadas com código provisório de cliente zero; e reespecificadas.

98. Apesar de a SPS ter coligido indícios de que referidos acusados estariam, em realidade, prestando serviços sem formalização à Walpires, eles refutaram a tese acusatória alegando terem sido apenas clientes da Corretora no Período Investigado, motivo pelo qual o exame de suas correspondentes condutas será feito de maneira separada, como se segue.



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

www.cvm.gov.br

99. Segundo consta da Acusação, Paulo Roberto Filho obteve taxa de sucesso de 100% em suas operações *day trade* no período de 12.09.2007 a 20.02.2008, conseguindo resultado positivo de mais de R\$20 mil, conforme revela a tabela a seguir:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
12.09.07	IND	V07	10	10	2.800,00	1
19.09.07	IND	V07	10	10	600,00	1
10.10.07	IND	V07	10	10	600,00	1
08.11.07	IND	Z07	10	10	4.000,00	1
09.11.07	IND	Z07	10	10	500,00	1
12.12.07	IND	G08	10	10	3.000,00	1
13.12.07	IND	G08	10	10	500,00	1
14.01.08	IND	G08	10	10	3.000,00	1
15.02.08	IND	J08	10	10	2.400,00	1
20.02.08	IND	J08	10	10	2.700,00	1
					20.100,00	
TAXA DE SUCESSO						100%

100. O acusado declarou ter sido operador em outras corretoras, porém, na Walpires teria atuado apenas como cliente. Afirmou que teria feito suas operações diretamente da mesa de operações, mediante acesso ao sistema MegaBolsa da Walpires, e que, devido a problemas financeiros, teria sido autorizado a negociar após conversar com Waldemar Pires (fls. 539).

101. Já Luiz Correia afirmou ter sido operador de pregão em outras corretoras, mas tão somente cliente da Walpires no período de 14.08.2007 a 20.02.2008, quando logrou êxito em todas as suas operações *day trade* negociando a mesma quantidade de contratos em 11 pregões, ganhando pouco mais de R\$32 mil. Disse que frequentaria a Walpires devido à sua amizade com Waldemar Pires (fls. 543).

102. De acordo com a apuração da SPS, Antônio Bauer também alcançou sucesso em todas as operações *day trade* realizadas em 14 pregões no período de 02.08.2007 a 12.05.2009, auferindo R\$24 mil na negociação de contratos futuros de IND. O Acusado afirmou que teria operado em numa sala destinada exclusivamente para clientes da Corretora, tendo se tornado agente autônomo de investimento vinculado à Walpires em 2010 (fls. 550-551).

103. Já Marcelo Rodrigues auferiu R\$35,8 mil negociando *day trades* no período de 21.05 a 26.08.2008, com taxa de sucesso de 84% em 19 pregões. Em depoimento prestado na fase investigativa, o acusado disse que teria feito suas operações na sala de clientes da Walpires, tendo se tornado agente autônomo de investimentos em 2009, quando então passou a trabalhar na Corretora (fls. 587-588).

104. Diante dos resultados positivos auferidos por estes acusados, das características das



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

www.cvm.gov.br

operações (*day trade*) e dos procedimentos de emissão das ordens e de especificação das operações, há de se reconhecer que a Acusação logrou êxito em demonstrar que as operações realizadas em nome Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho e Marcelo Rodrigues decorreram do esquema de direcionamento dos resultados existente na Walpires.

105. Nada obstante, restou incontroverso que todos os acusados realizaram suas operações no mesmo intermediário, o qual frequentavam com regularidade e posteriormente seriam formalmente contratados para prestar serviços. Isso demonstra que, a despeito de a SPS ter coligido indícios de que referidos acusados estariam, muito provavelmente, prestando serviços sem formalização à Walpires, os autos possuem elementos suficientes de prova a respeito da convivência entre os agentes e, portanto, da coordenação entre eles para a prática da irregularidade.

106. Robustece o conjunto probatório a ausência de plausibilidade das justificativas apresentadas pelos acusados para suportar o excelente resultado obtido nos negócios apontados pela Acusação. Neste sentido, cabe registrar que, indagado sobre o assunto, Paulo Roberto Filho asseverou que sua estratégia não estaria centrada em análises técnicas, fundamentalistas, previsões, notícias econômicas ou conhecimento apurado, mas apenas “*na certeza de que o mercado lhe seria favorável*”. Como se nota, tal argumento não é capaz de amparar minimamente qualquer decisão racional de investimento no mercado de capitais, beirando inclusive o deboche, especialmente de quem atua profissionalmente na área.

107. Do mesmo modo, as operações aqui referidas não serviriam de suporte para a estratégia de proteção supostamente adotada por Luiz Correia, que declarou ter utilizado o mercado futuro de IND como *hedge* de suas operações no mercado à vista, porquanto a realização de operações *day trade* revela-se, conforme já comentado, incompatível com a sua alegada intenção de afastar o risco de queda do valor das ações.

108. Com relação ao dolo, tenho que as circunstâncias em que foram realizadas as operações são suficientes para comprovar que os acusados estavam cientes de que se tratavam de operações irregulares, realizadas tão somente para beneficiá-los de modo particular.

109. Pelo exposto, entendo que os autos têm elementos de prova suficientes para demonstrar que Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho e Marcelo Rodrigues viabilizaram a transferência de recursos mediante operações cursadas na BM&F, em infração ao disposto no item I c/c item II, “a” da Instrução CVM nº 08/79.

III.1.5. OPERAÇÕES REALIZADAS POR CLIENTES DA SOCIEDADE DE AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTOS CW7

110. Foram acusados também Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goosens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick, clientes da Walpires por meio da sociedade de agentes autônomos CW7, por participar do esquema de “*money pass*” instituído pela



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

www.cvm.gov.br

Corretora, uma vez que, no sentir da Acusação, os resultados por eles auferidos não teriam sido resultado de operações lícitas, decorrentes das forças naturais do mercado, mas fruto da ação previamente coordenada com a Walpires.

111. A SPS sustenta ainda que Júlio Sette e Paulo Giannotti teriam exercido por meio da CW7 atividade de agente autônomo, sem prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no artigo 16, III, da Lei nº 6.385/76, combinado com o artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06. Acrescenta que a CW7, por sua vez, teria delegado ilegalmente a execução de serviços contratados previamente com a Walpires a estes dois acusados, o que configuraria infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06²⁴. E, por fim, a Corretora teria permitido o exercício das referidas atividades irregulares, em violação ao artigo 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06²⁵.

112. Inicialmente, cabe ressaltar que a análise das acusações imputadas a Júlio Sette e Paulo Giannotti relacionadas ao exercício da atividade de agente autônomo sem prévia autorização da CVM está diretamente relacionada à conduta da CW7, pois esta teria permitido a ilegal execução de serviços contratados previamente com a Walpires aos dois acusados, bem como da própria Corretora, na medida em que teria permitido o exercício irregular das referidas atividades.

113. Conforme consignado no voto do Diretor Roberto Tadeu, proferido no âmbito do julgamento do PAS CVM nº SP2012/218²⁶, a legislação apenas permite o exercício da atividade de agente autônomo por pessoa autorizada por esta Comissão. Além disso, a permissão de constituição de pessoa jurídica, como no caso da CW7, para prestar atividade de agente autônomo não afasta a necessidade de as pessoas físicas que trabalham nessa atividade por meio da sociedade também possuir autorização desta CVM, competindo à instituição intermediária o dever de supervisionar a atuação do agente autônomo por ela contratado.

114. Neste sentido, as provas obtidas pela SPS são contundentes da atuação irregular da atividade de agente autônomo realizada por Júlio Sette e Paulo Giannotti. Os diversos depoimentos colhidos são forte evidência nessa direção.

115. Ao depor, Sady Zraick, cliente da Corretora por meio da CW7, declarou que “*Paulo Giannotti e Júlio, (...), eram seus corretores, os quais lhe orientavam e orientam até hoje nos investimentos*”; e que Júlio “*trabalha na Walpires*” e “*acredita que este seja o chefe do escritório*”. Afirmou ainda que “*quando concordava com sugestões de Paulo Giannotti e Júlio, estes transmitiam as ordens necessárias para realizar o acordado*” (fls. 275-276).

²⁴ Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

²⁵ §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

²⁶ Julgado em 25.03.2014.



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

www.cvm.gov.br

116. No mesmo sentido são os depoimentos prestados por funcionários da Walpires. Aparecido Bernardo Ferreira e Boris Kogan declararam respectivamente que “*Júlio César Branco Sette transmitia ordens de seu escritório no Rio de Janeiro*” (fls. 557-558) e “*Júlio César Branco Sette era um agente autônomo do Rio de Janeiro*” (fls. 582-584). Armando Pires Filho asseverou que “*Júlio César Branco Sette trabalha em um escritório de autônomos no Rio de Janeiro e que eventualmente ele vinha à Walpires em São Paulo; que Júlio transmitia direto suas ordens para a Leila ou outro operador*” (fls. 700-702). Já Sidney Ferreira Pires atestou que “*havia um escritório de agentes autônomos no Rio de Janeiro; que o responsável era um Júlio*” (fls. 711-712). E Rogério Nunes declarou que “*peças da CW7, ao que se recorda, Júlio César Branco Sette, Circe, Washington e Paulo Giannotti ligavam para a Walpires para transmitir ordens*” (fls. 636-637).

117. Já Luiz Galvão, também cliente da Walpires por meio da CW7, aduziu que teria tido contatos com Júlio Sette e Paulo Giannotti na qualidade de operadores da referida sociedade de agentes autônomos.

118. Além disso, ambos os acusados consignaram em suas correspondentes fichas cadastrais que exerciam atividade profissional na CW7. Ademais, embora tenha negado receber remuneração, o próprio Júlio Sette reconheceu que indicava clientes para negociar valores mobiliários por meio da Walpires.

119. Robustece a tese acusatória a existência da transferência de recursos da Walpires para Júlio Sette e Paulo Giannotti por meio de operações de compra e venda de contratos futuros de IND, conforme será demonstrado a seguir, o que sugere que tal movimentação ocorreu, no caso dos dois acusados, a título de remuneração pelos serviços de agente autônomo prestados.

120. Não podem prosperar, ante este contexto, as alegações dos acusados de que jamais teriam gerenciado abertura de conta corrente de clientes junto à Walpires ou realizado procedimento de cadastramento de clientes, sem que esses comparecessem à CW7, o que afastaria, no sentir dos acusados, a caracterização do exercício da atividade de agentes autônomos. Tal argumento não encontra respaldo porquanto as regras anteriores à Instrução CVM nº 497/11 já proibiam a atividade de mediação de valores mobiliários, que constitui uma das condutas que fundamentam a Acusação:

ICVM 355/01, art. 2º: O agente autônomo de investimento é a pessoa natural ou jurídica uniprofissional, que tenha como atividade a **distribuição e a mediação de títulos e valores mobiliários**, quotas de fundos de investimento e derivativos, sempre sob a responsabilidade e como preposto das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

ICVM 434/06, art. 2º O agente autônomo de investimento é a pessoa natural que obtém registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para exercer, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de



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

www.cvm.gov.br

distribuição de valores mobiliários, **a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários.**

121. Assim, não há como acolher argumentação no sentido de que a caracterização da Acusação não englobou aspectos mais específicos da atividade de agente autônomo, uma vez que a palavra “mediação”, presente na norma em vigor à época das irregularidades, abrange inequivocamente as atividades exercidas por Júlio Sette e Paulo Giannotti, incluindo a execução de ordens de clientes e orientação de investimentos.

122. Diante disso, entendo que há elementos suficientes para concluir pela responsabilização de Júlio Sette e Paulo Giannotti pelo exercício de atividade de agente autônomo de investimento sem o devido credenciamento na CVM, em infração ao art. 16, III, da Lei nº 6.385/1976, combinado com o art. 18º da Instrução CVM nº 434/06.

123. Conforme se depreende da análise das atuações de Júlio Sette e Paulo Giannotti, a responsabilidade da CW7 por delegar os serviços de agente autônomo de investimentos aos dois acusados, em infração ao art. 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06, encontra-se plenamente configurada.

124. Além disso, como se observa das provas contidas nos autos, funcionários da Walpires estavam em constante contato com Júlio Sette e Paulo Giannotti para receber e executar ordens emitidas por eles na qualidade de agentes autônomos de investimento. Deste modo, ao contrário do alegado pela defesa da Walpires, os autos e os depoimentos de funcionários da Corretora demonstram, de forma inequívoca, que a Corretora tinha plena ciência de que Júlio Sette e Paulo Giannotti estavam atuando como se fossem agentes autônomos de investimento.

125. Quanto à importância do registro de agente autônomo na CVM e da supervisão de atos atribuídos à essa atividade, o Colegiado já se posicionou no seguinte sentido²⁷:

“A obrigação de que todos os agentes autônomos, pessoa jurídica e física, obtenham a autorização, encontra respaldo no princípio de que eles devem estar habilitados e aptos a atuar no mercado de valores mobiliários, garantido assim a prestação de um serviço de qualidade tanto para as instituições que os contratam quanto para os investidores que irão captar, sendo estes os usuários dos serviços prestados [...].

Preocupada com a possibilidade de burla, a CVM impôs à instituição intermediária o dever de fiscalizar a atuação do agente autônomo contratado, a fim de verificar se ele atua em respeito às disposições normativas, dentre elas aquela que não permite a atuação de pessoas não credenciadas. Ao editar a Instrução CVM nº 497/11, em substituição a Instrução nº 434/06, a CVM continuou a exigir que as instituições fiscalizem as atividades dos agentes autônomos contratados, numa clara sinalização da importância que tal atuação tem para o funcionamento regular do mercado.”

²⁷ PAS CVM nº SP2012/218, Dir. Rel. Roberto Tadeu; julgado em 25.03.2014.



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

www.cvm.gov.br

126. Desse modo, resta claro que, ao permitir a atuação irregular de pessoas não integrantes do sistema de distribuição, a Walpires falhou em proceder à supervisão dos agentes autônomos contratados por meio da CW7, motivo pelo qual deve ser responsabilizada por violar o art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06.

127. Retornando às operações de “*money pass*”, conforme descrito no relatório anexo a este voto, o esquema apurado pela SPS desenvolve-se a partir da alteração, no âmbito da Walpires, do processamento natural das ordens de negociação, de forma a permitir a distribuição dos negócios de compra e venda de contratos futuros, com a escolha sistemática dos acusados em nome dos quais seriam especificadas as operações favoráveis em detrimento da carteira própria da Corretora.

128. Deste modo, determinados clientes da Walpires, no presente caso por meio da CW7, tiveram lucros recorrentes e percentual de acerto extraordinário na negociação de contratos de IND. Isso tudo teria por finalidade a transferência de recursos da Corretora para os acusados por meio da Bolsa, conduta que, conforme amplamente discutido neste voto, caracterizaria o ilícito administrativo descrito no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79.

129. Forte evidência da prática irregular ora examinada são os resultados obtidos por Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goossens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick, consoante informações reunidas no relatório da Acusação a seguir descritos:

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (R\$)
OCTÁVIO FERRARO GENU	10	10	100%	227.800,00
PAULO C. GIANNOTTI	12	11	92%	43.300,00
JULIO C. BRANCO SETTE	39	35	90%	457.750,00
VERA LUCIA FERREIRA	9	8	89%	19.000,00
WILLY MARTIN GOOSSENS	38	34	89%	251.800,00
ROBERTO L. GIANNOTTI	17	14	82%	32.700,00
LUIZ O. DIAS GALVAO	43	35	81%	100.770,00
SADY CHAFICK ZRAICK	32	25	78%	88.500,00

130. Evidentemente não é irregular investidores lucrarem na negociação de contratos futuros, nem isso ocorrer por meio de um mesmo intermediário. Reconheço, levando em conta os argumentos trazidos pelas defesas, existirem estratégias lícitas de investimento em que investidores conseguem obter ganhos acima da média dos demais investidores. Contudo, não é isso que ocorria no âmbito da CW7, pois é forçoso reconhecer que os elementos de prova coligidos pelas Acusação lograram demonstrar que as operações realizadas pelos acusados não foram legítimas, mas decorrentes do direcionamento artificial das operações.

131. Um olhar atento sobre o percentual de acerto das negociações envolvendo contratos futuros de IND revela que os acusados obtiveram resultado bastante acima da média dos clientes da Walpires que também negociaram IND no Período Investigado (58%). Como já mencionado, 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

www.cvm.gov.br

probabilidade de se obter tais resultados é ínfima, sendo certo que nem mesmo as instituições financeiras, que sabidamente dispõem de níveis quantitativos e qualitativos de informações superiores aos demais investidores, são capazes de acertar todas as operações no mercado futuro.

132. Ademais, causa espécie o fato de tal resultado ter sido obtido mediante procedimentos de emissão das ordens e de especificação dos comitentes que não ocorriam simultaneamente às suas correspondentes execuções. Neste particular, a SPS comprovou que os resultados das operações atribuídas a ordens: (i) com atraso foram significativos para os acusados; (ii) em sequência com as da Walpires, tempestivas e com quantidade zero, também foram expressivos notadamente para Júlio Sette e Paulo Giannotti; e (iii) reespecificadas. Importante acrescentar que os percentuais de especificações ocorridas em bloco com as da Walpires foram elevados para todos os acusados²⁸.

133. Não fossem essas circunstâncias suficientes, os investidores que transmitiram ordens por intermédio da CW7 possuíam vínculos com Júlio Sette e Paulo Giannotti, os quais, como visto, atuaram como agentes autônomos de investimento sem registro prévio nesta Autarquia, a demonstrar que algo bastante inadequado ocorria por meio daquela sociedade.

134. Sobre o assunto, a Acusação comprovou relações de parentesco e convivência entre os acusados, o que revela proximidade entre os participantes do ilícito, que parece ainda mais evidente neste caso porque todos negociaram por meio da mesma sociedade de agentes autônomos de investimento e Corretora, que, como visto, era prejudicada sistematicamente nas operações *day trade* destacadas na peça acusatória.

135. No que se refere às relações de proximidade, restou incontroversa a ligação de Luiz Galvão com Júlio Sette e Paulo Giannotti, pessoas com as quais já havia trabalhado. Luiz Galvão reconheceu ter entregue sua ficha cadastral para Júlio Sette providenciar a abertura de sua conta investimento junto à Walpires (fls. 198 a 199). Referido acusado obteve taxa de sucesso de 81% na negociação de contratos de IND em 43 pregões no Período Investigado, lucrando mais de R\$100 mil.

136. Já o irmão de Paulo Giannotti, Roberto Giannotti, obteve taxa de sucesso de 82% em 17 pregões, com lucro de R\$32,7 mil, mesmo tendo declarado conhecer muito pouco do mercado no qual negociou. Ao depor, o acusado disse que negociou contratos futuros por indicação de seu irmão e que seu desempenho teria sido devido às sugestões recebidas do sócio da CW7, W.M.S. (fls. 221 e 222).

²⁸ A especificação de ordens *a posteriori* não é assunto recente, já tendo sido objeto de diversos julgados por esta Comissão, dentre os quais destaco o PAS CVM nº RJ 13/05, de 25.06.2012; PAS nº 21/06, de 07.08.2012; e PAS nº 05/08, de 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

www.cvm.gov.br

137. Willy Goossens, cunhado de Paulo Giannotti, lucrou mais de R\$250 mil negociando contratos de IND, com taxa de sucesso de 89%, resultado que ele também creditou às recomendações de W.M.S.

138. A cunhada de Paulo Giannotti, Vera Ferreira foi bem-sucedida em 89% das negociações, lucrando R\$19 mil. Ao esclarecer o motivo deste excelente desempenho, a acusada afirmou que isso foi devido à *“oportunidade que teve de fazer essas operações; que não tinha estratégias para fazer essas operações”* (fls. 236 e 237).

139. Sady Zraick lucrou mais de R\$88 mil na negociação de contratos de IND, embora tenha revelado desconhecer o funcionamento do mercado futuro. Segundo afirmou, tal resultado somente foi possível em função das orientações recebidas de Júlio Sette e Paulo Giannotti, os quais eram responsáveis por transmitir *“as ordens necessárias para realizar o acordado”* (fls. 275 e 276).

140. Diante dessa realidade, a singela constatação de que alguns acusados declaradamente desconheciam as características do mercado futuro e da negociação de contratos de IND, não conseguindo definir minimamente uma estratégia de investimento para respaldar suas operações, é mais um indício a colocar em xeque a legitimidade das negociações, pois demonstra que o êxito delas dependia exclusivamente das pessoas que trabalhavam na CW7. Portanto, é possível concluir que Júlio Sette e Paulo Giannotti não somente eram responsáveis por transmitir as ordens destes investidores, mas também por conduzir as negociações realizadas em nome dos acusados, de modo a viabilizar a transferência dos recursos entre os participantes do esquema.

141. Assim, não restam dúvidas que o padrão atípico de resultados positivos obtidos por esses acusados não foi decorrente de operações legítimas de mercado, como querem fazer crer suas defesas, mas sim objeto de ação coordenada para produzir lucros e prejuízos previamente acordados.

142. Quanto ao acusado Octávio Genu, embora tenha negado familiaridade com Júlio Sette e Paulo Giannotti, tenho que esta circunstância isolada não é capaz de afastar os demais elementos de prova contidos nos autos que suportam a acusação que lhe foi dirigida pela SPS.

143. Primeiro, no que se refere aos possíveis vínculos existentes entre Octávio Genu e os acusados envolvidos no esquema havido no âmbito da CW7, noto que Júlio Sette transferiu, em 18.03.2008, cerca de R\$13,4 mil de sua conta corrente para a conta corrente de Octávio Genu, ambas mantida na Walpires na Corretora, conforme apurado pela SPS. Assim, apesar de alegar não conhecer Júlio Sette, nem o motivo pelo qual tal montante transitou por sua conta corrente, a existência de movimentação de recursos entre os acusados é indício de que, provavelmente, eles não eram tão desconhecidos um do outro como busca parecer a defesa de Octávio Genu.

144. Segundo porque, Octávio Genu conseguiu acertar 100% das operações *day trade* envolvendo a negociação de contratos de IND nos meses de outubro e novembro de 2007, quando



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

www.cvm.gov.br

lucrou mais de R\$227 mil, distribuídos em 10 pregões. Para além deste desempenho espetacular, de maneira idêntica ao verificado nas operações dos demais acusados neste processo, as ordens emitidas em seu nome foram registradas posteriormente à execução dos negócios, atribuídas com quantidade “zero” ou reespecificadas, o que reforça a conclusão que, em realidade, os negócios foram distribuídos para gerar lucros sistemáticos ao acusado.

145. Cabe destacar ainda que Octávio Genu, ao negociar os mesmos contratos futuros por outra corretora, no período compreendido entre 05.07.2007 e 29.05.2009, logrou êxito em 61% dos pregões, o que lhe permitiu lucrar tão somente R\$15 mil. Aliás, ao comparar os resultados obtidos por Octávio Genu negociando no mesmo período pelas duas corretoras, constatam-se desempenhos destacadamente opostos, pois o acusado conseguiu lucrar R\$227 mil negociando pela Walpires, enquanto amargou prejuízo de R\$2,5 mil comprando e vendendo contratos por intermédio de outra corretora.

146. Deste modo, embora reconheça que o acusado possa ter experiência no mercado futuro e seja contumaz investidor, como alega em sua defesa, estou convencido que os indícios apontados pela Acusação são suficientes para demonstrar que o lucro auferido por Octávio Genu foi conseguido a partir da adoção de procedimentos operacionais no âmbito da Walpires que implicaram na burla à ordem natural de processamento das ordens de negociação e das especificações das operações.

147. Diante dos elementos de prova devidamente identificados neste voto, entendo que os ganhos obtidos por Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goosens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick foram resultado do direcionamento intencional e indevido das operações de compra e venda de contratos de IND realizado no âmbito da Walpires, em comunhão de interesses com os acusados, em flagrante violação ao disposto no item I c/c item II, “a” da ICVM nº 08/79.

III.1.6. OPERAÇÕES REALIZADAS POR ARMANDO PIRES FILHO E RICARDO CERRETTI

148. A SPS também identificou indícios de transferência de recursos por meio da compra e venda de contratos futuros de IND entre Armando Pires Filho, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, e Ricardo Cerretti, operador da Walpires. No Período Investigado, a Acusação identificou a atuação simultânea de Ricardo Cerretti e Armando Pires Filho²⁹ na negociação de contratos de IND, cujas ordens foram registradas notadamente com atraso, o que teria possibilitado, no entender da SPS, o manejo dos resultados das operações *day trade* realizadas pelos dois acusados, a configurar violação à ICVM nº 08/79.

²⁹ Vale comentar que as operações realizadas por Armando Pires Filho e sua esposa nos pregões em que Ricardo Cerretti não operou foram separadas pela Acusação e já foram objeto de análise neste voto, de modo que estas operações não são aqui consideradas para avaliar a conduta dos acusados neste item.



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

www.cvm.gov.br

149. Os acusados refutam o ilícito alegando que suas operações teriam sido legítimas, amparadas por análises gráficas e econômicas. Acrescentam que eles não teriam sido responsáveis pelos procedimentos de alocação das ordens e especificação dos comitentes, cuja atribuição caberia exclusivamente à equipe de *backoffice* da Corretora, não podendo, por isso, serem responsabilizados em razão de possíveis falhas cometidas pela Walpires.

150. Diante das provas constantes dos autos, tenho convicção que os argumentos das defesas não são capazes de infirmar a tese acusatória.

151. Como bem descrito no relatório da Acusação, Ricardo Cerretti negociou em 62 pregões em que Armando Pires Filho ou sua esposa também negociaram contratos de IND, tendo sido observado momentos em que os recursos eram transferidos de Armando Pires Filho para Ricardo Cerretti e noutro deste para aquele.

152. No primeiro período destacado no relatório de inquérito, Armando Pires Filho transferiu recursos para Ricardo Cerretti mediante negociações de contratos futuros de IND, cujos resultados estão a seguir resumidos:

Resultado Consolidado entre 08.11 e 13.11.2007		
Comitente	Ajuste do Dia	Taxa de Sucesso
Armando	-80.100,00	0%
Cerretti	68.300,00	100%

153. Os pares de compra e venda das operações *day trade* realizadas nestes pregões apresentaram valores bem próximos, porém, com resultados díspares, a produzir taxas de sucesso exageradamente opostas. Some a isso as características dos procedimentos operacionais adotados pela Walpires que robustecem a tese da Acusação: emissão das correspondentes ordens com atraso e especificação das operações em bloco entre os acusados.

154. Como visto anteriormente, tais procedimentos operacionais ocorridos no âmbito da Walpires permitiam o gerenciamento dos resultados dessas operações, pois, no momento do registro das ordens e da especificação final dos comitentes já era possível conhecer a evolução dos preços dos contratos e, por isso, os resultados das operações *day trade*, o que possibilitava a distribuição dos lucros e dos prejuízos de acordo com a conveniência dos acusados.

155. Esse mesmo *modus operandi* foi observado no segundo período detectado pela SPS, porém, nesta oportunidade, Ricardo Cerretti transferiu recursos, mediante operações intencionalmente malsucedidas, para Armando Pires Filho, que não negou controlar a conta de sua esposa E.M. (fls.700 a 702), também utilizada no esquema irregular. Os resultados consolidados das operações realizadas por esses investidores estão a seguir reproduzidos:

**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

www.cvm.gov.br

Resultado Consolidado entre 04.01.2008 e 28.04.2009		
Comitente	Ajuste do Dia	Taxa de Sucesso
Armando	264.300,00	100%
E.M.	35.600,00	100%
Cerretti	-297.250,00	2%

156. Do conjunto das negociações realizadas pelos acusados, todas as 68 operações *day trade* realizadas por Armando Pires Filho e sua esposa foram bem-sucedidas, ao passo que todas as 58 operações *day trade* feitas em nome de Ricardo Cerretti causaram-lhe ajustes negativos. Conforme já abordado neste voto, a probabilidade de Armando Pires lograr êxito nessa extensa sequência de ajustes positivos é praticamente zero. Do mesmo modo, é bastante improvável a ocorrência de performance tão desastrosa quanto à registrada por Ricardo Cerretti.

157. Diante de desempenhos tão díspares, ainda assim poder-se-ia cogitar que, de um lado, Armando Pires foi privilegiado pela sorte ou extremamente competente na execução de tais negociações e, de outro, Ricardo Cerretti teve bastante infortúnio quando decidiu comprar e vender contratos futuros. Contudo, a análise mais detalhada da dinâmica adotada nestas operações demonstra que os seus resultados não foram derivados das forças naturais de mercado, tampouco da sorte ou azar dos acusados.

158. A sistemática adotada para distribuir os resultados das operações *day trade* entre os acusados pode ser melhor compreendida por meio das especificações finais das operações, a partir das quais é possível verificar a coincidência das quantidades e dos vencimentos dos contratos negociados, bem como os resultados obtidos, conforme informações contidas no relatório da Acusação e resumidas a seguir:

Data	Comitente	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia
28.01.08	Armando	IND	G08	10	10	10.500,00
28.01.08	Cerretti	IND	G08	10	10	-10.500,00
25.03.08	Armando	IND	J08	10	10	2.000,00
25.03.08	Cerretti	IND	J08	10	10	-2.000,00
16.05.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
16.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-2.000,00
23.05.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
23.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-4.000,00
23.05.08	E.M.	IND	M08	10	10	2.000,00
29.05.08	Armando	IND	M08	10	10	10.500,00
29.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-10.000,00
17.06.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
17.06.08	Cerretti	IND	M08	20	20	-4.000,00
17.06.08	E.M.	IND	M08	10	10	2.000,00

**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

www.cvm.gov.br

Data	Comitente	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia
01.07.08	Armando	IND	Q08	10	10	2.000,00
01.07.08	Cerretti	IND	Q08	10	10	-2.000,00
10.07.08	Armando	IND	Q08	10	10	3.000,00
10.07.08	Cerretti	IND	Q08	10	10	-6.000,00
10.07.08	E.M.	IND	Q08	10	10	3.000,00
29.07.08	Armando	IND	Q08	20	20	6.000,00
29.07.08	Cerretti	IND	Q08	40	40	-6.000,00
01.08.08	Armando	IND	Q08	20	20	3.800,00
01.08.08	Cerretti	IND	Q08	20	20	-3.800,00
16.10.08	Armando	IND	Z08	10	10	3.000,00
16.10.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-3.000,00
30.10.08	Armando	IND	Z08	10	10	4.000,00
30.10.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-4.000,00
13.11.08	Armando	IND	Z08	10	10	5.000,00
13.11.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-5.000,00
11.12.08	Armando	IND	Z08	10	10	4.500,00
11.12.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-4.500,00
05.01.09	Cerretti	IND	G09	10	10	-2.000,00
05.01.09	Enide	IND	G09	10	10	2.000,00
16.04.09	Armando	IND	M09	30	30	4.500,00
16.04.09	Cerretti	IND	M09	30	30	-4.500,00
28.04.09	Armando	IND	M09	10	10	3.000,00
28.04.09	Cerretti	IND	M09	10	10	-3.000,00

159. Essa coincidência é fruto do artificialismo utilizado na distribuição dos resultados, que somente foi possível em razão dos procedimentos de emissão das ordens com atraso e de especificação das operações em bloco entre os acusados, com atuação direta e consciente de Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti em conluio com a Corretora, representada na pessoa de Sueli Pires, diretora operacional e prima de Armando Pires Filho.

160. O propósito comum de Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti na realização destas negociações pode ser atestada por meio da existência de uma “sociedade” entre eles, conforme explicado por Armando Pires Filho. Ao depor sobre o assunto, o acusado declarou que “Ricardo Cerretti era operador de mesa funcionário da Walpires e sentava ao seu lado; que seu relacionamento com Ricardo Cerretti era profissional, eram amigos” e que “algumas vezes um dos dois comprava ou vendia uma quantidade de contratos e o outro ‘entrava como sócio’ com metade dos contratos; que quando a operação em ‘sociedade’ gerava resultado, ou faziam transferências internas na Walpires para repartir o resultado ou um dava cheque para o outro; que às vezes ocorria entre as pessoas da mesa, de comprarem ou venderem em ‘sociedade’ uma quantidade no nome de apenas um e que o acerto era via transferências internas ou cheques” (fls. 700 a 702).



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

www.cvm.gov.br

161. Como se observa, essa “sociedade” estabelece uma forte ligação entre os acusados e os atos por eles praticados, sendo, por isso, mais um elemento de prova a corroborar a tese acusatória.

162. Todos esses fatos devidamente comprovados nos autos do presente processo e referenciados no relatório da Acusação levam à firme conclusão que o mercado de valores mobiliários foi utilizado por Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti, com a conivência da Walpires, para transferir recursos entre si, prática considerada ilícita pela ICVM nº 08/79, na forma de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

IV. CONCLUSÕES E DOSIMETRIA

163. Antes de concluir, cabe registrar que esta Comissão, ao fixar regramentos como os previstos no art. 6º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003³⁰, ou os comandos estabelecidos nos arts. 20, 22 e 23 da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011³¹, que

³⁰ Art. 6º. Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo: I - ao tipo de ordens, horário para o seu recebimento, forma de emissão, prazo de validade, procedimentos de recusa, registro, cumprimento, distribuição e cancelamento; e II - à forma e aos critérios para atendimento das ordens recebidas e distribuição dos negócios realizados. § 1º As regras referidas no caput deste artigo devem ser disponibilizadas aos clientes antes do início de suas operações, e entregues quando solicitadas. § 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica. § 3º O sistema de registro referido no parágrafo anterior pode ser substituído por um sistema de gravação da totalidade dos diálogos entre os clientes, a corretora e seus operadores de pregão, acompanhado do registro da totalidade das ordens executadas, nos termos de regulamento a ser editado pelas bolsas, e sujeito à prévia aprovação da CVM.

³¹ Art. 20. O intermediário deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos sobre a execução de ordens, de modo a: I – permitir que os intermediários obtenham as melhores condições disponíveis no mercado para a execução das ordens de seus clientes; II – possibilitar, a qualquer tempo, a vinculação entre a ordem transmitida, a respectiva oferta e o negócio realizado; e III – assegurar que os clientes sejam informados a respeito dos diferentes mercados em que os valores mobiliários objeto da ordem podem ser negociados. § 1º O intermediário que atue em mercado organizado deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos de que trata este artigo, contendo, no mínimo: I – tipos de ordens aceitas; II – horário para o recebimento de ordens; III – forma de transmissão; IV – prazo de validade das ordens; VI – registro das ordens; VII – cancelamento ou alteração de ordens; VIII – forma e critérios para atendimento das ordens recebidas; IX – forma e critérios para distribuição dos negócios realizados; e X – fatores que determinam a escolha do mercado e do sistema de negociação para a execução da ordem, quando eles não forem indicados pelo cliente. § 2º Em caso de concorrência de ordens, a prioridade para a execução deve ser determinada pelo critério cronológico. § 3º Em caso de ordens concorrentes dadas simultaneamente por clientes que não sejam pessoas vinculadas e por pessoas vinculadas ao intermediário, ordens de clientes que não sejam pessoas vinculadas ao intermediário devem ter prioridade. § 4º As regras de que trata o caput e suas alterações devem ser previamente informadas aos clientes e estar disponíveis na página do intermediário na rede mundial de computadores.

Art. 22. O intermediário deve identificar o comitente final em todas as: I – ordens que transmita ou repasse; II – ofertas que coloque; e III – operações que execute ou registre. § 1º As entidades de compensação e liquidação somente podem realizar a compensação e a liquidação de operações cujo comitente final esteja cadastrado em seu sistema. § 2º O intermediário deve identificar o comitente final dos negócios comandados por intermédio de sua mesa de operações



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

www.cvm.gov.br

revogou a Instrução CVM nº 387/2003, busca criar ambiente de controles internos nos intermediários que assegurem a confiabilidade das operações realizadas pelos investidores, de forma a reduzir lacunas para que agentes mal intencionados consigam realizar operações ilícitas no mercado de valores mobiliários.

164. Embora não haja uma relação necessária entre o desrespeito às regras mencionadas e os ilícitos descritos na Instrução CVM nº 08/79, forçoso reconhecer que a existência de um ambiente de controle internos leniente ao cumprimento delas cria condições propícias para o aparecimento de condutas indesejáveis no mercado de capitais. E o bom funcionamento do mercado depende da atuação hígida e diligente dos intermediários no cumprimento das regras previstas por esta Comissão.

165. Neste processo sancionador, a despeito de a Acusação não ter apontado falhas específicas às regras que devem ser observadas pelos intermediários nas operações envolvendo contratos futuros, mesmo diante de algumas evidências, os elementos objetivos indispensáveis à caracterização da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários afiguram-se presentes, uma vez que as operações com IND intermedidas pela Walpires resultaram efetivamente na alteração normal do fluxo das ordens, conforme amplamente demonstrado neste voto.

166. A SPS conseguiu demonstrar precisamente como se desenrolava o “esquema” segundo o qual os resultados de compras e vendas de contratos de IND eram artificialmente distribuídos entre os acusados por meio da flexibilidade existente nos procedimentos de emissão das ordens e de especificação final dos comitentes. Tudo isso ocorreu com a participação ativa da Walpires, corporificada na pessoa de sua diretora responsável Sueli Pires, que inclusive permitiu a atuação de pessoas não autorizadas na intermediação das operações.

167. Dito isso, passo a fundamentar a fixação das penas a serem aplicadas aos acusados.

no prazo máximo de 30 (trinta) minutos após o registro do negócio. § 3º A CVM pode autorizar a entidade administradora de mercado organizado a estabelecer prazos maiores para a identificação de comitentes finais quando as características operacionais o justificarem. § 4º O comitente final não precisa ser identificado em operações de ordem pulverizada de venda de ações, conforme definido em norma específica, e em outras operações previamente autorizadas pela CVM.

Art. 23. É vedada a reespecificação de negócios, salvo nas hipóteses expressamente previstas neste artigo. § 1º O administrador de carteira, devidamente autorizado nos termos do art. 23 da Lei nº 6.385, de 12 de dezembro de 1976, pode reespecificar o comitente em operações realizadas exclusivamente para as contas das carteiras e dos fundos de investimento administrados por ele, previamente cadastradas junto ao intermediário. § 2º O intermediário e o administrador de carteira não residentes podem reespecificar operações exclusivamente para as contas de sua carteira própria, de seus clientes ou de fundos por ele administrados. § 3º O intermediário pode reespecificar operações em que tenha ocorrido erro operacional, desde que este seja devidamente justificado e documentado, nos termos das regras editadas pela entidade administradora de mercado organizado.



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

www.cvm.gov.br

168. Importa mencionar, desde logo, que há no presente caso importante circunstância agravante, qual seja, a reincidência da conduta praticada pela Walpires³² e por Armando de Oliveira Pires³³, o que autoriza, de acordo com o §2º do art. 11 da Lei nº 6.385/76³⁴, a aplicação de pena mais gravosa em desfavor desses acusados.

169. Sobre o tema, vale registrar que, no julgamento do PAS CVM nº 02/1999, de 06.09.2001, o Diretor Relator Luiz Antônio Sampaio Campos condenou a Corretora ao pagamento de multa no valor de R\$ 805,8 mil, pela adoção de práticas não equitativa na negociação de valores mobiliários, em infração à Instrução CVM nº 08/79. No mesmo processo, Armando de Oliveira Pires Filho foi condenado pelo mesmo ilícito à pena de inabilitação pelo prazo de 2 anos. Ambas as condenações foram mantidas no âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”)³⁵, transitando em julgado em 13.06.2005.

170. Como os fatos objeto do presente processo ocorreram entre 05.07.2007 e 29.05.2009, resta evidenciado que a Walpires e Armando Pires Filho praticaram novo ilícito administrativo após punição definitiva e antes do transcurso do prazo de cinco anos, a configurar a reincidência, conforme já decidiu o Colegiado em outras oportunidades³⁶ e cuja previsão encontra-se expressa

³² Walpires S/A CCTVM já foi condenada também no âmbito do PAS CVM nº 11/1998, julgado em 02.04.2003; PAS CVM nº 03/1999, julgado em 08/03/2001; PAS CVM nº SP2003/0148, julgado em 17.12.2003; PAS CVM nº SP2001/0003, julgado em 17.12.2002; PAS CVM nº 10/2005, julgado em 20.08.2009; PAS CVM nº SP2012/0218, julgado em 25.03.2014; PAS CVM nº SP2001/0132, julgado em 10.01.2002.

³³ Armando de Oliveira Pires Filho já foi condenado também no âmbito do PAS CVM nº 11/1998, julgado em 02.04.2003, à multa de R\$10.000,00 por descumprimento da alínea "a" do inciso I da Resolução CMN 1133/86 c/c inciso I do art. 12 da Resolução CMN 1655/89 e arts. 3º, 4º, 6º, 14, 15, 18 e 39 da Instrução CVM 51/86, transitado em julgado em 28.10.2005 (Acórdão CRSFN nº 6337/05, Recurso nº 4995, 250ª Sessão, Cons. Rel. João Cox, julgado em 28.06.2005 e publicado no DOU em 28.10.2005).

³⁴ § 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo.

³⁵ Acórdão CRSFN nº 6095/05, Recurso nº 4.287, 248ª Sessão, Cons. Rel. João Cox, julgado em 27.04.2005.

³⁶ Neste particular, transcrevo excerto do voto condutor do Diretor Relator Roberto Tadeu, no julgamento do PAS CVM nº 03/2013, de 05.05.2015: “Relativamente à reincidência, o art. 11, §2º, da Lei 6.385/76 determina que: “*nos casos de reincidência serão aplicados, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VII do caput deste artigo*”. Como referida lei não definiu o conceito deste instituto, entendo apropriado mencionar o voto do Diretor Pedro Marcílio¹⁵, cujo trecho transcrevo a seguir: “(...) tendo em vista a natureza desse instituto, parece correto utilizar as regras de reincidência constantes do Código Penal, mais especificamente do art. 63. Segundo esse dispositivo, para que ocorra reincidência, os fatos investigados devem ter ocorrido após o trânsito em julgado da primeira decisão. Ou seja, não há reincidência quando um processo é iniciado após o trânsito em julgado da primeira condenação, mas se refere a fatos ocorridos anteriormente a ela. Para correta aplicação do instituto, a meu ver, deve ser observado também o art. 64, I, do Código Penal¹⁶, que define não prevalecer, para efeito de reincidência, a condenação anterior se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 anos. Deste modo, não basta que se pratique novo ilícito após o trânsito em julgado da primeira condenação, faz-se necessário que a irregularidade seja cometida dentro do prazo de 5 anos. Assim, reincidente é aquele que comete novo ilícito nos cinco anos posteriores do cumprimento da sua última pena”.



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

www.cvm.gov.br

na recente edição da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019³⁷, que dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM.

171. Considerarei também como agravantes: (i) a prática sistemática da conduta; e (ii) a alta expressividade dos valores transacionados.

172. Por outro lado, considerarei como atenuantes: (i) os bons antecedentes; (ii) a existência de subordinação funcional em relação à Corretora; e (iii) a baixa expressividade dos valores transacionados.

173. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando que: (i) a prática a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, é infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e (ii) o exercício irregular da atividade de agente autônomo sem autorização desta Comissão estabelecida no artigo 16, III, da Lei nº 6.385/76 é infração considerada grave nos termos do artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06, para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto:

(i) pela condenação de Agropastoril Sucuri Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$3.275.550,48 (três milhões, duzentos e setenta e cinco mil, quinhentos e cinquenta reais e quarenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ii) pela condenação de W Pires Comércio Administração e Participações Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$589.553,10 (quinhentos e oitenta e nove mil, quinhentos e cinquenta e três reais e dez centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(iii) pela condenação de Sidney Ferreira Pires, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$624.190,40 (seiscentos e vinte e quatro mil, cento e noventa reais e quarenta centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e

³⁷ De acordo com §3º do art. 65 da Instrução CVM nº607/19: “Ocorrerá a reincidência quando o agente comente nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena”.



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

www.cvm.gov.br

vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(iv) pela condenação de Armando de Oliveira Pires Filho, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$582.140,98 (quinhentos e oitenta e dois mil, cento e quarenta reais e noventa e oito centavos), correspondente ao dobro³⁸ do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(v) pela condenação de Luiz Antônio Pires, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$83.885,82 (oitenta e três mil, oitocentos e oitenta e cinco reais e oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vi) pela condenação de Vera Lúcia Ferreira, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$16.865,93 (dezesseis mil, oitocentos e sessenta e cinco reais e noventa e três centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vii) pela condenação de Roberto Luiz Giannotti, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$29.027,16 (vinte e nove mil e vinte sete reais e dezesseis centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(viii) pela condenação de Sady Chafick Zraick, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$78.559,74 (setenta e oito mil, quinhentos e cinquenta e nove reais e setenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

³⁸ Conforme autorizado pelo §2º do art. 11 da Lei 6385/76, em razão de se tratar de caso de reincidência do acusado, conforme comentado no item 169.



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

www.cvm.gov.br

(ix) pela condenação de Paulo Roberto Pontoni Filho, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$17.842,38 (dezesete mil, oitocentos e quarenta e dois reais e trinta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(x) pela condenação de Antônio José Bauer, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$21.570,64 (vinte e um mil, quinhentos e setenta reais e sessenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xi) pela condenação de Luiz Alvez Correia, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$28.760,85 (vinte e oito mil, setecentos e sessenta reais e oitenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xii) pela condenação de Willy Martin Goossens, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$223.517,99 (duzentos e vinte e três mil, quinhentos e dezessete reais e noventa e nove centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xiii) pela condenação de Luiz Otávio Dias Galvão, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$89.451,58 (oitenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e cinquenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xiv) pela condenação de Octávio Ferraro Genu, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$202.213,65 (duzentos e dois mil, duzentos e treze reais e sessenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela



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

www.cvm.gov.br

participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xv) pela condenação de Marcelo Xavier Rodrigues, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$31.778,97 (trinta e um mil, setecentos e setenta e oito reais e noventa e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xvi) pela condenação de Ricardo Cerretti, à penalidade de multa no valor de R\$206.785,21 (duzentos e seis mil, setecentos e oitenta e cinco reais e vinte e um centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xvii) pela condenação de Marcelo Carvalho Gama, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xviii) pela condenação de Nei Messias dos Santos, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ixx) pela condenação Leila Rodrigues Richert, Ana Maria Marinho da Silva, Yara Maria Sguerra Nascimento Alves, Boris Kogan, José Lúcio Aguiar Gomes, Tatiana Regina Minutelli Agostinho, Aparecido Bernardo Ferreira, Rogério Rodrigues Nunes e Sihigeru Kimura, à penalidade de advertência pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xx) pela condenação da Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, à penalidade de multa no valor de:



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

www.cvm.gov.br

- a) R\$18.240.239,52 (dezoito milhões, duzentos e quarenta mil, duzentos e trinta e nove reais e cinquenta e dois centavos), correspondente ao triplo³⁹ do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e
- b) R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não supervisionar adequadamente o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoas não autorizadas por esta Comissão realizado por meio de sua contratada CW7 Agentes Autônomos Ltda., em descumprimento ao disposto no art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06.

(xxi) pela condenação de Sueli Ferreira Pires à penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução.

(xxii) pela condenação de Júlio César Branco Sette, à penalidade de:

- a) multa no valor de R\$406.335,82 (quatrocentos e seis mil, trezentos e trinta e cinco reais e oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e
- b) proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo prazo de 3 (três) anos, por exercer irregularmente atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

(xxiii) pela condenação de Paulo Carlos Giannotti, à penalidade de multa no valor de:

- a) multa no valor de R\$38.436,57 (trinta e oito mil, quatrocentos e trinta e seis reais e cinquenta e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da

³⁹ Conforme autorizado pelo §2º do art. 11 da Lei 6385/76, em razão de se tratar de caso de reincidência do acusado, conforme comentado no item 169.



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

www.cvm.gov.br

operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

e

- b) proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo prazo de 3 (três) anos, por exercer irregularmente atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

(xxiv) pela condenação da CW7 Agentes Autônomos Ltda, à penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por ter delegado a execução dos serviços previamente contratados com a Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários a pessoas que não dispunham da devida autorização para atuar como agente autônomo de investimento, em descumprimento ao disposto no artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06.

Rio de Janeiro, 08 de outubro de 2019.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA

DIRETOR RELATOR

**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

www.cvm.gov.br**ANEXO I****CÁLCULO DAS MULTAS PECUNIÁRIAS ATUALIZADO PELO IPCA**

Nome do Comitente	Ajuste do Dia Total (R\$)	Atualização com IPCA de maio/2009 a julho/2019 (FC = 1,77536130)	Valor da multa (R\$) (50% da operação irregular atualizada)
AGROPASTORIL SUCURIU LTDA	3.690.010,00	6.551.100,95	3.275.550,48
ANTONIO JOSE BAUER	24.300,00	43.141,28	21.570,64
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	327.900,00	582.140,97	291.070,49
JULIO CESAR BRANCO SETTE	457.750,00	812.671,64	406.335,82
LUIZ ALVES CORREIA	32.400,00	57.521,71	28.760,85
LUIZ ANTONIO PIRES	94.500,00	167.771,64	83.885,82
LUIZ OTAVIO DIAS GALVAO	100.770,00	178.903,16	89.451,58
MARCELO XAVIER RODRIGUES	35.800,00	63.557,93	31.778,97
OCTAVIO FERRARO GENU	227.800,00	404.427,30	202.213,65
PAULO CARLOS GIANNOTTI	43.300,00	76.873,14	38.436,57
PAULO ROBERTO PONTONI FILHO	20.100,00	35.684,76	17.842,38
RICARDO CERRETTI	-232.950,00	-413.570,41	-206.785,21
ROBERTO LUIZ GIANNOTTI	32.700,00	58.054,31	29.027,16
SADY CHAFICK ZRAICK	88.500,00	157.119,48	78.559,74
SIDNEY FERREIRA PIRES	703.170,00	1.248.380,81	624.190,40
VERA LUCIA FERREIRA	19.000,00	33.731,86	16.865,93
W PIRES COMERCIO A. E P. LTDA	664.150,00	1.179.106,21	589.553,10
WALPIRES S/A CCTVM	-6.849.400,00	-12.160.159,69	-6.080.079,84
WILLY MARTIN GOOSSENS	251.800,00	447.035,98	223.517,99