



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 21/2010 Reg. Col. 9868/2015

Acusados:

Abramo Douek
Alphastar Inv fund LLC.
Aristides Campos Jannini
Banco Mizuho do Brasil S.A.
[sucessor do Banco Westlb do Brasil S.A.]
Banco Rendimento S.A.
BCS Asset Management S/A
Belmeq Engenharia, Indústria e Comércio Ltda.
BMC Asset Management DTVM Ltda.
BNY Mellon Servicos Financeiros DTVM S.A.
Celso da Costa Teixeira
Edalbrás Indústria e Comércio Ltda.
Emílio Klarnet
Eric Davy Bello
Estre Saneamento S.A.
[sucessora da Estre Ambiental Ltda.]
Ezra Harari
Felipe Neira Lauand
Fenel Serviços Ltda.
Flavio Nunes Ferreira Rietmann
Francisco Alarcon Coelho Filho
Gisele Mara de Moraes
Global Equity Administradora de Recursos S/A
[anteriormente Globalvest Asset Management S/A]
Global Trend Investment LLC
Hélio Renato Laniado
Horácio Pires Adão
Infinity CCTVM S.A.
[sucessora da Quality CCTVM S.A.]
Jorge Gurgel Fernandes Neto
Jose Carlos Lopes Xavier de Oliveira
Lúcio Bolonha Funaro
Luís Felipe Índio da Costa
Luis Octavio Azeredo Lopes Indio da Costa
Luis Roberto Aché Maia Fragali
Luiz Mezavilla Filho



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Márcio Rogério Teixeira Francisco
Marco Antonio Souza Alho
Marcos Cesar de Cassio Lima
Martônio Eurípedes Avelar
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.
Norival Wedekin
Patricia Araujo Branco
Patrícia Matalon
Paulo Alves Martins
Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro
Perimeter Administracao de Recursos Ltda
Sergio Guaraciaba Martins Reinas
Spread Consultoria Ltda.
Teletrust de Recebiveis S.A.

Assunto:

Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra a, da Instrução CVM Nº 8, de 8 de outubro de 1979), prática não equitativa no mercado de valores mobiliários (prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra d, da Instrução CVM Nº 8), falta de diligência na administração de carteiras (em descumprimento ao Inciso II, Parágrafo único, Art. 2º do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616, de 18.09.1995, ao Inciso II, Art. 14 da Instrução CVM Nº 306, de 5 de maio de 1999, combinado com o Inciso IX e XV, Art. 65 da Instrução CVM Nº 409, de 18 de agosto de 2004), falta de diligência de Diretor Responsável de Corretora (em descumprimento ao Parágrafo único, Art. 4º da Instrução CVM Nº 387, de 28 de abril de 2003), atuação indevida como agente autônomo de investimentos (infração ao art. 16, Inciso III da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 c/c art. 4º da Instrução CVM Nº 355, de 1º de agosto de 2001).

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), instaurado para a apuração de irregularidades em negócios intermediados pela Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. (“CSCM”) no mercado de contratos futuros de índice Ibovespa (“IND”) e dólar (“DOL”) na BM&F no período de janeiro de 2003 a dezembro de 2005, envolvendo diversos comitentes.

2. A SPS e a PFE (“Acusação”) sustentam que, em decorrência de falhas no ambiente operacional e nos controles internos da CSCM, seria possível que seus operadores privilegiassem certos clientes em detrimento de outros. De acordo com inspeção realizada na CSCM¹, verificou-se que o registro das ordens no sistema SINACOR² não correspondia ao horário de sua recepção, o que permitia que a distribuição de operações de compra e venda de contratos futuros no segmento BM&F não obedecesse à cronologia de recebimento das ordens provenientes dos clientes, possibilitando a especificação de comitentes após o resultado (lucro ou prejuízo) dos negócios já ser conhecido, sem restrições de tempo para que isto fosse realizado³.

3. Desse modo, a suposta irregularidade teria como *modus operandi* a distribuição de compras e vendas realizadas, com a escolha sistemática dos comitentes que receberiam resultados favoráveis ou desfavoráveis, o que se daria a partir da manipulação dos registros no sistema SINACOR, com a associação entre ordens supostamente emitidas e operações executadas.

¹ Com base no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-4/Nº008/2004 e no Relatório de Auditoria Interna RAA – 30/09/2003 da BM&F.

² O Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR) é um 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/.

³ À época dos fatos não havia na Instrução 220/1994 nem na Instrução CVM 387/2003 regra semelhante à do § 2º do art. 22 da Instrução CVM 505/2011, segundo a qual “O intermediário deve identificar o comitente final dos negócios comandados por intermédio de sua mesa de operações no prazo máximo de 30 (trinta) minutos após o registro do negócio”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

4. A Acusação apresenta grupos de clientes da CSCM para os quais há coincidência no período de atuação e nos horários de envio de ordens e execução de negócios e grande disparidade de desempenho em termos de ajustes diários⁴ pagos e recebidos em contratos futuros de IND e DOL no segmento BM&F, isto é, a “taxa de sucesso” de alguns clientes seria muito baixa e a de outros seria muito elevada ou mesmo “flagrantemente improvável”, em comparação ao desempenho tipicamente esperado de participantes destes mercados.

5. O conceito de “taxa de sucesso” na negociação de um determinado contrato futuro utilizado pela Acusação é a razão entre o número de pregões nos quais o ajuste diário de um investidor é positivo e o número de pregões nos quais o investidor teve resultado bruto diferente de zero. Nesta definição, toma-se como pressuposto a atuação de um investidor como sendo predominantemente um *day-trader*, negociando contratos futuros dentro do mesmo pregão, com vistas a evitar o chamado risco de carregamento, no qual incorreria se mantivesse a posição durante dois ou mais pregões.

6. Nesse contexto, a Acusação aponta que teriam sido orquestrados dois tipos de esquemas em operações intermediadas pela CSCM.

7. Em primeiro lugar, a Acusação descreve um esquema conhecido como “operação com seguro”, normalmente implementado por um ou mais agentes responsáveis pelo controle da execução ou especificação dos beneficiários destas operações, os quais buscam garantir seu resultado positivo por meio da transferência parcial ou total do risco de mercado para outra operação realizada por um terceiro, que pode ou não ser prejudicado em detrimento do beneficiário da operação segurada. Assim, o terceiro assume, involuntariamente, o papel de “segurador” da operação.

8. Em precedentes desta CVM⁵, a “operação com seguro” foi enquadrada como prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo Item I,

⁴ Ao final de cada pregão, o investidor que negocia um contrato futuro irá pagar ou receber um ajuste diário segundo a fórmula $AD = (PA_t - PO) \times M \times n$, onde AD = ajuste diário, PA_t = preço em pontos do ajuste do dia, PO = preço em pontos da operação, M = valor em reais de cada ponto do contrato, n = número de contratos (fl. 4).

⁵ A conduta chegou a ser considerada operação fraudulenta (cf. PAS 09/04, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. 20 jun. 2006), mas foi pacificada sua classificação como prática não equitativa em uma série de precedentes posteriores, cf. PAS 20/2005, Rel. Dir. Eli Loria, j. 12 abr. 2011; PAS CVM 08/04, Rel. Dir. Luciana Dias, j. 6 dez. 2012; PAS 30/2005, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 11 dez. 2012; PAS 05/2008, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. 12 dez. 2012; PAS 01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 9 jul. 2013; PAS 04/2010, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. 23 set. 2014; PAS RJ2016/1465, Rel. Dir. Gustavo Machado Gonzalez, j. 15 mai. 2018; PAS 06/2012, Rel. Dir. Gustavo Borba, j. 20 ago. 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

conforme descrito no Item II, letra d, todos dispositivos da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979 (“ICVM 8/79”).

9. O segundo esquema identificado pela Acusação envolveria o direcionamento de negócios cujo resultado seria previamente ajustado a fim de transferir recursos entre comitentes que eram clientes da CSCM segundo um mecanismo conhecido como “esquenta-esfria”⁶, o que consubstanciaria a prática do ilícito de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra a, todos dispositivos da ICVM 8/79.

10. Nos termos da Deliberação CVM nº 14/1983, temos que “*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, "a") da Lei nº 6.385, de 07.12.76*”.

II. ORIGEM

11. O processo teve origem em detecções realizadas pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (“GMA-2”) da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no decorrer de sua atividade de acompanhamento do mercado de valores mobiliários, ao analisar os principais “ajustes do dia” dos negócios intermediados ou executados na BM&F pela CSCM.

12. A verificação de ganhadores e perdedores “improváveis” em termos de ajustes diários pagos e recebidos nos contratos futuros de IND e DOL da BM&F levaram à abertura de um processo administrativo⁷ e de uma solicitação de inspeção⁸, sendo que esta última sinalizou que, no período entre 10.3 a 24.6.2004⁹ (fl. 106-121):

⁶ PAS 37/00, Rel. Dir. Eli Loria, j. 9 dez. 2004; PAS 24/00, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco Castro, j. 18 ago. 2005; PAS 02/02, Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, j. 17 jan. 2007; PAS 12/04, Rel. Dir. Alexandro Broedel Lopes, j. 11 maio 2010; PAS 12/2010, Rel. Dir. Luciana Dias, j. 7 out. 2014.

⁷ Processo Administrativo SP-2004-075.

⁸ Solicitação de Inspeção SOI SMI/GMA-2/001/004.

⁹ Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-4/Nº008/2004.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- a. Quanto à recepção e registro de ordens, “a corretora não estaria cumprindo” o disposto no artigo 6º da Instrução CVM nº 387/2003, *“uma vez que o sistema SINACOR utilizado pela corretora, registra o horário em que as ordens foram digitadas no sistema (abertura), que não é necessariamente o horário de sua recepção”*;
- b. As *“ordens são gravadas temporariamente, para esclarecimento de eventuais dúvidas e apagadas periodicamente. Para efeito do registro e arquivo de ordens, a inspecionada utiliza o sistema SINACOR”*;

13. A SMI/GMA-2 concluiu seu Relatório de Análise com a proposição de instauração de Inquérito Administrativo (“IA”), aprovada pela Superintendência Geral (“SGE”) em 26.2.2007, tendo sido instaurado, por meio da PORTARIA/CVM/SGE/Nº 265 de 30.9.2010, o IA CVM nº 21/2010, conduzido pela SPS em conjunto com a PFE, nos termos dos arts. 5º e 6º da então vigente Deliberação CVM nº 538, de 5 de março de 2008 (“Deliberação 538/08”).

III. FATOS

14. A Acusação descreveu as operações supostamente irregulares agrupando os comitentes conforme as datas nas quais atuaram, os horários de registro das ordens e execução de negócios e os vínculos interpessoais entre as partes ou entre estas e os operadores da CSCM, sempre segregando os ganhadores recorrentes dos perdedores recorrentes, a fim de identificar possíveis esquemas de “operação com seguro”, em que os primeiros seriam favorecidos em detrimento dos segundos, e de “esquentar-esfria”, em que os primeiros receberiam (“esquentariam”) recursos dos segundos (que “esfriariam” recursos).

15. Para facilitar a descrição dos fatos trazidos pela Acusação, dividiu-se a narrativa em quatro Esquemas, (“A”, “B”, “C” e “D”), conforme exposto a seguir.

16. No **Esquema “A”**, a Acusação destacou como seu protagonista o operador Marco Antônio Souza Alho (“Marco Alho”), que atuava na mesa de operações da CSCM no Rio de Janeiro e seria responsável por operações supostamente irregulares com característica de prática não equitativa (“operação com seguro”), tendo como comitentes prejudicados fundos cujo cotista único era a Fundação Copel de Previdência e Assistência Social (“Fundação Copel”) e como comitentes beneficiados Celso da Costa Teixeira (“Celso Teixeira”), Emílio Klarnet (“Emílio Klarnet”), Eric Davy Bello



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

(“Eric Bello”), Horácio Pires Adão (“Horácio Adão”), A.C.S.A.¹⁰, Martônio Eurípedes Avelar (“Martônio Avelar”) e Márcio Rogério Teixeira Francisco (“Márcio Francisco”).

17. No **Esquema “B”**, a Acusação apresentou operações supostamente irregulares conduzidas por meio do operador Felipe Neira Lauand (“Felipe Lauand”), que atuava na mesa de operações da CSCM em São Paulo, por meio das quais teria ocorrido transferência de recursos com perdas artificiais para o Banco Rendimento S. A. (“Banco Rendimento”) e para a Estre Saneamento S. A. (“Estre Saneamento”) – então denominada Estre Saneamento Tratamento de Resíduos Ltda. – e ganhos artificiais para BCS Asset Management S. A. (“BCS Asset”), Alphastar Investment Fund LLC (“Alphastar”), Fenel Serviços Ltda. (“Fenel Serviços”), Belmeq Engenharia, Indústria e Comércio Ltda. (“Belmeq Engenharia”), Edalbrás Indústria e Comércio Ltda. (“Edalbrás”), Hélio Renato Laniado (“Hélio Laniado”) e Patrícia Matalon Peres (“Patrícia Matalon”).

18. Já no **Esquema “C”**, a Acusação apontou operações com características de transferência de recursos de Global Trend Investment LLC (“Global Trend”) para Lúcio Bolonha Funaro (“Lúcio Funaro”) e de recursos de Teletrust de Recebíveis S.A. (“Teletrust”) para Global Trend.

19. Por fim, no **Esquema “D”**, a Acusação descreveu operações em que os comitentes prejudicados seriam fundos exclusivos cujos cotistas únicos eram Nucleos¹¹, Postalis¹², e Prece¹³, entidades de previdência complementar, e os comitentes beneficiados seriam BCS Asset, Alphastar e Global Trend, com características de “operação com seguro”.

20. Foram acusados, ainda, de atuação como agente autônomo de investimento sem autorização para tal, Marco Alho e Spread Consultoria Ltda. (“Spread”), nos termos do art. 16 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385/76”) c/c art. 4º da Instrução CVM nº 355, de 1º de agosto de 2001 (“ICVM 355/01”).

¹⁰ Conforme será explicitado mais adiante neste relatório, as operações de A.C.S.A. foram atribuídas pela Acusação a seu primo, Horácio Adão, apontado como o responsável pelas decisões de investimento deste comitente.

¹¹ Entidade multipatrocinada de previdência cujos beneficiários eram os participantes empregados da Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. – NUCLEP, da Eletrobrás Termonuclear S.A. – ELETRONUCLEAR, da Indústrias Nucleares do Brasil S.A. – INB e do próprio Nucleos.

¹² Entidade fechada de previdência complementar, tendo como beneficiários os participantes empregados da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT.

¹³ Entidade previdenciária patrocinada pela CEDAE – Companhia Estadual de Águas e Esgotos, empresa de saneamento do Estado do Rio de Janeiro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

21. Luís Felipe Índio da Costa (“Luís Felipe”), sócio e diretor responsável da CSCM junto à CVM no período dos fatos aqui descritos, foi acusado de descumprir o dever de diligência previsto no parágrafo único, do art. 4º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003 (“ICVM 387/03”) e, adicionalmente, de intermediar, por omissão dolosa, negociações que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da ICVM 8/79, a qual constitui, conforme item III da mesma Instrução, falta grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei 6.385/76.

22. A acusação formulada em face das gestoras dos fundos, de seus diretores responsáveis, bem como dos sócios e administradores das sociedades supostamente beneficiadas com os esquemas indicados será relatada mais adiante.

III.1 ESQUEMA “A”: PRÁTICA NÃO EQUITATIVA VIA MARCO ALHO

23. Os únicos sócios da CSCM à época dos fatos narrados pela Acusação eram Luís Felipe e seu filho, Luís Octávio Azeredo Lopes Índio da Costa (“Luís Octávio”).

24. Conforme exposto anteriormente, o primeiro esquema identificado pela Acusação teria como operador Marco Alho, que atuava na CSCM por meio da Spread, a qual firmou contrato com a corretora em 1.10.2003. Marco Alho somente se registrou na CVM como agente autônomo de investimentos em 11.7.2007 e a Spread nunca obteve tal registro.

25. Marco Alho era, assim, operador de mesa “terceirizado” da CSCM no Rio de Janeiro, sendo subordinado diretamente ao Superintendente Executivo Flávio Nunes Ferreira Rietmann (“Flávio Rietmann”). Cabia aos operadores de mesa, dentre outras atribuições, receber a ordem do cliente, registrá-la, transmiti-la para o pregão, confirmar sua execução, especificar o cliente no sistema e acompanhar sua posição.

26. O fluxo normal de uma ordem, como descreve a Acusação, é o de (1) recepção, (2) registro e (3) execução. O assessor recebe a ordem de seu cliente para que possa enviá-la ao sistema de negociação e, paralelamente, deve registrá-la no sistema SINACOR, especificando o comitente, instrumento financeiro e quantidade, entre outros atributos. Quando a ordem é atendida e o negócio é realizado, esta informação é atualizada no registro previamente criado. Assim, é possível associar, no sistema de pós-negociação, o emissor da ordem ao beneficiário da operação executada no sistema de negociação.

27. Segundo a Acusação, devido às falhas operacionais apontadas no ambiente da CSCM, seria possível, assim:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- a. Criar registro de ordens no Sistema SINACOR que não necessariamente correspondiam a ordens recebidas, de fato, dos clientes, como, por exemplo, ordens com quantidade zero ou com pares simultâneos de compra e de venda, mesmo por clientes que, por impedimento legal, não poderiam realizar *day-trade* (ex. fundos de pensão);
- b. Criar registro de ordens após o início da execução dos negócios (ordem atrasada parcial) ou mesmo após a realização total dos mesmos (ordem atrasada total), quando a regra é a criação do registro previamente à execução.

28. Dentre os clientes assessorados por Marco Alho na CSCM, havia quatro fundos geridos pela Globalvest Asset Management (“Globalvest”)¹⁴: Globalvest Plus FIM, Globalvest Fund FIA, Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF (“Fundos Globalvest”). Estes dois últimos eram fundos exclusivos da Fundação Copel até agosto de 2004.

29. A Acusação detectou um grupo de clientes assessorados por Marco Alho que atuaram nos mesmos pregões e em relação aos quais teriam sido identificados resultados atípicos em operações com contratos futuros de IND e DOL na BM&F, incluindo obtenção de ajustes do dia positivos para o próprio Marco Alho.

30. Diante da diferença entre os resultados obtidos pelos fundos de investimento geridos pela Globalvest e por determinados clientes assessorados por Marco Alho, a Acusação reuniu as seguintes informações a respeito das operações destes comitentes:

- a. Os clientes de Marco Alho e ele próprio atuavam nos mesmos pregões e nos mesmos contratos;
- b. Suas ordens eram frequentemente registradas em sequência, não raro em pares, com uma ordem de compra e outra de venda e, em grande parte, não executadas ou com quantidades bastante superiores às das operações que efetivamente eram executadas;
- c. Um grande número de ordens era aberto antecipadamente e muitas ordens não eram executadas (44% do total das ordens emitidas em nome de Marco Alho e seu grupo);
- d. Muitas ordens foram registradas em horário posterior ao da realização parcial ou total dos respectivos negócios (48% das ordens executadas, sendo que

¹⁴ A razão social da Globalvest Asset Management mudou para Global Equity Administradora de Recursos S.A. em 20.6.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

este percentual foi de 66% se consideradas apenas as ordens em benefício do próprio Marco Alho).

e. Haveria vínculos interpessoais entre os comitentes e entre estes e Marco Alho.

31. Para ilustrar o mecanismo de escolha sistemática de comitentes, a Acusação detalhou um conjunto de ordens e operações em nome de Márcio Francisco, um dos clientes assessorados por Marco Alho e os fundos Globalvest Equity Fund FIA e Globalvest High Yield FIF, em contratos futuros de DOL (vencimento em setembro de 2004) no pregão de 16.8.2004:

- 11h19: foram abertas ordens de compra e de venda de 50 lotes em nome da conta-mãe Global Equity Fund FIA;
- 11h24: NEGÓCIO A – foi realizado um negócio direto de 10 lotes, com cotação de R\$ 3.044,00 (sem especificação);
- 11h50: é aberta uma ordem de compra de 30 lotes em nome de Márcio Francisco;
- 11h51: é aberta uma ordem de venda de 30 lotes em nome de Márcio Francisco;
- 11h51: NEGÓCIO B – é realizada uma compra de 10 lotes a R\$ 3.035,00 (sem especificação);
- Dentro da janela de especificação dos comitentes (conforme normas da BM&F):
 - Márcio Francisco é assinalado como beneficiário da venda no NEGÓCIO A, realizado às 11h24, embora sua ordem de venda tenha sido aberta às 11h51;
 - O Globalvest High Yield FIF é especificado como comprador do NEGÓCIO A;
 - Márcio Francisco é assinalado como beneficiário da compra no NEGÓCIO B, realizado às 11h51, desse modo realizando um *day-trade* de 10 lotes vendido a R\$ 3.044,00 e comprado a R\$ 3.035,00;
- Ao fim do dia, o Globalvest High Yield FIF, que permaneceu com a ponta comprada do NEGÓCIO A, sofre ajuste do dia negativo.

32. A tabela a seguir, extraída do relatório de inquérito, expõe o desempenho de Marco Alho e de um grupo de clientes por ele assessorados, em contraste com os Fundos Globalvest. A coluna “Resultado” representa o total de ajuste do dia pago ou recebido pelo comitente. As colunas “Ganho” e “Perda”, representam, respectivamente,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

a contagem de resultados positivos e negativos para cada atuação em um mercado (DOL ou IND)¹⁵ e a coluna “Sucesso” representa a razão entre “Ganho” e a soma de “Ganho” e “Perda”.

TABELA 1. RESULTADO CONSOLIDADO DE MARCO ALHO E SEUS CLIENTES

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso	Período
Marco Alho	475.400,00	34	5	85%	2.9.2003 a 19.11.2004
Emilio Klarnet	173.050,00	11	2	85%	4.9.2003 a 19.3.2004
Celso Teixeira	162.150,00	17	5	77%	20.1.2004 a 13.8.2004
Horácio Adão	124.000,00	10	1	91%	12.4.2004 a 16.7.2004
A.C.S.A.	39.450,00	3	0	100%	19.5.2004 a 17.6.2004
Eric Bello	96.900,00	7	3	70%	20.5.2004 a 27.7.2004
Martônio Avelar	264.400,00	15	3	83%	21.5.2004 a 26.7.2004
Márcio Francisco	155.850,00	13	0	100%	29.7.2004 a 22.3.2005
Total	1.491.200,00	110	19	85%	
Fundos Globalvest	(1.517.605,00)	42	65	39%	2.09.2003 a 17.3.2005

33. Ainda sobre estes resultados, a Acusação destacou que “a média das perdas sofridas pelos fundos geridos pela Globalvest, nos 65 pregões com resultado negativo, foi de R\$ 26.538,74, enquanto que a média dos ganhos, em 42 pregões, foi de R\$ 8.033,64. Ou seja, o valor médio das perdas, além de estas serem mais frequentes, representou mais do que o triplo do valor médio dos ganhos” (item 113).

34. Afirmou ainda que “para o grupo de Marco Alho, que teve resultado positivo em 110 de 129 pregões [...], além de configurados resultados com probabilidade estatística próxima de zero, observa-se desempenho inverso ao dos fundos, quanto às médias de perdas e ganhos, ou seja, o valor médio dos ganhos, além de estes serem muito mais frequentes, representou quase o triplo do valor médio das perdas” (item 114).

¹⁵ Como apontado pela acusação, “atuções em mercados diferentes em um mesmo pregão, para efeitos deste relatório, são consideradas como pregões diferentes”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

35. Sustentou a área técnica, no entanto, que mesmo entre os fundos geridos pela Globalvest haveria uma diferença nos resultados das operações realizadas por intermédio da CSCM. Nesse sentido, a Acusação comparou os resultados dos fundos abertos Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA com os resultados dos fundos Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF, concluindo que haveria uma disparidade ‘inexplicável’ entre o desempenho destes fundos, especialmente no período após 25.8.2004, quando os fundos da Fundação Copel deixaram de ser geridos pela Globalvest.

36. As tabelas a seguir retratam essa comparação.

TABELA 2. RESULTADO CONSOLIDADO DOS FUNDOS GERIDOS PELA GLOBALVEST

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso	Período
Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA	873.901,25	150	38	80%	25.11.2003 a 25.8.2004
Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF (Fundos da Fundação Copel)	(3.621.992,75)	28	213	12%	25.11.2003 a 25.8.2004

TABELA 3. RESULTADO DOS FUNDOS ABERTOS QUANDO NÃO ATUARAM JUNTO AOS FUNDOS COPEL

Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA	(92.160,00)	98	113	46%	25.8.2004 a 17.3.2005
---	-------------	----	-----	-----	-----------------------

37. Desse modo, a Acusação concluiu que “*em contraposição às perdas apresentadas pelos Fundos da Fundação COPEL geridos pela Globalvest, determinados comitentes que negociaram no mesmo mercado, no mesmo período e pela mesma corretora obtiveram resultados positivos relevantes, com ‘taxas de sucesso’ absolutamente improváveis, não fosse o esquema empregado no âmbito da Corretora Cruzeiro do Sul e da própria gestora, e por meio do qual os Fundos da COPEL foram utilizados como ‘seguro’ e, portanto, colocados em nítida posição de desigualdade em relação aos demais comitentes ora acusados que, completamente alheios aos riscos inerentes ao mercado de derivativos, tornaram-se titulares de operações day-trade com resultados positivos previamente conhecidos*” (item 256).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

38. A figura a seguir resume os supostos envolvidos no Esquema “A”, cuja atuação individual será descrita na sequência¹⁶.

¹⁶ Esclareça-se que o montante dos ganhos atribuídos a Horácio Adão considera não somente as operações realizadas em seu nome como também em favor de seu primo, A.C.S.A., cujos valores individuais estão descritos na Tabela 1 acima.

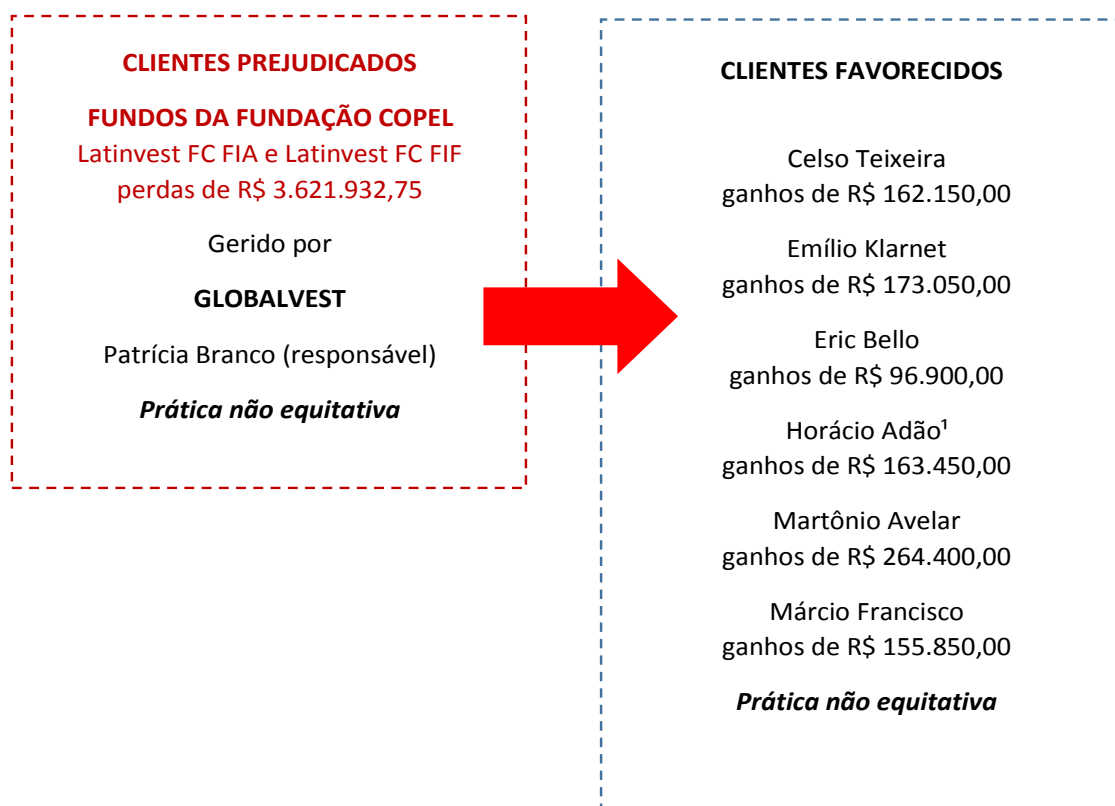
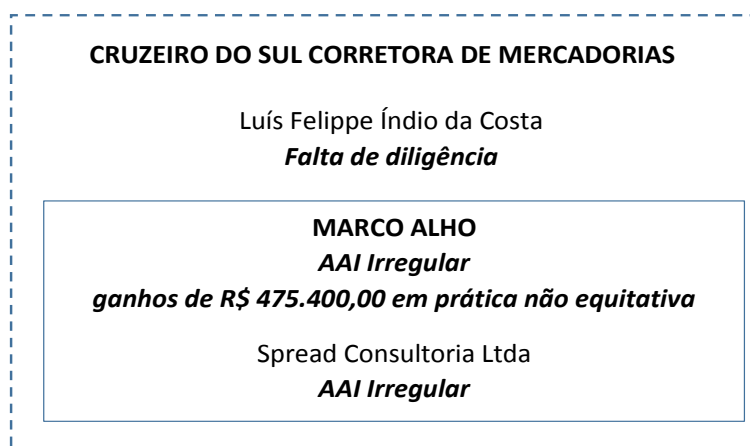


COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Esquema “A”: Marco Antônio Souza Alho – “Operação com seguro”



¹ Operações em nome de Horário Adão e de seu primo, A.C.S.A.

FIGURA 1. RESUMO DO ESQUEMA "A"



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.1.1 MARCO ALHO, GLOBALVEST E PATRÍCIA BRANCO

39. A Globalvest, responsável pela gestão dos fundos da Fundação Copel¹⁷, foi criada em 27.6.2003 e registrada na CVM em 16.7.2003, tendo como diretores Patrícia Branco e M.A.F.P., sendo Patrícia Branco a responsável pela gestora junto à CVM. A atuação concomitante entre os fundos abertos Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA e os fundos da Fundação Copel se deu entre 25.11.2003 e 25.8.2004.

40. Em depoimento, Patrícia Branco declarou que a especificação dos negócios aos vários fundos por ela geridos era realizada junto à corretora após o pregão e que a discrepância de desempenho entre os fundos da Fundação Copel e os fundos abertos Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA decorreria do fato que *“nos fundos abertos havia liberdade para desfazer as posições ao longo do dia, se o mercado virasse; nos fundos da Copel essa liberdade não existia”* (fls. 2556-2561).

41. Afirmou, ainda, que era a responsável direta pela transmissão e acompanhamento de ordens, pela atribuição dos negócios aos diversos fundos de renda variável e por supervisionar tais atividades em relação aos fundos de renda fixa, além de acompanhar os pregões em tempo real.

42. Nesse sentido, a Acusação sustentou que *“tendo Patrícia Branco acompanhado a execução de suas ordens on line, não havia como se chegar a resultados tão desastrosos para os fundos sem sua participação. Mesmo que sua declaração não seja verdadeira e que ela só tomasse conhecimento a posteriori dos negócios realizados, era impossível não ver desempenho tão negativo”* (item 166).

43. Para a Acusação, *“a atuação de Patrícia Branco foi essencial para, no âmbito da gestão dos fundos, permitir o direcionamento de resultados positivos para fundos abertos que geria, em detrimento de fundos exclusivos da Fundação Copel de Previdência e Assistência Social, também sob sua gestão”* (item 269).

44. Conforme as informações contidas nas fichas cadastrais e nas ordens, o assessor da Globalvest na CSCM era Marco Alho. A Acusação relatou que Marco Alho trataria de todos os assuntos do relacionamento entre a Globalvest e a Corretora, inclusive

¹⁷ No início de 2003, a diretoria executiva da Fundação Copel foi substituída e Azis Surugi Neto assumiu o cargo de Gerente da Área de Investimentos em 10.3.2003, sendo responsável pela transferência da administração dos fundos dos quais a Fundação era cotista para a Latinvest Asset Management, gestora adquirida pelo Banco Santos (onde Surugi Neto trabalhara) da Globalvest Management Company, empresa sediada nas Ilhas Virgens dos Estados Unidos. Posteriormente, a gestão destes fundos foi transferida à Globalvest Asset Management, que pertencia à Globalvest Management Company. O Conselho Deliberativo da Fundação Copel detectou irregularidades na atuação desta diretoria, o que levou a uma demissão coletiva em 19.11.2003.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

recepção de ordens, estando sempre ao lado de L.M., outro operador da CSCM que atenderia a Globalvest.

45. Destacou a SPS que M.R.S.A., sobrinha de Marco Alho, era cotista do Globalvest Fund FIA e do Globalvest Plus FIM e H.S.A., tia de Marco Alho, era cotista do segundo fundo. Além disso, apurou que M.R.S.A. entrou na Globalvest em 2001, como estagiária, e, ao final de 2002, foi efetivada como analista. Patrícia Branco foi sua chefe no início de sua carreira na Globalvest, embora ainda não fosse a gestora dos fundos da Latinvest, o que veio a ocorrer posteriormente. Em depoimento, M.R.S.A. afirmou que ficava na mesa de operações da Globalvest, juntamente com Patrícia Branco.

46. Segundo a Acusação, essas circunstâncias permitiriam que Marco Alho direcionasse negócios ganhadores para si mesmo, para seus clientes ou, então, para fundos abertos geridos por Patrícia Branco, que acompanhava as operações da Globalvest intermediadas pela CSCM.

47. Em relação a tais operações, SPS e PFE propuseram a responsabilização não somente de Marco Alho como também de Globalvest e Patrícia Branco por uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da ICVM 8/79.

48. Além de sua atuação como operador do referido esquema, Marco Alho teria atuado indevidamente, sem registro prévio junto à CVM, como agente autônomo de investimentos, em violação ao art. 16 da Lei 6.385/76 c/c art. 4º da ICVM 355/01. Da mesma forma, propôs-se a responsabilização da Spread, sociedade da qual Marco Alho era sócio, por contratar com a CSCM a “*prestação de serviços de Intermediação de Valores Mobiliários*”, sem que mantivesse registro para o exercício de tal atividade.

III.1.2. CELSO TEIXEIRA

49. Dentre os clientes assessorados por Marco Alho, Celso Teixeira possuía o mesmo endereço residencial e telefone de Marco Alho em sua ficha cadastral, tendo a Acusação apurado que ele residia em uma casa dentro de “chácara” de Marco Alho. Sua ficha cadastral data de 19.1.2004, ocasião de sua primeira operação. Marco Alho afirmou que fazia a gestão da carteira de Celso Teixeira, seu amigo de infância.

50. Celso Teixeira se declarou autônomo e, em depoimento à CVM, afirmou que, entre janeiro e agosto de 2004, período de suas operações, não teria certeza se “*era gerente na Rusty, uma fábrica de pranchas de surfe, ou se trabalhava para Rico, empresário do ramo de surfe, supervisionando fornecimento de alimentação na praia*”, ambas as atividades “*exercidas sem carteira assinada*” (fls. 2579-2581).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

51. Sobre as operações realizadas, Celso Teixeira respondeu que teria atuado por conta própria, embora não soubesse afirmar como tais operações eram realizadas, já que não entenderia nada de mercado, que não conheceria o mercado futuro de Ibovespa e que não teria sido ele a dar instruções para Marco Alho atuar nesse mercado. A Acusação destacou que o valor médio das operações ganhadoras de Celso Teixeira foi de R\$ 10.561,76, o triplo do valor médio dos pregões com perdas, R\$ 3.480,00, situação idêntica à dos outros clientes e do próprio Marco Alho e exatamente o inverso dos fundos geridos pela Globalvest.

III.1.3. EMÍLIO KLARNET

52. Emílio Klarnet declarou que dava pessoalmente suas ordens e que se baseava em “*feeling*” para entrar no mercado, ouvindo a opinião dos operadores. A Acusação apurou que a pessoa que constou da sua ficha cadastral como responsável pela sua indicação para operar na CSCM seria conhecida por Marco Alho “*há muito tempo de mercado*”, segundo declaração dada por este.

53. Em suas operações, realizadas sempre em *day-trades* e em pregões em que atuaram fundos geridos pela Globalvest, obteve ganho em 13 pregões e o resultado médio foi de R\$ 16.727,27, contra o prejuízo médio sofrido nos dois pregões perdedores, de R\$ 5.475,00. Sobre o fundamento de suas operações, Emílio Klarnet afirmou que as estratégias de investimento e desinvestimento utilizadas nessas operações teriam sido acompanhar “*muito o que saía no jornal*” e seguir as opiniões que diziam “*é o momento de entrar*” ou “*é o momento de sair*” e que queria “*entrar e sair, sem correr o risco de carregar posição*”.

III.1.4. ERIC BELLO

54. Eric Bello, em depoimento à CVM, afirmou que, entre maio e julho de 2004, seria “*autônomo na distribuidora de valores Brasil Central da qual a Cruzeiro do Sul era custodiante*” (fls. 3192-3194) e que decidiu operar por intermédio da CSCM em função dessa ligação. Declarou que costumava ligar, informando a operação que desejava fazer e a que preço, aguardando a confirmação, a qual eventualmente ocorria no mesmo momento. A Acusação contrapôs a essa afirmação o fato de que, das 57 ordens registradas em seu nome, apenas duas foram cumpridas integralmente, sendo que 19 o foram de forma parcial e 36, ou 63% do total, não foram realizadas.

55. Marco Alho constava das ordens de Eric Bello como assessor e também assinou sua ficha cadastral e o “Parecer Sobre o Cliente” anexo à ficha, sobre carimbo com seu nome e o nome da CSCV, nos espaços destinados a “Visto e Carimbo do Assessor”, na ficha, e “Visto e Carimbo do Gerente”, no parecer anexo à ficha.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

56. Eric Bello atuou por meio da CSCM em dez pregões entre 2003 e 2005. Em todos eles, também operaram um ou mais fundos geridos pela Globalvest, por meio da conta-mãe “Global Equity Fund FIA”. Consoante a Acusação, as ordens registradas em nome de Eric Bello, do fundo gerido pela Globalvest e, às vezes, do próprio Marco Alho, sempre eram registradas em horários muito próximos.

57. Ressaltou-se, ainda, que Eric Bello foi acusado e condenado nos autos do PAS CVM nº 30/2005, pela mesma infração, por operações feitas em seu nome, intermediadas pela Corretora Novinvest e relacionadas a operações da Fundação Rede Ferroviária Federal – Refer, no mesmo período investigado no presente processo.

III.1.5. HORÁCIO ADÃO

58. Em seu depoimento, Horácio Adão declarou ter como atividade profissional “*investidor em mercado financeiro*” e, quanto às atividades exercidas entre abril e julho de 2004, disse que “*desde 1996, sempre operou como pessoa física em mercados derivativos de bolsa, dólar e juros*”. Questionado a respeito da motivação para realizar as operações em análise, respondeu que “*foi o ganho financeiro; que o seu sustento sai de operar, pois vive disso*” (fls. 2758-5762).

59. Acrescentou, ainda, que conhecia Marco Alho, profissionalmente, “*já tendo utilizado o mesmo escritório que ele na corretora Quality, na década de 90*”. Marco Alho assinou a ficha cadastral de Horácio Adão na qualidade de seu assessor, bem como o “Parecer Sobre o Cliente” anexo à ficha, no espaço destinado ao gerente.

60. Segundo apurado pela SPS, Horácio Adão operou em dois períodos, de maneira distinta e com resultados muito diferentes. No primeiro período, de 12.4 a 16.7.2004, em 11 pregões, sempre em operações *day-trade*, ele obteve um resultado financeiro bruto positivo de R\$ 124.000,00, com “taxa de sucesso” de 91%, sendo que em todos os pregões em que atuou, atuaram também um ou mais fundos geridos pela Globalvest.

61. No segundo período, de 15.4 a 25.7.2005, época em que, de acordo com a Acusação, não se perceberia mais a atuação do “esquema” de Marco Alho, Horácio Adão operou em proporções bem mais modestas, com média de sete contratos na compra e na venda por pregão. Atuando em 20 pregões, sempre em operações *day-trade*, ele obteve resultado financeiro bruto negativo de R\$ 17.000,00, com “taxa de sucesso” de 50%.

62. Da análise das operações de outros clientes de Marco Alho com resultados altamente positivos e realizadas em pregões em que também operaram fundos geridos pela Globalvest, a Acusação identificou também o nome de A.C.S.A., primo de Horácio Adão, que ganhou R\$ 39.450,00, atuando em três pregões, com “taxa de sucesso” 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

100%. Em depoimento, A.C.S.A. declarou que não sabia o que seriam operações *day-trade* nem mercado futuro de Ibovespa e que seriam de Horácio Adão as estratégias de investimento e desinvestimento utilizadas nessas operações.

III.1.6. MARTÔNIO AVELAR

63. Martônio Avelar declarou à CVM que, no período de maio a julho de 2004, era sócio de empresa de consultoria financeira no Rio de Janeiro e que, anteriormente, trabalhara em várias áreas do Banco do Brasil, inclusive na área financeira. Esclareceu que teria passado a operar por intermédio da CSCM a partir de indicação de amigo, o qual teria elogiado os operadores da mesa da corretora.

64. Acrescentou que não acompanhava, ao longo do pregão, a execução de suas ordens, pois determinava limites de preço e as “*deixava na mão do operador*” (fls. 2619-2621). Questionado sobre determinadas pessoas vinculadas à CSCM, entre as quais Marco Alho, Martônio Avelar afirmou se recordar de tal nome de ligações que realizaria para a mesa de operações. Por sua vez, em seu depoimento, Marco Alho declarou que este investidor lhe transmitiria ordens por intermédio da CSCM.

65. Conforme apurado pela área técnica, das 88 ordens registradas em seu nome, apenas 32 foram executadas integralmente (55% de ordens não executadas e 9% de ordens executadas parcialmente). Em tais negócios, realizados ao longo de dois meses, o investidor apresentou taxa de sucesso de 83%, com uma média de perdas de R\$ 4.633,33 em contrapartida à média de ganhos de R\$ 18.553,33.

66. A exemplo de outros clientes de Marco Alho, Martônio Avelar, sempre que operou, teve a companhia de pelo menos um dos fundos geridos pela Globalvest.

67. De acordo com a declaração prestada pelo próprio acusado, “*nunca mais fez outras operações em mercados futuros, além das citadas*”. O padrão de suas operações e do registro de ordens seria semelhante ao dos demais clientes assessorados por Marco Alho.

II.1.7. MÁRCIO FRANCISCO

68. Márcio Francisco operou em 13 pregões e obteve resultado positivo em todos eles (taxa de sucesso de 100%), no montante total de R\$ 155.850,00.

69. Em relação a sua atuação concomitante a fundos geridos pela Globalvest, a área técnica ressaltou que houve um pregão (22.3.2005) em que esse investidor operou sem a companhia de qualquer dos fundos. Nesta oportunidade foram registradas ordens em nome da conta-mãe “Global Equity Fund FIA”, as quais, no entanto, não foram executadas. A Acusação verificou, ainda, a ocorrência frequente de registro de ordens



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

de Márcio Francisco e dos fundos em horários bastante próximos, quando não sequenciais.

70. Ainda no que diz respeito à coincidência dos negócios realizados por este investidor e pela Globalvest, apurou-se que só houve registro de ordens dessa gestora no mercado futuro de DOL no único pregão em que Márcio Francisco operou com esse ativo. Nos demais pregões, em que o investidor operou apenas no mercado futuro de IND, a Globalvest transmitiu ordens apenas para esse mercado.

71. Verificou-se, ainda, que das 34 ordens registradas em nome de Márcio Francisco, 8 não foram executadas, 22 tiveram execução parcial e apenas 4 foram executadas integralmente. Muito embora em seu depoimento o investidor tenha afirmado não conhecer Marco Alho, em todas as ordens registradas em seu nome esse operador figurou como assessor.

72. A respeito de sua atuação por intermédio da CSCM, Márcio Francisco afirmou que receberia sugestões de investimento de cinco ou seis pessoas diferentes da corretora e que, em geral, iria pessoalmente ao espaço reservado a clientes para realizar as operações. Quanto à motivação para a realização de tais negócios, declarou que seguia “*as indicações/sugestões das pessoas da Cruzeiro do Sul CM*” e que, por esta razão, não saberia explicar as estratégias de investimento e desinvestimento utilizadas nessas operações.

III.2 ESQUEMA “B”: CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS VIA FELIPE LAUAND

73. Entre janeiro de 2003 e dezembro de 2005, Felipe Lauand era o chefe da mesa de operações da CSCM em São Paulo. Além disso, foi identificado como sócio de duas empresas que prestavam serviço de “*Intermediação de Valores Mobiliários*” para a CSCM, Chri-Chri Serviços S/C Ltda. e Fenel, e apontado pela Acusação como responsável pelas irregularidades identificadas em operações intermediadas pela CSCM em São Paulo.

74. Em relação a tais irregularidades, a Acusação destacou a existência de um elevado número de cancelamentos de ordens registradas no sistema SINACOR na mesa de operações da CSCM em São Paulo, bem como a abertura de ordens com quantidade igual a zero, sendo que tal quantidade era alterada posteriormente, quando da eventual realização de negócios.

75. Além disso, à semelhança do mecanismo descrito para o esquema supostamente conduzido por Marco Alho, “*era frequente o procedimento de abrir simultaneamente ordens de compra e venda de um mesmo ativo para um mesmo cliente, sendo que, ao*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

final do pregão só uma das ‘pontas’ tinha sido executada, o que explica[ria] em parte as ordens não executadas e indica[ria] a possibilidade de escolha posterior de quem iria ficar com a operação, em função de seu sucesso ou insucesso” (item 280).

76. Diante de tais circunstâncias, a área técnica analisou o desempenho de clientes assessorados por Felipe Lauand, tendo verificado que determinados comitentes suportaram prejuízos relevantes em contraposição a outros, que obtiveram lucros recorrentes e elevadas taxas de sucesso em termos de ajustes do dia recebidos em contratos futuros de DOL e IND. As tabelas a seguir revelam os grupos de clientes ganhadores e perdedores, segregados em mercados de DOL e IND.

TABELA 4. RESULTADO CONSOLIDADO DOS CLIENTES DE FELIPE LAUAND NO MERCADO DE DOL

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso	Período
BCS Asset	8.499.235,00	386	149	72%	2.1.2003 a 9.2.2005
Alphastar	5.581.061,00	137	60	70%	28.2.2005 a 29.12.2005
Fenel Serviços	1.346.015,25	212	89	70%	2.1.2003 a 28.12.2005
Edalbras	866.802,25	43	13	77%	5.2.2003 a 19.9.2003
Belmeq Engenharia ¹⁸	626.750,00	13	3	81%	31.1.2003 a 8.9.2003
Patrícia Matalon	265.567,50	20	2	91%	29.1.2003 a 25.8.2004
Helio Laniado	291.650,00	18	7	72%	3.10.2003 a 16.8.2004
Total	15.438.793,75	673	234	74%	
Estre Saneamento	(151.525,00)	1	4	20%	14.3.2005 a 4.4.2005
Banco Rendimento	(15.438.068,50)	147	446	25%	3.1.2003 a 27.12.2005

¹⁸ Conforme explicitado no relatório de inquérito, “Os negócios feitos no pregão After-Hours, embora sejam sequência dos negócios realizados no pregão normal, são incluídos no movimento do pregão do dia seguinte. Percebe-se no Quadro XLVI que, embora aparentemente a Belmeq Engenharia tenha carregado posições em cinco oportunidades, na realidade ela só fez day-trades, realizando parte dos negócios no pregão normal e “zerando” a posição no After-Hours. Feita essa consideração, para avaliação do desempenho da Belmeq, suas operações foram consolidadas por datas em que foram realizadas” (item 369).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

TABELA 5. RESULTADO CONSOLIDADO DOS CLIENTES DE FELIPE LAUAND NO MERCADO DE IND

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso	Período
BCS Asset	6.694.515,00	244	126	66%	13.1.2003 a 10.2.2005
Alphastar	5.270.775,00	131	79	62%	25.2.2005 a 27.12.2005
Fenel Serviços	(1.154.265,00)	193	150	56%	3.1.2003 a 29.12.2005
Patrícia Matalon	9.750,00	2	1	67%	8.7.2003 a 25.8.2004
Hélio Laniado	42.150,00	2	0	100%	4.3.2004 e 15.6.2004
Total	3.894.225,00	133	63	68%	
Estre Saneamento	(424.275,00)	1	12	8%	16.3.2005 a 10.5.2005
Banco Rendimento	(2.681.430,00)	51	117	30%	4.2.2003 a 12.8.2005

77. Segundo a tese acusatória, o Banco Rendimento e a Estre Saneamento atuariam como parceiros para quem pretendesse ganhar no mercado e a BCS Asset, a Alphastar e a Fenel Serviços, especialmente as duas primeiras, atuariam como parceiras para quem desejasse perder em operações no mercado de valores mobiliários.

78. A Figura 2, reproduzida a seguir¹⁹, resume os supostos envolvidos no Esquema “B”, cuja atuação individual será descrita nos parágrafos seguintes.

¹⁹ Os valores informados na Figura 2 representam o consolidado dos resultados apresentados pelos comitentes nos mercados futuros de IND e DOL.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Esquema “B”: Felipe Neira Lauand – “Esquentar-esfria”

CRUZEIRO DO SUL CORRETORA DE MERCADORIAS

Luís Felipe Índio da Costa

Omissão dolosa na intermediação de negócios que configuraram condições artificiais de demanda, oferta ou preço

FELIPE NEIRA LAUAND

Criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço

CLIENTES COM PERDAS ARTIFICIAIS

BANCO RENDIMENTO

R\$ 18.119.498,50

Abramo Douek
(Diretor Superintente)

ESTRE SANEAMENTO

R\$ 575.800,00

Gisele Mara de Moraes
(Sócia e Diretora Financeira)

Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço

CLIENTES COM GANHOS ARTIFICIAIS

FENEL SERVIÇOS

R\$ 2.080.740,25 e R\$ 1.888.990,00

BCS ASSET (*offshore* no Uruguai)
Luís Octávio (Controlador)
Flávio Rietmann (Vice-Pres. Conselho)
R\$ 15.193.750,00 (consolidado)

ALPHASTAR (*offshore* em Delaware)
Francisco Coelho (Presidente)
Felipe Lauand (Vice)
R\$ 10.851.836,00

BELMEQ ENGENHARIA
Luiz Mezavilla Filho (Presidente)
R\$ 626.750,00

EDALBRÁS
Ezra Harari (Diretor Administrativo-Financeiro)
R\$ 866.802,25

Hélio Laniado
R\$ 333.800,00

Patrícia Matalon
R\$ 275.317,50

Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço

FIGURA 2. RESUMO DO ESQUEMA "B"



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.2.1. FENEL SERVIÇOS E FELIPE LAUAND

79. Como exposto anteriormente, Felipe Lauand era sócio da Fenel Serviços, detendo 98% de suas cotas. A Acusação narra a atuação da Fenel Serviços em dois períodos distintos, o primeiro entre janeiro de 2003 a julho de 2005 e o segundo de agosto a dezembro de 2005, cujos resultados revelaram significativa alteração no desempenho desta sociedade, conforme tabela a seguir.

TABELA 6. RESULTADO CONSOLIDADO DA FENEL SERVIÇOS

	Período 1		Período 2	
	Ajustes	Sucesso	Ajustes	Sucesso
DOL	1.570.980,25	74%	(224.965,00)	16%
IND	509.760,00	61%	(1.664.025,00)	39%
Total	2.080.740,25	68%	(1.154.265,00)	56%

80. Tais resultados, segundo a Acusação, decorreriam de um esquema orquestrado por Felipe Lauand, sócio e transmissor das ordens da Fenel Serviços, que, em função de sua posição como operador, teria a possibilidade de manipular o registro de ordens e a especificação de negócios na CSCM, direcionando resultados para certos comitentes em detrimento de outros.

81. A fim de sustentar a tese acusatória, a área técnica destacou o fato de que apenas uma em cada cinco ordens da Fenel Serviços foi registrada antes de se iniciar a execução de seus negócios. Chamou a atenção igualmente para a concentração de contrapartes nos negócios realizados pela Fenel Serviços envolvendo o Banco Rendimento, a Alphastar, a Edalbrás e outros clientes da CSCM assessorados por Felipe Lauand.

82. Em relação ao segundo período de atuação da Fenel Serviços (agosto a dezembro de 2005), a Acusação sinalizou que os resultados negativos corresponderiam a resultados positivos de mesma magnitude obtidos pela Alphastar, investidora não residente que tinha Felipe Lauand como vice-presidente, conforme será exposto mais adiante neste relatório.

83. Na visão da SPS, os resultados positivos obtidos no primeiro período de atuação (janeiro de 2003 a julho de 2005) teriam sido “esfriados” no segundo período, com a transferência de recursos para o exterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

84. A relação comercial entre a Fenel e a CSCM foi encerrada em 18.8.2006, por iniciativa da corretora, sob a justificativa de que Felipe Lauand não teria observado regras e parâmetros de atuação da CSCM no que diz respeito ao recebimento, transmissão e alteração de ordens e que seu procedimento teria sido tomado sem conhecimento nem autorização da direção da CSCM.

85. Conforme relatado pela área técnica, em seu depoimento, Luís Felipe afirmou que a rescisão do contrato com a Fenel decorreu de achados de auditoria realizada pela BM&F²⁰. Porém, ressaltou a Acusação que a referida auditoria foi concluída em 30.9.2003 e a rescisão do referido contrato ocorreu apenas em 18.8.2006, três anos depois, o que, para a SPS, seria um indício de que a conduta de Felipe Lauand não teria sido tomada “sem conhecimento nem autorização” da direção da CSCM.

III.2.2. BCS ASSET, LUÍS OCTÁVIO E FLÁVIO RIETMANN

86. Consoante o apurado, a BCS Asset era uma sociedade de investimentos com sede em Montevidéu, Uruguai, que atuava no mercado brasileiro de capitais com base na Resolução CMN 2689/2000. Foi registrada na CVM em 4.4.2002, como passageira da conta coletiva Itau Bank Ltd (Bahamas) e tendo o Banco Itaú S. A. como custodiante e representante legal. Seu registro foi cancelado, a pedido, em 20.10.2005.

87. A BCS Asset operou por meio da CSCM até 10.2.2005 e, de acordo com a sua ficha cadastral, estavam autorizados a emitir ordens em seu nome Luis Octávio, Flávio Rietmann e Felipe Lauand. Por sua vez, segundo a Acusação, o acompanhamento da execução e confirmação das ordens seria realizado por Francisco Alarcon Coelho Filho (“Francisco Coelho”), o qual mantinha contrato de trabalho com o Banco Cruzeiro do Sul S.A.

88. Da análise do horário do registro de ordens e da execução de negócios, a Acusação concluiu que a BCS Asset contaria com a facilidade de ter suas ordens registradas em momento que fosse possível a operadores da CSCM escolher negócios com resultado positivo já conhecido que lhe seriam atribuídos. Para viabilizar o direcionamento artificial de negócios, este comitente contaria “*sempre com a companhia de um ‘perdedor’ que parecia não se incomodar com isso, já que, embora instituição financeira [Banco Rendimento] dotada de área técnica para orientá-la, se conformava com resultados pífios e inversos aos da BCS Asset*”.

²⁰ Nos termos informados no relatório de inquérito, à época dos fatos, foi conduzida pela BM&F auditoria junto à CSCM, cujas conclusões restaram consignadas no Relatório de Auditoria Interna RAA de 30.9.2003 (fls. 63-77).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

89. Desse modo, na visão da área técnica, as operações da BCS Asset, analisadas em conjunto, configurariam a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, pela prática de “esquenta-esfria”, por meio da qual a BCS Asset teria obtido ganhos recorrentes em operações com contratos futuros de IND e DOL, em contraposição a perdas sofridas pelo Banco Rendimento.

90. A partir de documentação obtida junto ao representante legal da BCS Asset, verificou-se que o detentor de 100% da participação societária na empresa, D.A.P.B., esteve envolvido, com outras empresas suas no Uruguai, em dois casos relacionados a práticas de lavagem de dinheiro²¹. Por sua vez, Luís Octávio e Flávio Rietmann eram, respectivamente, presidente e vice-presidente do conselho de administração da BCS Asset.

91. No entanto, em depoimento à CVM, Luís Octávio declarou que era acionista majoritário da BCS Asset, detendo direta ou indiretamente seu controle acionário. À luz de outras verificações realizadas, para a Acusação seria inequívoco que Luís Octávio era o dono da BCS Asset, ainda que tal fato não tenha sido informado ao representante legal da empresa.

92. Em seu depoimento, Luís Octávio sustentou que a BCS Asset seria uma espécie de *omnibus account*, na qual os investidores manteriam carteiras individuais e não um fundo de investimento nos moldes tradicionais. O *back office* e a contabilidade ficariam no Uruguai, onde seria realizada a distribuição das operações aos respectivos clientes.

93. Para a Acusação, com base nos depoimentos dos operadores da CSCM não haveria respaldo para as declarações de que os clientes da BCS Asset seriam investidores, que atuariam de forma autônoma, transmitindo ordens individualmente à mesa de operações.

94. Desse modo, concluiu a Acusação que Luís Octávio e Flávio Rietmann, o primeiro na qualidade de proprietário e ambos na qualidade de dirigentes da BCS Asset, teriam realizado negócios em nome dessa sociedade que configurariam a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. Por esse mesmo ilícito propôs-se, ainda, a responsabilização da BCS Asset.

²¹ Sobre os casos, a Acusação afirma que “O primeiro, nos anos 1990, sobre tráfico de armas promovido pelo então governo da Argentina, resultou em ordem de prisão para [C.M.], ex-presidente daquele país. Nesse caso, tiveram participação ativa as empresas Debról S. A., Hayton Trade S. A. e Daforel S. A., todas de D. e de sua esposa. O segundo caso, bem mais recente, apontou [L.B.], tesoureiro do Partido Popular espanhol, como culpado por desvio de dinheiro e evasão de divisas, valendo-se para tal da Tedesul S. A., empresa de D.”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.2.3. ALPHASTAR E FRANCISCO COELHO

95. Segundo informações levantadas pela SPS, a Alphastar era uma empresa de investimentos com sede em Delaware, EUA, que atuou no mercado brasileiro de capitais com base na Resolução CMN 2689/2000. Foi registrada na CVM em 21.2.2005, tendo o Deutsch Bank S. A. – Banco Alemão como representante legal até 26.7.2007. A empresa foi criada em 18.6.2004, tendo Francisco Coelho como presidente e Felipe Lauand como vice-presidente.

96. A Alphastar começou a operar pela CSCM 15 dias após a última operação realizada pela BSC Asset por meio daquela corretora. A Acusação sustentou que a atuação de ambas consubstanciaria uma espécie de produto oferecido pela CSCM para quem desejasse “esfriar” recursos, isto é, quem desejasse perder dinheiro artificialmente em operações no mercado de valores mobiliários.

97. Entre fevereiro e dezembro de 2005, a Alphastar auferiu resultados positivos de R\$ 10.851.836,00 em ajustes positivos nos mercados futuros de DOL e IND, sendo que 98,5% das ordens registradas em seu nome foram especificadas tardiamente, após 17h30. Afirmou a Acusação que “[a] especificação tardia, e o consequente conhecimento do resultado das operações no mercado, permitiu o casamento perfeito entre operação e comitente, quando o objetivo era valer-se do mercado de valores mobiliários para transferência de recursos entre as partes” (item 430).

98. O presidente da Alphastar, Francisco Coelho, foi funcionário do Banco Cruzeiro do Sul entre 1.4.2002 e 17.7.2006. Embora seu nome constasse como transmissor na maioria das ordens da Alphastar, questionado pela CVM, negou ter operado na CSCM em favor de qualquer cliente. Contudo, um dos operadores da mesa da corretora declarou que Francisco Coelho seria o responsável pelos investidores estrangeiros, recepcionando ordens para a Alphastar. Francisco Coelho afirmou ter relacionamento profissional e social com Felipe Lauand apenas dentro do Banco onde ambos trabalhavam. Este, por seu turno, declarou que ambos treinariam juntos na mesma academia por um tempo e que Francisco lhe teria indicado um clube de tiro.

99. Com base na análise das operações e das ordens da Alphastar e nos vínculos interpessoais com Felipe Lauand, a Acusação concluiu pela responsabilização de Francisco Coelho pela criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.2.4. BANCO RENDIMENTO E ABRAMO DOUEK

100. O Banco Rendimento negociou contratos futuros de DOL em 599 pregões entre 3.1.2003 e 27.12.2005, obtendo um resultado negativo de R\$ 15.438.068,50 e uma taxa de sucesso de 25% em ajustes do dia, resultado que, segundo a Acusação, seria altamente improvável²². No mercado de IND, atuando entre 4. 2.2003 e 12.8.2005, a taxa de sucesso em 169 pregões foi de 30% com resultado financeiro negativo de R\$ 2.681.430,00, resultado considerado igualmente improvável pela área técnica, especialmente considerando patrimônio e lucro líquidos do Banco Rendimento, de R\$ 47,3 milhões e R\$ 18,2 milhões, respectivamente, conforme as demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31.12.2002, ano anterior ao início das operações analisadas neste processo.

101. O Diretor Superintendente do Banco Rendimento à época dos fatos, Abramo Douek, informou em depoimento à CVM que cerca de 80% das receitas do banco seriam provenientes de operações no mercado de câmbio, especificamente importação de papel moeda e distribuição no mercado brasileiro.

102. Afirmou, ainda, que o Banco Rendimento deteria uma posição em câmbio que variava de USD 50 a 120 milhões e que, em razão disso, seriam mantidas posições de *hedge* sobre câmbio e taxa de juros no mercado futuro da BM&F. De acordo com Abramo Douek – que afirmou ser a instância máxima de acompanhamento de todas as operações, a quem seria enviado um relatório diário – as posições de *hedge* seriam definidas por um comitê financeiro que se reunia semanalmente e as ordens seriam enviadas para Felipe Lauand ou quem trabalhasse com ele na CSCM.

103. Sobre o montante da posição em câmbio mantida pelo banco, a Acusação apontou que, com base em documentação solicitada pela CVM, os valores oscilaram entre USD 9,8 milhões como maior valor de posição comprada (em 19.9.2005) e USD 3,9 milhões como maior valor de posição vendida (em 12.5.2003), o que não coincidiria com os valores declarados por Abramo Douek.

²² Conforme a Acusação, “a probabilidade de sofrer ‘ajustes do dia’ negativos em até 446 pregões, em um universo de 593 (desprezados os seis de resultado zero), calculada segundo a fórmula da distribuição binomial, é de três em cada um undecilhão, um número composto com 36 zeros. A avaliação do desempenho do Banco Rendimento adquire contornos ainda mais incríveis quando se considera que, dos 599 pregões em que operou, 148 foram exclusivamente com day-trades e, nesse caso, sua taxa de sucesso caiu para 9%, pois perdeu em 134 desses pregões. O prejuízo consequente foi de R\$ 4.822.450,00, número que, conforme afirmado, reflete o resultado apenas dos dias em que houve day-trade puro, desprezando-se os pregões em que houve compras e vendas, mas com quantidades diferentes de contratos. Mais uma vez recorrendo à distribuição binomial, vê-se que a probabilidade da ocorrência desse desempenho é inferior a um em dez setilhões (10^{25})” (itens 289 e 290).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

104. Quanto ao relacionamento com a CSCM, afirmou que, quando ingressou no Banco Rendimento em 2001, este já operaria por intermédio dessa corretora e que conhecia Felipe Lauand do Banco Cidade, onde teriam trabalhado juntos. Felipe Lauand, em depoimento, declarou que Abramo Douek teria sido “seu primeiro patrão”, que o teria contratado para ser estagiário no Banco Cidade.

III.2.5. EDALBRÁS E EZRA HARARI

105. Segundo a tese acusatória outro comitente beneficiado no “Esquema B” seria a Edalbrás, cujo relacionamento com o Banco Rendimento teria chamado especial atenção da área técnica. Conforme apurado, o diretor responsável pela área administrativo-financeira e pelos investimentos da Edalbrás era Ezra Harari²³.

106. Em esclarecimentos prestados à CVM, Abramo Douek, diretor do Banco Rendimento, declarou que conhecia a Edalbrás e também Ezra Harari, cliente do Banco e cujo pai foi seu patrão no Banco Cidade. Também nesse sentido, Ezra Harari reconheceu que mantinha relacionamento com Abramo Douek e com outro diretor do Banco Rendimento, C.A. Ressaltou-se, ainda, que do “Parecer sobre o Cliente” constava a seguinte observação: “*cliente apresentado por um banco cliente como uma boa empresa que opera visando fazer hedge de suas operações*” (fls. 793).

107. No que diz respeito às operações realizadas por este comitente no mercado futuro de DOL, verificou-se que a Edalbrás atuou em 56 pregões, no período de 5.2 a 19.9.2003, obtendo um resultado positivo de R\$ 866.802,25²⁴ e uma taxa de sucesso de 77%, sendo que nos 21 pregões em que realizou exclusivamente *day-trades*, ganhou em 19 (taxa de sucesso de 90%) e “lucrou” R\$ 454.250,00. Os pregões em que houve indistintamente compras e vendas, mas não em quantidades iguais, foram 13, com taxa de sucesso de 100% e resultado financeiro positivo de R\$ 398.617,00 em “ajustes do dia”.

108. Segundo a Acusação, esse padrão de negociação da Edalbrás não se coadunaria com a justificativa apresentada por Ezra Harari para a realização de tais operações, qual seja, a proteção contra as oscilações de câmbio, haja vista a atividade da empresa envolver a importação de produtos. A área técnica destacou, no entanto, que nos 22

²³ Em seu depoimento, Ezra declarou “*ser o responsável pela área administrativo-financeira e, portanto, ser o responsável pelos investimentos da empresa*” e que “*não havia outra pessoa na Edalbrás com autonomia para realizar tais operações*” (fls. 2624-2629).

²⁴ O resultado positivo auferido pela Edalbrás em todo o período representaria cerca de 29% do patrimônio líquido da empresa no fim de 2002. A Acusação destacou que a Edalbrás, nesse exercício, fechou com prejuízo líquido de R\$ 2.555.760,92, valor que os resultados com DOL teriam amortizado em 34%.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

pregões restantes, o padrão de negociação foi diferente, visto que a Edalbrás realizou, exclusivamente, compras ou vendas, atuação que, na visão da SPS, seria compatível com o objetivo de *hedge*.

109. Destacou-se, ainda, que a Edalbrás também operou no mercado de DOL pela Concórdia S/A CVMCC, entre 13.11.2003 e 22.12.2005, sempre de forma unidirecional, alcançando resultado financeiro positivo de R\$ 1.971,75 em 44 pregões e taxa de sucesso de 50%.

110. A fim de suportar as suas conclusões, a Acusação chamou a atenção para as seguintes circunstâncias: (i) as ordens referentes aos negócios realizados a partir do pregão de 20.5.2003 teriam sido registradas após todos as operações serem executadas; (ii) a Edalbrás operou sempre acompanhada do Banco Rendimento, da BCS Asset ou da Fenel Serviços; e (iii) além de atuarem nos mesmos pregões, tais comitentes realizaram negócios diretos entre si, totalizando 21 operações, sendo 7 delas realizadas após o encerramento do horário normal de pregão (*after-hours*)²⁵.

111. Diante desses elementos, concluíram SPS e PFE que o sucesso das operações da Edalbrás teria como causa o direcionamento artificial de “bons negócios” em favor desse comitente e, por outro lado, a assunção pelo Banco Rendimento das operações com resultados negativos.

III.2.6. BELMEQ ENGENHARIA E LUIZ MEZAVILLA FILHO

112. Ainda no que diz respeito aos supostos beneficiários do “Esquema B”, a Acusação identificou relação entre as operações realizadas pelo Banco Rendimento e a Belmeq Engenharia.

113. A partir disso, apurou-se que Luiz Mezavilla Filho, presidente e titular de 99,99% das cotas da Belmeq Engenharia, além de pessoa autorizada a emitir ordens, era cunhado de L.P.M.C., que, por sua vez, trabalhava no Banco Cruzeiro do Sul, era cunhado de Flávio Rietmann e, até agosto de 2004, havia trabalhado no Banco Rendimento. Outro elemento a revelar a suposta relação entre estes comitentes seria a informação constante do “Parecer sobre o Cliente” de que a Belmeq teria sido apresentada à CSCM pelo próprio Banco Rendimento.

114. A empresa atuou exclusivamente em 19 pregões negociando contratos futuros de DOL entre janeiro e setembro de 2003, sempre por intermédio da CSCM e tendo Felipe Lauand como assessor. Ainda no que diz respeito às operações da Belmeq Engenharia,

²⁵ Segundo apurado pela Acusação, os negócios diretos trouxeram “ajustes do dia” positivos no valor de R\$ 111.981,75 para a Edalbrás (item 356 do relatório de inquérito).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

verificou-se alta incidência de participação da sociedade em negócios diretos intermediados pela CSCM, sendo 14 operações no total, as quais teriam como contraparte em 12 delas o Banco Rendimento e nas demais a BCS Asset. Tais negócios diretos resultaram em ajustes do dia positivos no montante de R\$ 116.744,00.

115. A título de exemplo do *modus operandi* supostamente adotado pela mesa de operações da CSCM de São Paulo, a Acusação fez referência ao pregão de 14.7.2003, em que teriam sido executadas 72 operações, sendo que 38 teriam apresentado ajuste do dia positivo (taxa de sucesso de 53%), o que, na visão da SPS, estaria dentro da normalidade de mercado.

116. No entanto, ao serem distribuídos os negócios entre Fenel Serviços, Edalbrás, Banco Rendimento e BCS Asset tal equilíbrio teria sido desfeito, visto que boa parte dos negócios com resultado negativo teria sido atribuída ao Banco Rendimento, que, por essa razão, teria suportado perda de R\$ 168.500,00.

117. Em vista de tais evidências, a área técnica concluiu que muito embora a ficha cadastral deste investidor informasse que seus negócios teriam por objetivo “*complementar a sua gerencia de caixa e ou passivos e ativos ligados a moeda estrangeira*”, a sua intenção ao negociar seria “esquentar” dinheiro, realizando negociações que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

III.2.7. PATRÍCIA MATALON

118. Patrícia Matalon, uma das clientes da CSCM assessorada por Felipe Lauand, declarou à CVM que desconhecia totalmente as operações a ela atribuídas e alegou nunca ter sido apresentada à CSCM e desconhecer Felipe Lauand, embora este fosse o assessor apontado em suas ordens. Ainda assim, apresentada à Patrícia Matalon a sua ficha cadastral na corretora, reconheceu tanto a sua assinatura como a grafia das informações preenchidas no documento.

119. A Acusação apurou que a liquidação financeira das operações teria ocorrido em conta de titularidade de Patrícia Matalon no Banco Safra²⁶. Quanto ao montante

²⁶ Nos termos relatados pela Acusação, questionada “*se essa era uma conta da qual ela era titular, individual ou conjuntamente, tendo ela respondido que era uma conta da qual ela era a única titular (...) Ainda a respeito da conta no Banco Safra, Patrícia Matalon disse que não se recordava se alguém, além dela, tinha a possibilidade de movimentar essa conta, a qual, até a data de seu depoimento, 26.09.2012, ainda era de seu uso pessoal. Perguntou-se, então, a ela se os créditos efetuados nessa conta podem se referir a eventual liquidação de operações com câmbio, tendo ela dito que ‘pode até ser, mas que não se recorda’.*” (item 327 do relatório de inquérito).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

resultante de tais negócios, a própria acusada reconheceu em depoimento que os valores eram “*substancialmente maiores do que sua movimentação habitual*” (fls. 2748-2752).

120. No que diz respeito a eventuais vínculos com outras pessoas investigadas no presente processo, Patrícia Matalon afirmou conhecer Hélio Laniado “*do tempo em que trabalhava com câmbio paralelo*”²⁷ e Ezra Harari apenas de nome.

121. Seu padrão de atuação seria semelhante ao dos clientes de Marco Alho, com predominância de operações *day-trade*. Das 39 ordens especificadas em seu nome na CSCM, 18 foram registradas após o término do pregão e em 31 delas o registro ocorreu após a execução total das operações. Outra circunstância destacada pela Acusação diz respeito ao fato de que sempre que operou, Patrícia Matalon teve a companhia do Banco Rendimento e da BCS Asset, os quais atuaram nos mesmos mercados e com as mesmas séries.

122. A Acusação afirmou que “*Patrícia Matalon realizou a façanha de ganhar em 20 de 23 day-trades, lucrando R\$ 275.317,50 em mercados que só viria a saber do que se tratavam oito anos depois*”²⁸. *Tal sucesso tem explicação lógica quando se verificam os horários de execução de seus negócios, em confronto com os horários de registro de suas ordens. Ela teve atribuídos em seu nome negócios que já haviam sido realizados e cujo resultado já era conhecido*” (item 331).

123. Desse modo, de acordo com a Acusação, Patrícia Matalon, “*por iniciativa própria ou por omissão dolosa, teria contribuído para a realização de negociações que configuraram a ocorrência de condições artificiais de demanda*” (item 332).

III.2.8. HÉLIO LANIADO

124. Hélio Laniado, outro cliente assessorado por Felipe Lauand, cadastrou-se na CSCM em 23.9.2003²⁹ e operou entre outubro de 2003 e agosto de 2004 realizando exclusivamente *day-trades*, as quais resultaram em ajustes do dia positivos no montante de R\$ 333.800,00 e taxa de sucesso de 74%. As operações supostamente irregulares

²⁷ Segundo a Acusação, Patrícia Matalon e Hélio Laniado “*foram indiciados, dentre outros, pela remessa irregular de divisas para o exterior por meio do Banestado – Banco do Estado do Paraná, em inquérito conduzido pelo Ministério Público Federal, na ‘Operação Zero Absoluto’*” (item 322 do relatório de inquérito).

²⁸ Em depoimento à CVM, Patricia Matalon afirmou em 26.09.2012 que só passou a conhecer os mercados futuros da BM&F em razão de um curso que estava fazendo.

²⁹ Sua ficha cadastral foi recepcionada por Flávio Rietmann, “Procurador”, e Felipe Lauand, “Assessor”. O “Parecer Sobre o Cliente” anexo à ficha cadastral foi assinado por Felipe Lauand, como Gerente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

objeto deste processo foram as únicas realizadas por ele em mercados de bolsa no triênio 2003-2005.

125. Em relação ao padrão de negociação desse investidor, a área técnica sustentou que a realização de *day-trades* seria incompatível com o conceito de *hedge*, motivo apontado por Hélio Laniado para realizar as operações aqui descritas.

126. Sempre que operou, Hélio Laniado teve a companhia da BCS Asset, atuando nos mesmos mercados e com as mesmas séries. Já o Banco Rendimento esteve presente, operando no mesmo mercado, com as mesmas séries, em 15 dos 27 pregões em que Hélio Laniado atuou. Das 66 ordens enviadas em seu nome na CSCM, 56 delas foram registradas após a execução total dos negócios e outras 9 foram registradas quando parte dos negócios já havia sido realizada.

127. No que diz respeito a eventuais vínculos com pessoas ligadas à CSCM, a Acusação relatou que, segundo depoimento dos envolvidos, Hélio Laniado manteria um relacionamento pessoal de cerca de vinte anos com Luís Felipe e Luís Octávio e também se relacionaria socialmente com Flávio Rietmann.

128. Com base nestes elementos e considerando, ainda, os horários de registro de ordens e execução de negócios, SPS e PFE concluíram que o sucesso das operações atribuídas a Hélio Laniado decorreria do fato de que, ao tempo da especificação das ordens, o resultado dos negócios já era conhecido, sendo direcionadas ao comitente as melhores operações. Para que esse direcionamento fosse possível, valer-se-ia de outro comitente disposto a perder (“esfriar”) dinheiro, que teria negociado concomitantemente a Hélio Laniado, em operações assessoradas por Felipe Lauand.

III.2.9. ESTRE SANEAMENTO E GISELE MARA DE MORAES

129. A Acusação sustentou que Estre Saneamento teria procurado “esfriar” recursos entre março e maio de 2005, sofrendo perdas artificiais em operações com contratos futuros de DOL e IND intermediados pela CSCM, com taxa de sucesso consolidada de 11%, média de ganhos de R\$ 3.875,00 e média de perdas de R\$ 35.503,13. O montante perdido de R\$ 430.267,10 representaria 8% do capital social e 35% do lucro líquido da empresa no exercício de 2005.

130. Grande parte das ordens registradas em seu nome foi cancelada (83% do total), sendo que todas essas ordens apresentavam quantidade igual a zero, o que, na visão da área técnica, demonstraria que a quantidade só era preenchida após a realização das operações. Em relação às ordens executadas, verificou-se que metade delas foi registrada após a realização total ou parcial dos negócios.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

131. Adicionalmente, o horário de registro das ordens era muito próximo ou idêntico para os mesmos mercados e séries das ordens da Alphastar, que esteve presente em todos os pregões e mercados nos quais a Estre Saneamento atuou.

132. De acordo com a ficha cadastral da sociedade, Gisele Mara de Moraes (“Gisele Moraes”) era detentora de 63% das cotas da Estre Saneamento e também sua Diretora Financeira, sendo uma das pessoas autorizadas a emitir ordens em nome da empresa.

133. Ao ser questionada pela CVM acerca da razão que teria levado a Estre Saneamento a operar pela CSCM, Gisele Moraes declarou ser amiga pessoal de Luís Octávio há anos e ter como companheiro à época dos fatos Francisco Coelho, funcionário do Banco Cruzeiro do Sul e presidente da Alphastar, justamente a *offshore* à qual estariam relacionadas as perdas suportadas pela Estre Saneamento. Ainda no que diz respeito a vínculos mantidos com pessoas ligadas à corretora e ao Banco Cruzeiro do Sul, afirmou que convivia socialmente com Flávio Rietmann e com L.P.M.C., cunhado de Luiz Mezavilla.

134. Quanto às operações realizadas, alegou que “*falava com várias pessoas na CSCM, que indicavam os investimentos, sob orientação de Francisco Coelho, embora a decisão fosse sempre dela*” e que, diante dos prejuízos suportados pela Estre Saneamento, seria tranquilizada por funcionários da CSCM, os quais afirmariam serem normais esses resultados.

135. Muito embora inicialmente tenha negado aconselhar Gisele Moraes a respeito de investimentos no mercado futuro, posteriormente, reinquirido a manifestar-se, Francisco Coelho reconheceu ter feito sugestões à acusada, tendo ressaltado, no entanto, que não seria responsável por orientar os investimentos da Estre Saneamento.

136. Apurou-se, ainda, que para liquidar as operações realizadas no mercado futuro, a sociedade mantinha conta corrente no Banco Cruzeiro do Sul, a partir da qual eram realizadas transferências para conta mantida na CSCM, sendo que, após cada pregão, era realizada a correspondente transferência, de modo que o saldo fosse mantido sempre zerado. Para a Acusação, essa movimentação demonstraria que a diretora financeira da sociedade tinha meios de acompanhar diariamente a evolução de seus investimentos.

137. Com base em tais evidências, SPS e PFE concluíram que as perdas em ajustes do dia suportadas pela Estre Saneamento estariam relacionadas aos ganhos da Alphastar, a qual, por sua qualidade de investidora não residente, teria a facilidade de remeter para o exterior os valores levantados a partir da transferência consentida de recursos, conforme observado em sua atuação concomitante com o Banco Rendimento e com a Estre Saneamento, prática que configuraria a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.3 ESQUEMA “C”: CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS ENVOLVENDO GLOBAL TREND, LÚCIO FUNARO E TELETRUST

138. No período de 2003 a 2005, identificarem-se operações realizadas pela Global Trend no mercado futuro de DOL, as quais teriam resultado em ajustes do dia positivos no montante de R\$ 2.383.290,50 e uma taxa de sucesso de 81%. Segundo, a acusação tal desempenho se deveu, em grande parte, aos negócios realizados pela Global Trend em sete pregões específicos entre 29.3 e 28.4.2005, quando, operando com duas séries diferentes em cada pregão, obteve 100% de “taxa de sucesso” e ganhou R\$ 1.940.190,00.

139. Neste grupo de operações, a Acusação sustentou ter havido transferências de recursos da Teletrust para a Global Trend e da Global Trend para Lúcio Funaro.

140. Global Trend era investidor não residente com sede em Delaware, EUA. Conforme documentação anexa à ficha cadastral da Global Trend na CSCM (fls. 1201-1240), seu único acionista era a K.B.C., sociedade sediada nos EUA, cujo presidente era Sérgio Guaraciaba Martins Reinas (“Sérgio Guaraciaba”), que também era procurador e a única pessoa autorizada a transmitir ordens para a Global Trend, tendo inclusive assinado a referida ficha cadastral, a qual indicava Felipe Lauand como assessor da Global Trend na corretora.

141. Sérgio Guaraciaba afirmou, em depoimento, que conhecia Felipe Lauand, de mercado e que tinha relacionamento profissional com ele, além de conhecer Flávio Rietmann, Superintendente Executivo da CSCM e vice-presidente do Conselho de Administração da BCS Asset, de quando foi cliente do Banco Cruzeiro do Sul.

142. A Teletrust era controlada por Jorge Gurgel Fernandes Neto (“Jorge Gurgel”), que fora apontado como sócio-gerente e pessoa autorizada a transmitir ordens em sua ficha cadastral na CSCM, datada de 28.3.2005. Sergio Guaraciaba, em depoimento à CVM, disse que a Teletrust foi sua cliente em outra corretora e que conhecia Jorge Gurgel, com quem teve relacionamento profissional. Disse também que quem transmitia ordens para a Teletrust era Jorge Gurgel.

143. A Figura 3, a seguir, esquematiza os supostos envolvidos no Esquema “C”, bem como os valores apontados pela Acusação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Esquema “C”: “esquenta-esfria” entre outros comitentes

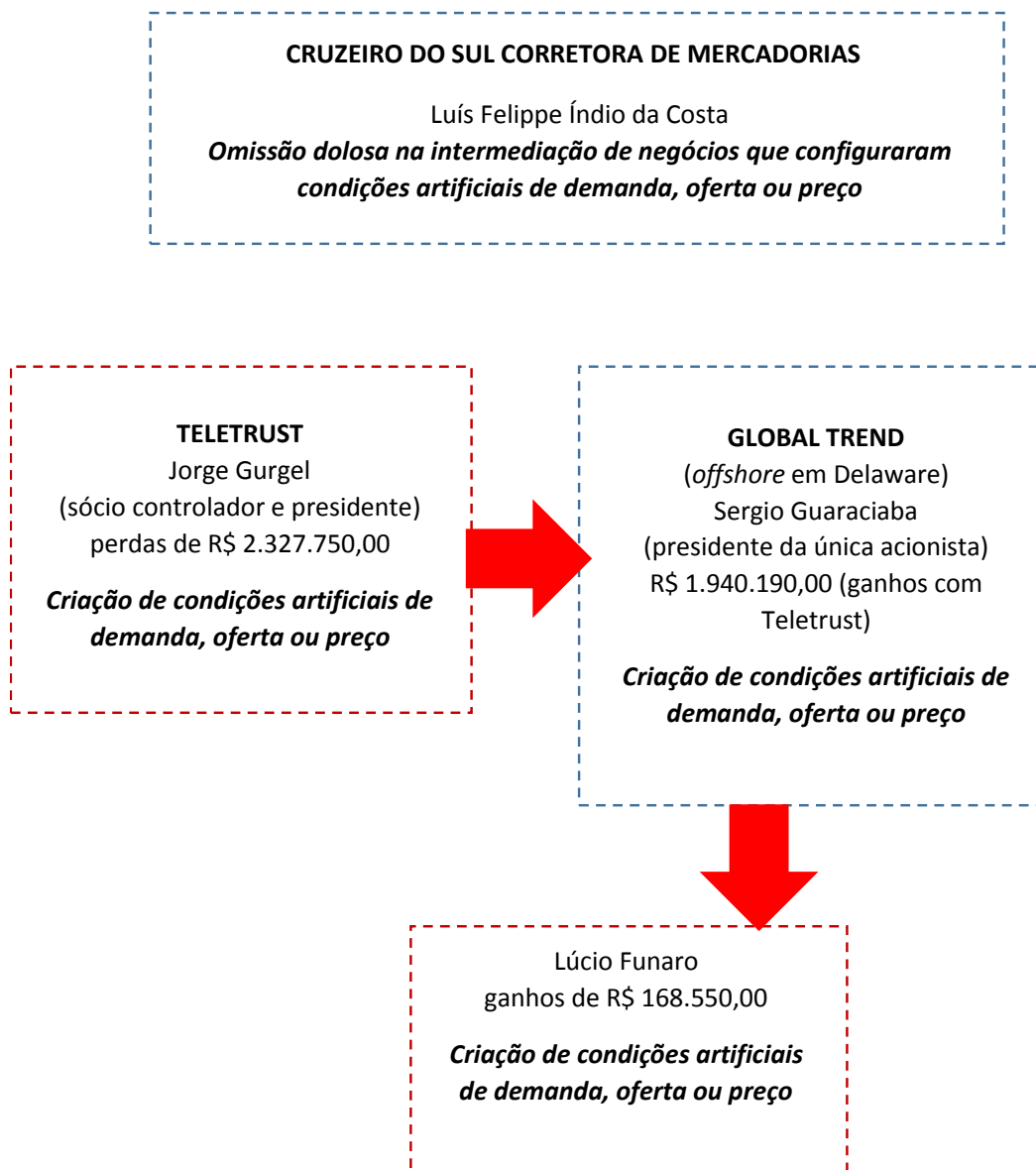


FIGURA 3. RESUMO DO ESQUEMA "C"



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.3.1. GLOBAL TREND E LÚCIO FUNARO

144. No que diz respeito à suposta ligação entre os negócios de Lúcio Funaro e Global Trend, a Acusação elencou 7 operações *day-trade* em contratos futuros na BM&F em que há atuação conjunta desses comitentes, em relação às quais se identificou coincidência nos horários de registro de ordens e de execução de negócios, bem como a existência de negócios executados diretamente entre os investidores. Os resultados das operações de Lúcio Funaro são apresentados na tabela abaixo.

TABELA 7. OPERAÇÕES DE LÚCIO FUNARO

Data	Mercado/Série	Compra	Venda	Ajuste	Ganhos	Perdas
28.3.2005	DOL MAI 5	100	100	20.000,00	1	0
28.3.2005	DOL ABR5	100	100	30.000,00	1	0
26.4.2005	DOL MAI5	100	100	37.500,00	1	0
27.4.2005	DOL MAI5	100	100	25.000,00	1	0
30.5.2005	IND JUN5	45	45	36.300,00	1	0
30.5.2005	DOL JUN5	100	100	20.000,00	1	0
30.5.2005	DOL JUL5	100	100	(250,00)	0	1
Total				168.550,00	6	1

145. Analisando as operações das duas partes indicadas, a Acusação apontou também que o registro de ordens após a realização de negócios e os preços médios melhores, em regra, eram destinadas para Lúcio Funaro.

146. Quanto à atuação destes investidores por intermédio da CSCM, verificou-se que Lúcio Funaro abriu sua conta em 28.3.2005 e Teletrust em 1.4.2005, o que, na visão da área técnica, seria um indício de que haveria uma correlação entre as operações realizadas por estes investidores no mercado futuro. Nesse sentido, enquanto a Teletrust buscava "esfriar" dinheiro, Lúcio Funaro queria "esquentar" e, para tal, teriam se associado à Global Trend, investidor gerido por Sérgio Guaraciaba, que teria assumido posição contrária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

147. Lúcio Funaro afirmou em depoimento que era amigo de Sérgio Guaraciaba e este, por seu turno, disse que conhecia aquele, há muito tempo, de mercado, embora com "baixo grau de relacionamento".

148. A Acusação apurou que Sérgio Guaraciaba foi sócio da G.E.P. entre 26.10.2004 e 09.01.2008, empresa que tinha sede no mesmo endereço da C.F.M., empresa de propriedade de Lúcio Funaro. Sustentou, então, que o relacionamento entre Lúcio Funaro e Sérgio Guaraciaba, evidenciado por suas operações concomitantes, seria muito mais forte do que eles declararam.

III.3.2. GLOBAL TREND E TELETRUST

149. Na visão da acusação, haveria forte correlação entre a atuação da Global Trend e da Teletrust no mercado de DOL entre 29.3.2005 e 28.4.2005, período em que a primeira obteve os maiores resultados em ajustes do dia, conforme descrito no item 138 acima.

150. Com efeito, ressaltou-se que, de 2003 a 2005, a Teletrust teria operado “*somente nos sete pregões em que a Global Trend mais lucrou, negociando com as mesmas séries que esta, também com grande quantidade de contratos*”. Ao contrário da Global Trend, a Teletrust sofreu perdas de R\$ 2.327.750,00 no mercado de DOL, com taxa de sucesso de 0%.

151. De acordo com a área técnica, a transferência de recursos teria se operado por meio da especificação sistemática de operações perdedoras à Teletrust e de operações ganhadoras à Global Trend quando do registro das ordens, o qual era realizado após o conhecimento do resultado dos negócios já executados.

152. Conforme informado no “Parecer sobre o Cliente”, a Teletrust teria passado a operar por intermédio da CSCM a partir de indicação de outra corretora, por meio da qual essa sociedade também operaria, contando com o assessoramento de Sérgio Guaraciaba. Segundo depoimento prestado por Jorge Gurgel, Sérgio Guaraciaba teria indicado Felipe Lauand para atuar como assessor da Teletrust no âmbito da CSCM.

153. O diretor da Teletrust acrescentou, ainda, que se transferiu de corretora, passando a atuar pela CSCM, quando “*ao perguntar ao pessoal da [L.] se eles desejavam continuar a fazer o que vinham fazendo, estes disseram que era bom operar por outro lugar, indicando então a Cruzeiro do Sul*”.

154. Quanto às decisões de investimento, muito embora Jorge Gurgel tenha afirmado inicialmente que era ele o responsável pelas ordens transmitidas à CSCM, quando questionado sobre a execução da suposta estratégia utilizada nas operações analisadas, o acusado declarou que “*era gerenciada pela [L.] e pela Cruzeiro do Sul, já que ele não*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

conhecia bem esses mercados, não tendo inclusive operado neles como pessoa física; que mal comparando, era como se fosse um administração de recursos; que os seus interlocutores principais eram Felipe Lauand e Sérgio Reinas; que a Laeta e a Cruzeiro do Sul tinham total discricionarietà” (fls. 3234-3238).

155. Ainda no que diz respeito à estratégia de investimento, sustentou que as operações realizadas no mercado futuro teriam por objetivo o *hedge* da carteira de ações detida pela Teletrust, composta exclusivamente de ações de “teleoperadoras”.

156. No entanto, diante das características desses negócios, a Acusação concluiu que a atuação da sociedade no mercado futuro de DOL não teria por objetivo a proteção da carteira de ativos, mas sim a transferência de recursos à Global Trend, investidor estrangeiro apto a “esfriar” recursos.

III.4 ESQUEMA “D”: PRÁTICA NÃO EQUITATIVA CONTRA FUNDOS DE PENSÃO

157. A BCS Asset e a Alphastar, como descreveu a Acusação, além de participarem do Esquema “B”, também teriam sido beneficiadas na especificação de negócios em detrimento de fundos exclusivos cujos cotistas eram entidades de previdência complementar, a saber, Nucleos, Prece e Postalis.

158. Para sustentar esta tese, a Acusação apresentou o seguinte conjunto de indícios:

- a. “Flagrante improbabilidade” de ocorrência dos resultados positivos e dos resultados negativos dos comitentes indicados, especialmente as recorrentes perdas dos investidores institucionais, dada a sua gestão profissional;
- b. Um número significativo de ordens da BCS Asset e da Alphastar foi cancelado (78%), o que sugeriria que a abertura destas ordens estaria desvinculada da intenção de realizar tais negócios, os quais seriam executados à espera da definição do resultado para que, então, fosse especificado o seu beneficiário;
- c. Foram abertos pares de ordens de compra e de venda para fundos que sequer poderiam fazer *day-trade* por restrição legal, sendo que tais ordens indicavam a quantidade zero, a ser alterada posteriormente, o que, na visão da Acusação, indicaria que este preenchimento só ocorreria após se ter o conhecimento dos negócios efetivamente realizados;
- d. Especificação de comitentes em horários idênticos ou muito próximos entre os fundos e as *offshores* BCS Asset e Alphastar;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- e. Ordens registradas em horário posterior ao início da execução ou, então, da execução total dos respectivos negócios (“ordens atrasadas”);
- f. Atuação em períodos coincidentes com os das partes que apresentaram resultados opostos e, para os que operaram também em períodos em que a outra parte não esteve presente, os resultados apresentados foram totalmente distintos dos períodos em que ocorreram as operações supostamente irregulares;
- g. Ausência de fundamento econômico para as operações quando os acusados foram questionados a respeito, ou, então, contradições entre as razões apresentadas e as operações que foram efetivamente realizadas;
- h. Vínculos interpessoais entre os comitentes ou entre estes e os operadores.

A Figura 4, reproduzida a seguir, esquematiza os supostos envolvidos no Esquema “D”, bem como os valores apontados pela Acusação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Esquema “D”: “Operação com seguro” contra fundos de pensão

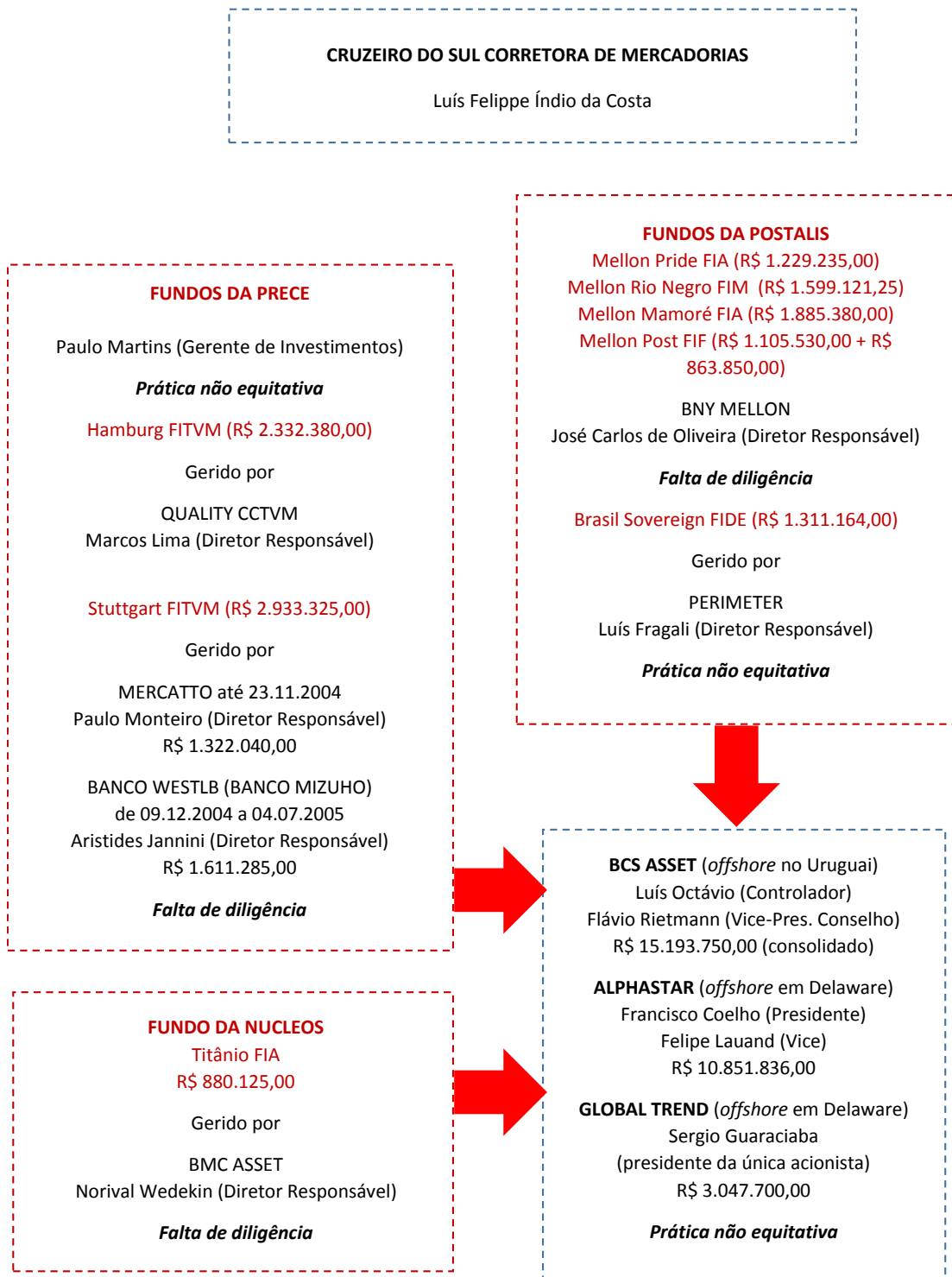


FIGURA 4. RESUMO DO ESQUEMA "D".



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.4.1. BMC DTVM E NORIVAL WEDEKIN

159. O Titânio Fundo de Investimento em Ações (“Titânio FIA”), tinha como cotista o Nucleos. A partir de 27.1.2005, sua administradora e encarregada pela gestão era a BMC Assset Management DTVM (“BMC DTVM”), que tinha como “*diretor responsável pela gestão e supervisão dos recursos de terceiros*” Norival Wedekin, identificado pela Acusação como o transmissor de todas as ordens do Titânio FIA que são objeto do presente processo.

160. Nos pregões em que operou, entre 12.5.2005 e 18.7.2005³⁰, o Titânio FIA sempre foi acompanhado pela Alphastar, operando pela CSCM nos mesmos pregões e com as mesmas séries, tendo apresentado resultados diametralmente opostos – perdas de R\$ 879.525,00 para o fundo (taxa de sucesso de 20%) e ganhos de R\$ 913.840,00 para a Alphastar (taxa de sucesso de 80%).

161. Assim, a Acusação concluiu que o Titânio FIA teria funcionado como uma espécie de “segurador” para a Alphastar, assumindo os piores negócios e deixando para essa investidora os melhores, permitindo-lhe lucrar à custa dos prejuízos que teria assumido.

162. A área técnica pontuou, ainda, que, no período de maio a julho de 2005, o Ibovespa subiu 6,7%, enquanto a carteira do Titânio FIA teria se desvalorizou em 9,6%, conforme dados fornecidos pelo Nucleos (fl. 2284).

163. Em relação às características das operações desses investidores, ressaltou-se que dos 717 negócios realizados em seu favor 707 foram especificados após 17h30, verificando-se também a coincidência nos horários de especificação das operações do Titânio FIA e da Alphastar.

164. Em que pese a BMC DTVM figurasse como gestora do Titânio FIA, concluiu a Acusação, a partir dos depoimentos prestados por pessoas relacionadas ao fundo, que, na prática, essa função seria exercida por integrantes do Nucleos, cabendo à pretensa gestora somente referendar o que os membros do Instituto faziam³¹. Por esta razão, propôs a responsabilização de BMC DTVM e Norival Wedekin por inobservância ao

³⁰ Conforme apurado, além das operações realizadas entre maio e julho de 2005, o Titânio FIA operou por intermédio da CSCM em janeiro de 2005, em quatro pregões, ganhando em um e perdendo em três, com resultado negativo em “ajustes do dia” no montante de R\$ 25.050,00.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

dever de diligência previsto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999 (“ICVM 306/99”).

III.4.2. PERIMETER E LUÍS FRAGALI

165. O Postalis era cotista do Brasil Sovereign Fundo de Investimento de Dívida Externa (“Brasil Sovereign FIDE”), do Mellon Pride Fundo de Investimento em Ações (“Mellon Pride FIA”)³², do Mellon Post Fundo de Investimento Financeiro (“Mellon Post FIF”), do Mellon Mamoré Fundo de Investimento em Ações (“Mellon Mamoré FIA”) e do Mellon Rio Negro Fundo de Investimento Multimercado (“Mellon Rio Negro FIM”)³³.

166. Todos os fundos exclusivos da Postalis referidos no parágrafo anterior eram administrados e geridos pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY Mellon”), com exceção do Brasil Sovereign FIDE, cuja gestão era realizada pela Perimeter Administração de Recursos Ltda. (“Perimeter”).

167. Apesar de seus gestores serem distintos, a Acusação apontou a coincidência de horários entre as operações e o registro de ordens em nome dos fundos Mellon Rio Negro FIM e Brasil Sovereign FIDE no mercado de DOL. Outros fatores comuns eram a quantidade de ordens não cumpridas, a similaridade de resultados (com perdas recorrentes) e a companhia da Alphastar (com resultados opostos) na grande maioria dos pregões em que estes fundos atuaram. Os resultados destas operações estão consolidados na tabela a seguir.

TABELA 8. COMPARAÇÃO ENTRE RESULTADOS DE FUNDOS DA POSTALIS E ALPHASTAR NO MERCADO DE DOL NOS MESMOS PREGÕES E SÉRIES EM QUE NEGOCIARAM

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso
Brasil Sovereign FIDE	(1.311.164,00)	6	46	12%
Mellon Rio Negro FIM	(173.761,25)	7	11	39%
Total	(1.484.925,25)	13	57	19%
Alphastar	1.613.373,25	44	15	89%

³² Anteriormente, Dreyfus Brascan Fundo de Investimento em Ações.

³³ Anteriormente, Mellon Selo Fundo de Investimento Multimercado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

168. Para a Acusação, *"o Mellon Rio Negro FIM e o Brasil Sovereign FIDE também funcionaram como 'seguradoras' para a Alphastar, ao assumir os piores negócios com DOL, deixando para ela os melhores, permitindo-lhe lucrar à custa dos prejuízos que assumiram, derivando daí a total discrepância de resultados alcançados por eles"*.

169. No que diz respeito ao desempenho do fundo Brasil Sovereign FIDE, esse obteve ajustes do dia positivos em apenas 6 dos 52 pregões em que atuou. Recorrendo a argumento baseado na teoria das probabilidades, a Acusação sustentou que tal resultado seria de todo improvável, pois *"se for desconsiderada a presumível expertise de seus gestores e imaginar-se que eles agissem de forma totalmente aleatória na escolha do momento de entrada no mercado, esse desempenho teria a probabilidade de realizar-se em cinco de cada um bilhão de eventos, conforme a distribuição binomial"* (item 533).

170. Luís Roberto Aché Maia Fragali ("Luís Fragali"), diretor responsável da Perimeter, gestora do Brasil Sovereign FIDE, foi apontado como o responsável exclusivo pela tomada de decisões de investimento do Fundo, bem como pela transmissão, acompanhamento e confirmação de ordens, além de também fazer a especificação dos negócios realizados para os comitentes que enviaram as ordens, conforme correspondência encaminhada pela própria Perimeter (fls. 2549-2551).

171. Quanto à estratégia adotada na gestão do fundo, esclareceu-se que, por se tratar de carteira composta por ativos referenciados ao dólar, *"(...) toda vez em que se observava um distanciamento da variação do dólar em relação aos ativos do fundo, vendia-se dólar futuro para efeito de 'hedge' e a zeragem destas posições acontecia quando as relações entre esses ativos se estabilizavam novamente"*.

172. Por sua vez, em depoimento à CVM, Luís Fragali afirmou que a decisão de operar por intermédio da CSCM teria sido da Perimeter, possivelmente por *"relacionamento de mesas"*. Confrontado com uma relação de integrantes da CSCM, declarou que conhecia apenas profissionalmente Felipe Lauand do relacionamento da época em que utilizou os serviços da CSCM.

173. No que diz respeito à participação do Postalís na gestão do Brasil Sovereign FIDE, afirmou que haveria uma *"troca de ideias"* com o cotista do fundo, mas que, ao final, a decisão de investimento cabia a ele e que a gestão era discricionária.

174. A Acusação apontou, ainda, incongruências entre a estratégia alegadamente adotada pela Perimeter na gestão da carteira do fundo e as características das operações intermediadas pela CSCM, as quais sugeririam que o Brasil Sovereign FIDE atuava como mero *"segurador"* das operações realizadas pela Alphastar.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

175. Pelo exposto, a Acusação concluiu que Luís Fragali e a Perimeter deveriam ser responsabilizados pelo uso de prática não equitativa em razão das operações do Brasil Sovereign FIDE no mercado de DOL, que teriam favorecido a Alphastar em detrimento da carteira do fundo.

176. Propôs-se, ainda, a responsabilização do BNY Mellon e de José Carlos Lopes Xavier de Oliveira ("José Carlos de Oliveira"), na qualidade, respectivamente, de administrador do fundo e de seu diretor responsável, por deixarem de buscar as melhores condições para o fundo e de fiscalizar os serviços prestados pela gestora contratada, em violação aos incisos IX e XV do art. 65 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 ("ICVM 409/04").

III.4.3. BNY MELLON E JOSÉ CARLOS DE OLIVEIRA

177. Os demais fundos da Postalís, todos administrados e sob a gestão direta do BNY Mellon, realizaram operações entre 5.8.2004 e 27.12.2005 em contratos futuros de IND, conforme verifica-se na tabela a seguir, que explicita os resultados obtidos no período em termos de ajustes do dia.

TABELA 9. COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS ENTRE OS FUNDOS DA POSTALIS E BCS ASSET E ALPHASTAR NO MERCADO DE IND ENTRE 2003 E 2005

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso	Período
Mellon Mamore FIA	(1.885.380,00)	0	45	0%	13.4.2005 a 23.12.2005
Mellon Post FIF	(1.969.380,00)	9	55	14%	13.8.2004 a 1.3.2005
Mellon Pride FIA	(1.229.235,00)	4	63	6%	5.8.2004 a 7.4.2005
Mellon Rio Negro FIM	(1.425.360,00)	5	37	12%	15.3.2005 a 27.12.2005
Total	(6.509.355,00)	18	200	8%	Entre 2004 e 2005, nos pregões em que atuaram com fundos da Postalís.
BCS Asset	3.086.130,00	77	25	75%	
Alphastar	4.928.940,00	126	78	62%	

178. Da análise do registro de ordens e dos negócios realizados por esses fundos, pela BCS Asset e pela Alphastar, a Acusação ressaltou a quantidade significativa de ordens dos fundos que não foi executada (86%) ou, no caso das ordens executadas, o fato de que grande parte delas foi registrada após a realização parcial ou total dos negócios (53%). Apurou-se, ainda, que, ao longo do período, ocorreram 11 negócios diretos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

envolvendo algum dos fundos e a BCS Asset ou a Alphastar, sendo que em nenhum deles o fundo participante teve ajuste positivo.

179. Questionados sobre a sua participação na gestão dos fundos exclusivos da Postalis, H.P. e A.C., integrantes do Comitê de Investimentos da entidade, afirmaram que não acompanhariam as operações dos fundos, as quais seriam examinadas pela área de análise da Postalis a partir de relatórios emitidos pelos administradores e gestores, bem como por consultoria contratada. Acrescentaram, ainda, que a gestão da carteira dos fundos seria discricionária.

180. Como exposto, a gestão dos demais fundos exclusivos da Postalis era realizada pelo BNY Mellon, cujo diretor responsável perante a CVM era José Carlos de Oliveira. Quando questionado pela CVM a respeito de sua atuação na gestão da carteira dos fundos, o BNY Mellon teria afirmado inicialmente que as decisões de investimento seriam compartilhadas com o seu cotista, tendo ao final, diante de novos questionamentos da área técnica³⁴, reconhecido que, embora formalmente contratado, não exercia de fato a gestão dos fundos.

181. Desse modo, a Acusação concluiu que o BNY Mellon e seu diretor responsável, José Carlos de Oliveira, deveriam ser responsabilizados por não terem estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as distorções detectadas em negócios realizados em nome dos fundos supramencionados.

III.4.4. QUALITY, MARCOS LIMA, MERCATTO, PAULO MONTEIRO, BANCO WESTLB E ARTISTIDES JANNINI

182. Hamburg Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (“Hamburg FITVM”) e Stuttgart Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (“Stuttgart FITVM”) tinham como cotista a Prece.

183. O Stuttgart FITVM começou a operar em mercados futuros por intermédio da CSCM em 5.4.2004 e o Hamburg FITVM em 20.12.2004. Operaram por meio dessa Corretora até 4.7.2005. Durante todo esse tempo, ambos foram administrados pela Quality CCTVM S.A. (“Quality”). Marcos César de Cássio Lima (“Marcos Lima”) foi sócio e diretor responsável pela Quality até 28.4.2005, quando foi substituído por D.J.G.F., que permaneceu na função durante o restante do período sob investigação.

³⁴ Nos termos relatados na peça acusatória, “considerando a dubiedade da afirmação da BNY Mellon (parágrafo 583) quanto ao ‘compartilhamento’ com o cotista da gestão dos fundos do Postalis, bem como as declarações contraditórias feitas por, de um lado, José Carlos de Oliveira e, de outro, [E.R.] e [R.G.], oficiou-se novamente a gestora para que prestasse informações mais esclarecedoras” (item 599 do relatório de inquérito).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

184. A responsabilidade pela gestão do Stuttgart FITVM foi, até 23.11.2004, da Mercatto Gestão de Recursos S/C Ltda. (“Mercatto”), cujo diretor responsável junto à CVM era Paulo Roberto da Veiga Cardoso Monteiro (“Paulo Monteiro”). De 9.12.2004 até 4.7.2005, o fundo atuou sob a gestão do Banco WestLB do Brasil S. A. (“WestLB”). O Hamburg FITVM, durante todo o período ora em análise, teve como gestora a própria Quality.

185. O desempenho dos fundos no mercado de IND associado às respectivas gestoras nos períodos indicados encontra-se consolidado na tabela a seguir.

TABELA 10. DESEMPENHO DOS FUNDOS DA PRECE CONFORME GESTORA NO MERCADO DE IND

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso
Hamburg FITVM - Quality	(2.332.380,00)	4	17	19%
Stuttgart FITVM - Mercatto	(1.322.040,00)	9	22	29%
Stuttgart FITVM - Westlb	(1.611.285,00)	1	11	8%
Total	-5.265.705,00	14	50	22%

186. O mesmo padrão de registro de ordens descrito nos demais casos foi verificado pela Acusação: um elevado percentual de ordens registradas não executadas (81%), todas com quantidade zero, ou, ainda, de ordens registradas com atraso parcial ou total (62%). Verificou-se também a abertura de pares de ordens, uma de compra e uma de venda, o que, na visão da Acusação, evidenciaria que a “ponta” em que atuariam os fundos seria escolhida a partir dos negócios disponíveis, já que lhes era vedado realizar *day-trades*. Este padrão foi detectado apesar de os fundos serem geridos por gestoras diferentes.

187. A partir da verificação de comitentes ganhadores atuando nos pregões em que foram abertas ordens para os fundos da Prece, a Acusação ressaltou, de imediato, a atuação da BCS Asset e da Alphastar, apontadas pela área técnica como “parceiras” de quase todos os perdedores até aqui analisados, e da Global Trend. O quadro a seguir, construído pela Acusação, contrasta os resultados dos fundos da Prece e os das referidas *offshores* no período em questão.

TABELA 11. DESEMPENHO DE FUNDOS DA PRECE, DA ALPHASTAR, DA BCS ASSET E DA GLOBAL TREND, COM IND, ENTRE 2004 E 2005, EM OPERAÇÕES REALIZADAS E OU REGISTRADAS PELA CSCM (APENAS PREGÕES COM ORDENS ABERTAS EM NOME DOS FUNDOS)

Comitente	Resultado	Ganhos	Perdas	Sucesso
-----------	-----------	--------	--------	---------



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Hamburg FITVM	(2.332.380,00)	80	220	27%
Stuttgart FITVM	(2.933.325,00)	89	398	18%
Total	(5.265.705,00)	169	618	45%
Alphastar	1.693.080,00	690	507	58%
BCS Asset	2.174.160,00	1165	809	59%
Global Trend	3.047.700,00	795	652	55%

188. Entre 18.4 e 29.8.2005, a Global Trend obteve resultado financeiro bruto negativo de R\$ 941.745,00 e “taxa de sucesso” de 45%, contrastando com o período entre 10.2 e 14.4.2005, com resultado financeiro bruto positivo de R\$ 3.367.590,00 e “taxa de sucesso” de 83%, no qual segundo a Acusação, contava com o "seguro" dos fundos da Prece.

189. A Acusação ressaltou que, entre 18.4 e 22.7.2005, período de pouco mais de três meses em que os fundos pouco atuaram, os resultados teriam “castigado” bem menos esses últimos e também beneficiado menos os investidores não residentes. Entre essas datas, o Stuttgart FITVM perdeu R\$ 108.900,00, o Hamburg FITVM perdeu R\$ 27.450,00, a Alphastar lucrou R\$ 555.810,00 e a Global Trend, em grande guinada de desempenho, perdeu R\$ 344.925,00.

190. Conforme informado pela Prece, os executivos ligados à área de investimentos, no período em análise, eram U.G.C.L., diretor presidente, M.C.P., diretora financeira, e Paulo Alves Martins (“Paulo Martins”), gerente de investimentos.

191. A Acusação apurou que Paulo Martins manteve relacionamento profissional com a Quality, prestando-lhe serviço como consultor, por volta de 2001, por meio de empresa de consultoria de valores mobiliários, da qual teria se desligado em 2003, época em que assumiu a Gerência de Investimentos da Prece. Em seu depoimento, Paulo Martins reconheceu ter atuado na escolha de administradoras, gestoras e corretoras, em função do desconhecimento de mercado de seus superiores, fato que esses também reconheceram.

192. Quanto à responsabilidade pelas decisões de investimento dos fundos da Prece, tanto a Mercatto quanto o WestLB afirmaram que determinadas operações seriam feitas sem a participação da gestora, por funcionários da própria Prece.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

193. No que diz respeito à sua atuação como gestora do Hamburg FITVM, a Quality declarou que em épocas de transição entre gestores diferentes, assumia formalmente a gestão, embora esta fosse conduzida, de fato, pela Prece, por meio de Paulo Martins.

194. Concluiu a Acusação que Paulo Martins seria a figura central do esquema, o qual atuaria graças à completa omissão da Quality, da Mercatto e do WestLB, que teriam se esquivado de exercer, ainda que minimamente, as funções para as quais foram contratados. Este esquema teria beneficiado diretamente a BCS Asset, a Alphastar e a Global Trend, em detrimento dos fundos da Prece, viabilizando o desvio de recursos.

195. Para a Acusação, o desempenho da Global Trend, *offshore* ligada a Sérgio Guaraciaba, estaria completamente vinculado à presença dos fundos da Prece, geridos por Paulo Martins e administrados pela Quality, com quem Paulo Martins e Sergio Guaraciaba mantiveram relações de trabalho.

196. Assim, a Acusação propôs a responsabilização de Paulo Martins, Global Trend e seu representante, Sérgio Guaraciaba, por prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

197. Ainda, por não terem estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as distorções detectadas em negócios em nome desses Fundos, propôs-se a responsabilização (i) da Quality e de seu diretor responsável até 28.4.2005, Marcos Lima, na qualidade de administradores do Stuttgart FITVM e do Hamburg FITVM; (ii) da Mercatto e de seu diretor responsável, Paulo Monteiro, na qualidade de gestores do Stuttgart FITVM até 5.10.2004; e (iii) do WestLB e de seu diretor responsável, Aristides Campos Jannini (“Aristides Jannini”), na qualidade de gestores do Stuttgart FITVM após 5.10.2004.

III.5. LUÍS FELIPPE

198. Em vistas das irregularidades supostamente perpetradas no âmbito da CSCM, a Acusação concluiu que Luís Felipe deveria ser responsabilizado pelo descumprimento do dever de diligência, por não fiscalizar, na qualidade de diretor responsável da corretora, a atuação de funcionários e clientes e por permitir, conseqüentemente, a ocorrência dos sistemáticos prejuízos causados a determinados comitentes.

199. Adicionalmente, em relação às operações que integrariam os Esquemas B e C, propôs-se a responsabilização de Luís Felipe por intermediar, por omissão dolosa, negociações que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

IV. DEFESAS

IV.1. ARGUMENTOS DE DEFESA QUE PODEM SER APROVEITADOS POR MAIS DE UM ACUSADO

200. A seguir, são listados argumentos trazidos pelos defendentes que podem ser aproveitados a todos eles ou a um grupo deles.

201. Com relação à prescrição da pretensão punitiva da CVM, foram aduzidos os seguintes argumentos:

- a. Incidiria no presente processo a prescrição da pretensão punitiva da CVM, uma vez que as investigações teriam se iniciado com a abertura do Processo Administrativo SP2004/075 e com a consequente Solicitação de Inspeção SOI SMI/GMA-2/001/004, datada de 24.2.2004. Portanto, o prazo quinquenal para julgamento das supostas irregularidades pela CVM teria se encerrado em 24.2.2009, mais de um ano e sete meses antes da instauração do inquérito em 30.9.2010;
- b. Teria ocorrido a prescrição intercorrente, uma vez que este processo teria permanecido paralisado por mais de 3 anos, sem que tenha ocorrido causa de interrupção entre a data na qual foi deferido o pedido de abertura de IA (26.2.2007) e a sua efetiva instauração em 30.9.2010. Também teria transcorrido mais de três anos entre a data da instauração do IA e a intimação dos defendentes;
- c. Estaria equivocado o entendimento do Colegiado da CVM de que a prescrição intercorrente só se aplicaria após a consolidação da relação processual entre as partes, com a intimação dos acusados para apresentar sua defesa, dado que a expressão “*procedimento administrativo*” no § 1º do Art. 1º da Lei 9.873/1999 diferiria de “*procedimento administrativo sancionador*” e decorreria de uma escolha de política legislativa, fazendo referência a uma série de atos preparatórios ao final objetivado pela Administração;
- d. A pretensão punitiva da Administração Pública não poderia se eternizar indefinidamente no tempo, desde que praticados determinados atos, supostamente interruptivos da prescrição, tal como o envio de simples ofícios, sucessivos pedidos de esclarecimentos e meros despachos internos, o que representaria inequívoca ofensa a princípios basilares do nosso sistema jurídico;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- e. Só poderia ser considerado ato inequívoco que importasse apuração do fato, conforme descrito no art. 2º, II da Lei 9.873/1999, para fins de interrupção da prescrição, aquele do qual tivesse ciência o investigado; e
- f. A prescrição só se interromperia uma única vez (art. 202 do Código Civil) e o primeiro ato de investigação de rotina seria datado de 31.3.2006 (Relatório de Análise da GMA-2) enquanto a instauração do processo administrativo sancionador teria ocorrido apenas em 14.12.2014.

202. No que diz respeito à imputação de determinados acusados com base na ICVM 8/79, foram apresentados os seguintes argumentos:

- a. O ilícito de prática não equitativa só poderia ser cometido por intermediários, por aqueles que tivessem acesso aos participantes das operações e à infraestrutura do registro de ordens e de comitentes, de modo que eventuais manipulações realizadas no interior da corretora não podem ser lançadas à conta de comitentes supostamente beneficiados;
- b. A conduta de prática não equitativa só poderia ser imputada a intermediário do mercado, não havendo regra de coautoria nem “mesmo por presunção” que gerasse responsabilidade para o comitente ou investidor participante, visto que esse último não é responsável por executar ordens nem acompanhar o que ocorre internamente na instituição intermediária, não lhe sendo possível tirar vantagem de uma contraparte que não conhece;
- c. Não bastariam resultados positivos e negativos em alguns pregões para a construção de uma acusação de prática não equitativa, sendo essencial que se demonstrasse a existência de vínculo entre as pessoas supostamente envolvidas no esquema;
- d. Não seria possível a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço no mercado de contratos futuros de DOL e IND, em razão do elevado volume e liquidez que caracterizariam a negociação nestes mercados – seria quase impossível para um investidor, sozinho, alterar o fluxo de ofertas neste mercado;
- e. Ainda que houvesse um esquema de “esquenta-esfria”, o registro das ordens após o encerramento de pregão não teria o condão de afetar terceiros participantes do mercado, sendo impossível provocar qualquer condição artificial; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- f. As supostas operações irregulares seriam negócios reais, tendo sido efetivamente executadas pelas partes e não teriam provocado qualquer efeito indesejável no mercado e, ainda, eventuais vantagens indevidas que decorressem das condições artificiais seriam verificadas não nos negócios que procuram criá-las - os quais não teriam como propósito gerar ganho ou perda a qualquer das partes - mas sim nos efeitos gerados pelas novas condições de mercado, oriundas da simulação empreendida.

203. Vários defendentes apresentaram preliminar de cerceamento de defesa, nos seguintes termos:

- a. A Acusação formulada em face dos defendentes refere-se a período longínquo, de modo que o exercício pleno e indispensável à ampla defesa e ao contraditório teria restado prejudicado, dificultando a produção de contraprovas, especialmente se considerado que não há dever legal de conservar registros e documentos relativos a operações por mais de 5 (cinco) anos a contar da data de sua realização (nos termos da ICVM 387/03);
- b. A impossibilidade de se ter acesso à discriminação individual das operações, bem como do detalhamento de datas, horários e séries das ordens tidas como “operações com seguro” não permitiria a identificação de operações que poderiam ter sido apontadas equivocadamente como irregulares como, por exemplo, casos em que o comitente supostamente beneficiado e o segurador teriam atuado no mesmo pregão, mas em séries diferentes de IND ou DOL; e
- c. O Relatório de Inquérito não indicaria de onde se extraiu os dados referidos nas várias tabelas apresentadas (tanto ao longo do Relatório quanto nos seus diversos anexos), do que decorreria a manifesta nulidade do processo por cerceamento de defesa.

204. Com relação à necessidade de demonstração, pela Acusação, de dolo ou culpa dos defendentes, foram apresentados os seguintes argumentos:

- a. Os institutos de direito penal teriam aplicação subsidiária nos casos de sanção administrativa e, na imposição dessa, deveriam ser observadas garantias decorrentes dos princípios consagrados do direito penal, notadamente o princípio da subjetividade da conduta e o princípio da presunção da inocência. A Acusação deveria demonstrar inequivocamente qual a ação ou omissão do acusado, dolosa ou culposa; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- b. O direito brasileiro consagra o princípio da responsabilidade subjetiva e individual, rejeitando a noção de responsabilidade objetiva e solidária em matéria de infração administrativa.

205. Alegou-se, ainda, que a Acusação se valeria de indevida e ilegitimamente da prova indiciária, pois a condenação com base neste tipo de prova deveria ser aceita restritivamente, tendo como pressuposto que os indícios sejam “*múltiplos, concatenados, concludentes, precisos, claros, não isolados, coerentes, concordes, não destruídos por contra indícios ou qualquer outro meio de prova*”.

206. No tocante a vínculos interpessoais, vários defendentes sustentaram que o simples conhecimento de outros profissionais no mercado de capitais não provaria, nem poderia provar, coisa alguma além da existência de relação profissional.

207. Sobre a metodologia utilizada pela Acusação no tocante à escolha dos ajustes do dia como referência para analisar a ocorrência de ilícitos, bem como ao critério da probabilidade de sucesso, foram apresentados os seguintes argumentos:

- a. A Acusação não teria considerado os ajustes de carregamento em relação aos investidores que não realizavam *day-trades* e, por conseguinte, mantinham a sua posição em aberto mesmo após o encerramento do pregão;
- b. A simples utilização de uma probabilidade matemática sem a efetiva consideração da expertise de cada investigado equipararia as operações de contratos futuros a jogos de azar, quando, na realidade, o que se espera é que profissionais que atuem e acompanhem o comportamento do mercado tenham retornos em seus negócios bastante superiores a 50%; e
- c. A mera improbabilidade matemática refletida nas “taxas de sucesso” não seria suficiente, por si só, para a condenação por violação à ICVM 8/79.

IV.2. ACUSADOS PRESENTES EM MAIS DE UM ESQUEMA

Luís Felipe e Luís Octávio

208. Em defesa conjunta, Luis Felipe e Luis Octavio sustentaram que:

- a. Neste processo haveria violação ao princípio do *non bis in idem* com relação à acusação de violação ao dever de diligência por Luis Felipe, dado que acusação de mesma natureza já foi apreciada e julgada no PAS CVM SP2010/178, no tocante a operações intermediadas pela CSCM entre 11 e 23.3.2005;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- b. Não haveria nos autos qualquer elemento que comprovasse culpa de Luis Felipe - nem mesmo por omissão - pela realização de eventuais práticas irregulares por terceiros;
- c. Não haveria “sinais de alerta”, isto é, à época dos fatos, não haveria qualquer circunstância que levasse Luis Felipe a crer que as operações efetuadas pelas mesas de operação, onde havia alçadas de monitoramento e fiscalização, continham elemento de anormalidade ou indicação de que a corretora estivesse atuando em desacordo com as regras então aplicáveis;
- d. A despeito das informações acerca de ordens não executadas, "ordens atrasadas", especificações tardias, ressaltou-se que jamais houvera qualquer queixa de clientes que apresentaram "ajustes do dia" negativos em suas operações e tampouco alertas ou advertências da BM&F. Aliado a esta constatação, haveria uma conjunção de fraude bem urdida por pessoas de sua confiança, de sorte que nem mesmo o mais diligente dos administradores teria percebido e nem teria porque suspeitar de tal fraude;
- e. Tão logo chegaram a Luis Felipe e ao corpo dirigente da corretora suspeitas sobre a conduta de seus chefes de mesas de operações, teriam sido eles demitidos, não podendo tal demissão ser considerada "atrasada" ou "tardia";
- f. Luis Felipe não teria descumprido o dever de diligência, nem suas obrigações de bem administrar, de se informar, de investigar e de vigiar, diante das informações que estavam à sua disposição ao tempo da prática dos atos supostamente irregulares dos operadores da CSCM;
- g. Luís Felipe não poderia ser acusado por suposta conduta omissiva em relação a ato que necessariamente exigiria conduta comissiva (intermediação, por omissão dolosa, de negociações que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço), a qual, inclusive, já estaria contemplada pela acusação de falha, por omissão, ao dever de diligência;
- h. A Acusação mencionou um “serviço” que seria oferecido pela CSCM de expatriação de recursos com objetivos fiscais sem, contudo, ter apresentado evidência alguma da existência desse serviço e apenas mencionado que Luis Octavio era proprietário e dirigente da BCS, sem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

apresentar nenhuma referência de que ele participasse das especificações ou registros de ordens; e

- i. Dada a posição de Luis Octavio como principal dirigente das entidades que integravam o grupo econômico liderado pelo Banco Cruzeiro do Sul, ele não disporia de tempo e atenção para, ao final dos pregões em que participara a BCS, se ocupar de especificações e registros, tarefa que ficaria a cargo de operadores de mesa e do *back office*.

Flávio Rietmann

209. A defesa de Flávio Rietmann expôs, em síntese, que:

- a. O defendente era Superintendente da CSCM e figuraria apenas formalmente no quadro da BCS Asset, não sendo responsável pela gestão de carteira de investimentos de qualquer cliente da CSCM ou da BCS Asset, e nos autos não haveria qualquer evidência de que ele tenha tomado parte ou mesmo colaborado para a realização das irregularidades objeto deste processo;
- b. A BCS Asset funcionaria como uma “*Conta Ônibus*”, tendo dezenas de clientes operando em nome dela todos os dias, em contato direto com a mesa, gerida por Felipe Lauand, que teria sido demitido assim que as irregularidades da sua atuação foram detectadas; e
- c. Não haveria elementos caracterizadores da culpa do defendente, que não teria participado direta ou indiretamente das irregularidades, tendo delegado suas tarefas na mesa de forma regular. Ademais, argumentou que teria tomado providências para findar o curso das irregularidades tão logo tomou ciência de inconsistências na atuação de Felipe Lauand.

Sérgio Guaraciaba e Global Trend

210. Sérgio Guaraciaba e Global Trend, em suas razões de defesa, sustentaram que:

- a. A Acusação teria atribuído, isoladamente, a cada um dos defendentes os valores supostamente auferidos de forma indevida em negociações com fundos exclusivos da Prece, a Teletrust e Lúcio Funaro, o que representaria uma “cobrança em dobro”, sendo que o correto seria, em caso de condenação, ser considerado apenas o valor de ganhos líquidos auferidos em operações próprias, descontado o valor dos investimentos iniciais;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- b. Sérgio Guaraciaba teria assinado documentos em inglês a fim de se tornar representante de investidores estrangeiros e até pouco tempo não teria conhecimento de que, dentre estes, se encontrava a única cotista da Global Trend, "*tendo em vista a inexistência de qualquer efeito prático deste ato*". As razões pelas quais não se recordaria desse fato são "*a ausência de ação consciente*" e o tempo decorrido;
- c. Dado que caberia a Paulo Martins deliberar sobre as operações dos fundos da Prece, a Acusação deveria ter demonstrado a existência de vínculo entre esse último e os defendentes, mas teria se limitado a afirmar que Sergio Guaraciaba e Paulo Martins tiveram relacionamento profissional com a Quality, ou seja, um vínculo indireto que deveria ser considerado uma relação normal de mercado e que nada significaria;
- d. A Acusação não teria comprovado vínculo direto entre Sérgio Guaraciaba e Lúcio Funaro, se limitando a afirmar que ambos foram sócios de empresas que funcionaram no mesmo ambiente físico e buscando estabelecer vínculo indireto entre ambos por meio de F.J.R.L., transmissor de algumas ordens da CSCM registradas em nome do Hamburg, que, no entanto, conforme exposto pela própria Acusação, não foi responsabilizado pelas operações do fundo;
- e. Em relação à empresa na qual Sérgio Guaraciaba detinha participação e que matinha o mesmo endereço de outra sociedade, da qual participava como sócio Lúcio Funaro, ressaltou-se que, de acordo com a base da Receita Federal, Sérgio Guaraciaba teria figurado como sócio apenas entre 26.7.2007 e 25.2.2011, tendo renunciado ao cargo de diretor da companhia em 31.1.2009. Além disso, a troca da sede para o endereço indicado pela Acusação teria ocorrido apenas em 23.9.2010;
- f. A Acusação não teria demonstrado qualquer vínculo entre Sérgio Guaraciaba e o WestLB, a Mercatto e a CSCM, nem teria levantado nenhum elemento a evidenciar conluio entre Sérgio Guaraciaba, a Teletrust e Jorge Gurgel;
- g. Não haveria qualquer irregularidade na taxa de sucesso obtida pela Global Trend, pois, entre 2003 e 2005, operando no mercado de IND obteve 58% de taxa de sucesso em 1866 negócios, considerando apenas os pregões com ordens abertas em nome dos fundos da Prece, taxa esta que cai para 55% em 1447 negócios, se considerados apenas as operações executadas via CSCM; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- h. Com base no Anexo 49 do Relatório (fls. 4605-4614), a Global Trend realizou, entre 29.3.2005 e 28.4.2005, 218 operações no mercado DOL, obtendo resultado positivo em 143 delas (ganho total de R\$ 3.895.317,25) e perdendo em 75 oportunidades (perda total de R\$ 1.955.127,25), com taxa de sucesso próxima de 60% se fossem considerados não os pregões nos quais o resultado foi positivo, mas sim a proporção entre os montantes de perdas e ganhos.

IV.3. Acusados do Esquema “A”

Marco Alho, Spread e Celso Teixeira

211. Em defesa conjunta, Marco Alho, Spread e Celso Teixeira alegaram que:

- a. A Acusação não teria comprovado vínculo entre os integrantes do “esquema” que fosse capaz de justificar o interesse e benefício a ser experimentado por todas as partes envolvidas na suposta alocação indevida de prejuízo aos Fundos e sugeriria, equivocadamente, que o simples fato de duas pessoas naturais ligadas a Marco Alho serem cotistas de alguns dos Fundos – com participação de apenas 0,3% dos Fundos Abertos, um montante irrisório –, justificaria o alinhamento de interesses entre Marco Alho e a Globalvest;
- b. No que diz respeito à acusação de atuação irregular como agente autônomo de investimentos, asseverou-se que, à época dos fatos, Marco Alho reuniria todas as qualificações necessárias para o exercício de suas funções no âmbito da CSCM, *“tanto que obteve, sem qualquer contratempo, o respectivo registro e habilitação como agente autônomo de investimento junto à CVM em 11 de julho de 2007”*;
- c. Todos os rateios e alocações de posições entre os fundos teriam sido realizados exclusivamente pela gestora, sem qualquer tipo de interferência ou ingerência do defendente Marco Alho;
- d. A Acusação se contradiria ao indicar que tanto os fundos abertos quanto os fundos exclusivos foram prejudicados com a execução das operações supostamente irregulares, ao mesmo tempo em que apontaria que a irregularidade se destinou a alocar os prejuízos apenas aos fundos exclusivos; e
- e. Existiriam diversas ocasiões em que tanto os defendentes quanto os fundos supostamente prejudicados teriam lucrado e se beneficiado de operações realizadas por intermédio de Marco Alho na CSCM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Global Equity e Patrícia Branco

212. Em defesa conjunta, Global Equity e Patrícia Branco sustentaram que:

- a. As defendentes não teriam conhecimento das irregularidades, que envolveriam pessoas inteiramente fora do seu círculo de atividades comerciais e profissionais;
- b. Todos os rateios e alocações de posições entre os fundos geridos pela Globalvest teriam sido realizados pela gestora em estrita observância às normas aplicáveis à época e aos regulamentos dos fundos, sempre no melhor interesse de todos os cotistas, sendo que a Acusação teria confundido a realização de atos regulares e diligentes de gestão de fundos de investimento com a realização de práticas não equitativas;
- c. A Acusação não teria demonstrado o benefício experimentado pelas defendentes ou por partes a elas relacionadas a partir do suposto favorecimento indevido dos fundos abertos;
- d. As duas pessoas físicas parentes do operador Marco Alho tinham participação de 0,03% e 0,3% nos fundos abertos, um montante inferior a R\$ 17.000,00 diante de um patrimônio líquido de cerca de R\$ 44.000.000,00;
- e. Não teria sido causado prejuízo aos fundos exclusivos, que tiveram rentabilidade acima dos respectivos *benchmarks* enquanto foram geridos pela Globalvest e entregaram performances superiores a diversas casas tradicionais do mercado - no caso do Latinvest FC FIA, a performance devolvida à Fundação Copel teria sido praticamente o dobro da estabelecida como referência - e, ainda, os supostos prejuízos experimentados seriam insignificantes em face do patrimônio líquido dos fundos;
- f. Todas as demonstrações financeiras teriam sido aprovadas pelos respectivos cotistas dos fundos, não tendo sido apresentada qualquer ressalva ou parágrafo de ênfase pelos auditores independentes;
- g. O Latinvest FC FIA deixou de ser gerido pela Gestora em 13.8.2004, o que significaria que o suposto montante de perdas seria menor do que o indicado pela Acusação;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- h. A Acusação teria conferido excessiva credibilidade ao depoimento de um profissional da Fundação Copel, que esteve envolvido em escândalos que provocaram um rombo de R\$ 36 milhões nessa Fundação;
- i. O cotista exclusivo dos Fundos seria um investidor profissional, especializado, superqualificado e plenamente capaz de entender os riscos aos quais estava exposto e tomar suas próprias decisões; e
- j. Pelo entendimento da área técnica da CVM, qualquer alocação de prejuízos e ajustes que fosse realizada pela gestora representaria uma prática não equitativa.

Emílio Klarnet

213. Em suas razões de defesa, assim alegou Emílio Klarnet:

- a. Não haveria nos autos indício veemente ou elemento seguro de prova de que o defendente tenha realizado as operações em questão com intenção dolosa de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. A Acusação se basearia fundamentalmente na afirmação de que, para o conjunto de operações realizadas, a taxa de sucesso seria de 85%.
- b. Em relatório assinado pelo Superintendente de Processos Sancionadores da CVM constaria a afirmação de que “*não foi possível obter um conjunto suficiente de indícios que comprovasse irregularidades nas operações realizadas entre 2003 e 2005, intermediadas pela Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.*”, sendo, por esta razão, nulo o ato administrativo de instauração do processo sancionador em relação ao defendente, dada a inexistência de motivo para a prática deste ato administrativo;
- c. Os comitentes assessorados por Marco Alho não conheceriam uns aos outros, nem tampouco as contrapartes nas operações, embora a Acusação tenha afirmado se tratar de um “*grupo de pessoas*”; e
- d. A Acusação não teria se desincumbido do ônus de provar que o defendente se uniu a outros comitentes para se beneficiar de operações contra investidores que não conheceria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Eric Bello

214. Em sua defesa, Eric Bello argumentou que:

- a. A Acusação não teria demonstrado a existência do elemento subjetivo do ilícito supostamente praticado pelo defendente, notadamente a existência de, no mínimo, um conluio entre este e a CSCM, com a finalidade de auferir um ganho em contrapartida a prejuízos em fundos geridos pela Globalvest;
- b. Não haveria nenhuma estranheza na atuação do defendente no que concerne aos ganhos auferidos, dada a sua vasta experiência no mercado financeiro, iniciada no Banco Chase em Nova York” em 1981, bem como pelo fato de possuir graduação em engenharia civil pela Universidade Gama Filho, administração de empresas pela UERJ e economia pela Faculdade Estácio de Sá;
- c. Um acerto de 70% nas operações não poderia ser considerado um “*padrão elevado*”, pois deveriam ser ponderados diversos fatores, tais como as condições de mercado e a “*tecnicidade do investidor*”, fatores que não teriam sido considerados na análise das operações e dos ganhos;
- d. As possíveis irregularidades apontadas, se ocorreram, o teriam sido no âmbito da CSCM, sem que o defendente delas participasse ou tivesse qualquer ingerência, não sendo comprovada pela Acusação a sua relação com os prepostos da CSCM, nem com os da Globalvest; e
- e. O fato de Marco Alho ter assinado a ficha cadastral do defendente não implicaria afirmar que havia uma relação entre ambos.

Horácio Adão

215. Horácio Adão argumentou que:

- a. Possuiria “*larga experiência no mercado de capitais, atuando nele há mais de 32 anos, sobretudo com derivativos*”;
- b. A argumentação apresentada pela Acusação de que seria baixa a probabilidade de obtenção dos ganhos registrados tomaria como paradigma o lançamento de uma moeda viciada, ignorando o fato de que o defendente teria atuado por muito tempo no mercado de derivativos e que negociaria com base em “*critérios de avaliação mercadológica que lhe conferem uma probabilidade maior de acerto do que outros que apenas participam eventualmente*”;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- c. No montante calculado pela Acusação referente aos lucros supostamente obtidos indevidamente pelo defendente, teriam sido incluídas operações realizadas entre 15.4 a 25.7.2005, período no qual a Acusação teria afirmado não mais existir o “esquema *de Marco Alho*” e cuja taxa de acertos seria de 50%, “*enquadrando-se à perfeição nos critérios de probabilidade convencionados*” pela CVM; e
- d. Embora o defendente conhecesse Marco Alho, as suas operações nunca teriam sido recebidas por este, mas sim por outros operadores da CSCM.

Martônio Avelar

216. Martônio Avelar apresentou apenas proposta de Termo de Compromisso (fl. 5.186), não aduzindo razões de defesa.

IV.4. ACUSADOS DO ESQUEMA “B”

Felipe Lauand e Fenel Serviços

217. Felipe Lauand e Fenel Serviços alegaram, em defesa conjunta, que:

- a. O relatório de inquérito não indicaria as fontes dos dados referidos nas várias tabelas apresentadas, não sendo possível aos defendentes contestar as datas, séries, horários e volumes das operações;
- b. Na fl. 4.154 dos autos, haveria referência a ordens da Fenel Serviços que se encontrariam no Anexo III, mas este anexo não traria nenhuma ordem de Felipe Lauand, nem da Fenel Serviços;
- c. Uma taxa de sucesso de 71,58% seria algo totalmente normal no mercado. No que diz respeito à correlação entre operações da Fenel Serviços e da Alphastar, ressaltou-se que, a partir de dados do Anexo XX, verificar-se-ia que a Alphastar teria atingido taxa de sucesso positiva para o período de agosto de 2005 a dezembro de 2005 atuando isoladamente, estando a Fenel Serviços totalmente ausente;
- d. Em apenas 34 de 192 pregões (18%) seria possível constatar ganho da Alphastar com perda da Fenel Serviços – tese da Acusação –, sem que houvesse, no entanto, qualquer relação causal entre os resultados opostos, relação essa imaginada e pressuposta pela Acusação, sem nenhuma indicação ou prova, nem mesmo indiciária;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- e. Os defendentes atuariam na mesa de operações da CSCM subordinados aos dirigentes da corretora, não praticando atos próprios, nem tampouco mantendo qualquer ingerência sobre alegado “esquema”;
- f. Felipe Lauand não seria responsável por nenhuma decisão de investimento da Alphastar, tendo sido incluído apenas formalmente no estatuto social da sociedade para que esta pudesse operar no mercado brasileiro como investidora não residente;
- g. Para que a Acusação pudesse falar em dolo, seria necessário identificar pelo menos um alinhamento de interesses entre todos os clientes de Felipe Lauand que negociaram concomitantemente com a Fenel Serviços e com a Alphastar, com a predeterminação de resultados. Adicionalmente, a Acusação sequer traria vínculos entre Patrícia Matalon, Hélio Laniado, BCS Asset e os defendentes; e
- h. Ao final, requereram a realização de perícia técnica “em todos os registros, gravações e documentos dos envolvidos neste processo, principalmente das partes supostamente envolvidas com os [defendentes], a fim de demonstrar a sua inocência”, bem como a oitiva de testemunhas, a serem arroladas posteriormente.

Banco Rendimento e Abramo Douek

218. Em defesa conjunta, Banco Rendimento e Abramo Douek apresentaram os seguintes argumentos, em síntese:

- a. As operações realizadas pelo Banco Rendimento refletiriam estratégia de arbitragem e hedge adotada por esse investidor e não teriam caráter especulativo, sendo totalmente compatíveis com seu papel institucional no mercado de câmbio brasileiro e os resultados negativos seriam compatíveis com os regularmente obtidos por demais bancos e instituições financeiras, que operam simultaneamente nos mercados de câmbio à vista e futuro;
- b. As operações de day trade teriam como fundamento econômico estratégias de arbitragem, a partir das quais o Banco Rendimento cumpriria seu papel institucional, estabelecendo a ligação entre o mercado à vista e o mercado futuro;
- c. As operações do Banco Rendimento em questão não seriam realizadas aleatoriamente e, portanto, não estariam aptas a serem analisadas sob a ótica da distribuição binomial, tal como proposto na peça acusatória.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Desse modo, seriam irrelevantes as taxas de sucesso nela indicadas para configurar o ilícito fiscal de “esquentar-esfria”;

- d. Se acolhida a tese da Acusação, todos os bancos e demais instituições financeiras que operam no mercado à vista de dólar, ao atuarem no mercado futuro e obterem resultados negativos, o estariam fazendo com a intenção de “esfriar dinheiro”;
- e. As operações em questão não seriam capazes de alterar o fluxo de oferta e demanda em um dos mais líquidos mercados do país;
- f. À época dos fatos, os defendentes não teriam conhecimento das especificações feitas pela CSCM junto à BM&F ou outras falhas de registro;
- g. A Acusação não teria apontado, de forma expressa, a conduta ilícita praticada por Abramo Douek, não havendo nos autos nenhum indício de falha no cumprimento de suas funções e suas atribuições não compreenderiam a emissão de ordens ou o acompanhamento de sua execução pela CSCM; e
- h. Não haveria uma só conduta na peça acusatória que pudesse caracterizar elemento objetivo ou subjetivo da infração que lhe é atribuída: criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço.

Estre Saneamento e Gisele Moraes

219. Em síntese, as razões de defesa da Estre Saneamento e de Gisele Moraes podem ser agrupadas conforme os seguintes argumentos:

- a. A Estre Saneamento e seus diretores não teriam *expertise* a respeito dos mercados financeiros e de capitais, sendo Gisele Moraes responsável pelo canal de comunicação com as corretoras para a contratação dos investimentos da empresa em razão de divisão de tarefas internas dos diretores da Estre Saneamento. Dependia de indicações e, no caso de perdas, seria tranquilizada pelos operadores que lhe explicavam “isso é assim mesmo, uma hora ganha outra hora perde, o que importa é o resultado final”;
- b. A cominação legal na qual a defendente foi enquadrada seria apenas aplicável a operadores do ramo e a empresas do setor de mercados de valores mobiliários; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- c. Não haveria nos autos indício ou prova de que as defendentes operaram no mercado com o intuito de beneficiar alguém. A única coisa que teriam em comum com a Alphastar seria o fato de operarem pela CSCM, que também operava para outros clientes. O fato de existirem contatos, não só profissionais, com um outro membro do Banco Cruzeiro do Sul, CSCM e Alphastar não autorizaria qualquer presunção de que as defendentes estariam se beneficiando ou propiciando vantagens a terceiros por meio das operações supostamente irregulares.

Edalbrás e Ezra Harari

220. Em defesa conjunta, Edalbrás e Ezra Harari alegaram que:

- a. A Acusação teria reconhecido que as operações da Edalbrás seriam compatíveis com uma estratégia de hedge (fl. 4144);
- b. A Acusação careceria da necessária tipificação e seria um despropósito imaginar que uma empresa do porte da Edalbrás, considerada a pouca expressividade de suas operações no universo do mercado de dólar, tivesse o condão de produzir “alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários”;
- c. Em período no qual negociou por meio de outra corretora que não a CSCM, entre 13.11.2003 e 22.12.2005, a Edalbrás obteve taxa de sucesso de 50%, que é da mesma magnitude que a taxa de sucesso de 70% nas operações de DOL entre 5.2 e 19.9.2003;
- d. A Edalbrás não teria ingerência ou mesmo ciência do momento de cumprimento das ordens pela corretora e muito menos do instante de sua efetiva especificação;
- e. Os relacionamentos interpessoais apontados pela Acusação seriam absolutamente comuns e próprios de qualquer segmento de atividade, não se prestando a inferências desacompanhadas de considerações objetivas acerca da ilicitude das operações questionadas nos autos;
- f. Seria irrelevante a afirmação, feita pela Acusação, de que teria sido relevante para o sucesso da Edalbrás o fato de ter atuado em todos os pregões acompanhada do Banco Rendimento, da BCS e da Fenel, pois centenas ou milhares de outros investidores teriam atuado naqueles mesmos pregões; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- g. Seria absurda a afirmação da Acusação de que o Banco Rendimento, instituição financeira que buscava a lucratividade em sua atividade de intermediação, estaria disposto a assumir negócios malsucedidos (fl. 4.147).

Hélio Laniado

221. As razões de defesa apresentadas por Hélio Laniado foram as seguintes:

- a. A CVM não teria mencionado em sua peça acusatória qualquer elemento volitivo na ação ou omissão destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço e, ainda, seria impossível ao defendente gerar prejuízo a um número considerável de investidores negociando apenas algumas centenas de contratos nos mercados de IND e DOL, nos quais milhões de contratos são negociadas diariamente;
- b. A Acusação não teria demonstrado em que medida os relacionamentos interpessoais entre o defendente e o dono da CSCM, os donos da BCS Asset, seu assessor na CSCM e o “dono” do Banco Rendimento, teriam sido determinantes para o sucesso de suas operações;
- c. Adicionalmente, “a teoria moderna da alocação de capitais em situações transnacionais, em que se opera com divisas distintas e projeções de fluxos de caixas descasadas, já prevê há tempos situações atípicas de estratégias de hedge utilizando ferramentas de day trade”, não sendo a realização destes últimos incompatível com um perfil de atuação de hedge; e
- d. O defendente operaria nos mercados organizados nacionais desde a década de 80 e teria formação em “teoria e prática fundamentada na análise técnica de valores mobiliários”.

Patrícia Matalon

222. Em sua defesa, Patrícia Matalon alegou que:

- a. A defendente tomou ciência da instauração do presente feito apenas em agosto de 2012, sendo que as suas operações ocorreram em dois períodos distintos, entre 29.1 e 27.11.2003 e durante agosto de 2004, do que se constataria a incidência de prescrição no presente caso;
- b. A defendente desconheceria os fatos narrados no processo, tendo assinado documentos a pedido de seu irmão para abrir a conta em uma corretora; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- c. A tese da Acusação se basearia na presunção de que houve movimentações em conta corrente de sua exclusiva titularidade substancialmente maiores que o habitual.

IV.5. ACUSADOS DO ESQUEMA “C”

Teletrust e Jorge Gurgel

223. Teletrust e Jorge Gurgel, em defesa conjunta, alegaram que:

- a. A Acusação não teria demonstrado que os valores propositadamente “perdidos” pela Teletrust em negócios no mercado futuro teriam sido posteriormente vertidos ao seu patrimônio por outros meios;
- b. A Teletrust, após o encerramento do processo de falência, ainda deteria ativos aptos a gerar relevantes receitas e Jorge Gurgel, seu presidente, geriria o pacote de ações da companhia, valendo-se dos ganhos decorrentes para realizar investimentos paralelos. As aplicações no mercado futuro de dólar guardariam estreita relação com a carteira de ações da Teletrust;
- c. Ao contrário do sustentado pela Acusação, não haveria “credores recalcitrantes” que Jorge Gurgel pretendesse prejudicar e a Teletrust teria despendido grandes esforços para quitar seu débito perante debenturistas, seus únicos credores;
- d. Seria perfeitamente admissível a realização de operações day trade com finalidade de hedge;
- e. A alegada ligação entre Jorge Gurgel e Sérgio Guaraciaba seria frágil e a Acusação teria ignorado os negócios realizados pela Teletrust por intermédio de outras corretoras; e
- f. Jorge Gurgel não teria anuído com os prejuízos das operações realizadas pela Teletrust na Cruzeiro do Sul, que duraram menos de um mês. Após verificar o seu resultado, teria encerrado imediatamente os negócios da companhia em tal corretora.

Lúcio Funaro

224. Lúcio Funaro apresentou as seguintes razões de defesa:

- a. O defendente sempre teria declarado os seus bens e rendimentos à Receita Federal e nunca teria sofrido qualquer autuação ou condenação por ausência de declaração de bens ou rendimentos, sendo inverídica e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- difamatória a acusação de que participaria de um esquema de "esquentar-esfria";
- b. Não haveria elementos mínimos de prova da relação entre Lúcio Funaro e Sérgio Guaraciaba. Quanto à relação entre as empresas na qual participariam como sócios, alegou-se que a alteração da sede da empresa da qual Sérgio Guaraciaba era sócio teria ocorrido mais de um ano e meio após a sua desvinculação;
 - c. A Acusação sugeriu um vínculo hipotético entre Lúcio Funaro e Sérgio Guaraciaba porque ambos foram condenados no PAS CVM 08/2004, porém não teria sido trazido aos autos do presente processo qualquer elemento suscitado naquele processo que reforçasse o suposto vínculo entre as partes. O simples fato de ambos terem sido condenados em processo anterior em nada corroboraria a relação entre eles;
 - d. A área técnica não teria se preocupado em demonstrar quem seria o prejudicado pelo suposto ilícito nem como funcionaria o aludido esquema e a Acusação não teria definido claramente quem seria a contraparte do conluio, trazendo teses contraditórias sobre a atuação de Lúcio Funaro, Global Trend e Teletrust;
 - e. A Acusação não teria demonstrado a existência de vínculo entre Lúcio Funaro e Jorge Gurgel ou qualquer outro acusado deste processo;
 - f. Mais de 1 ano antes de a Teletrust realizar qualquer registro na CSCM, Lúcio Funaro já teria aberto conta na corretora, conforme verificar-se-ia a partir do “Parecer sobre o Cliente”, datado de 23.1.2004 (fl. 2.904) da “Ficha Proposta de Abertura de Conta Corrente Pessoa Física”, datado de 23.3.2004 (fls. 2.907-2.908), devendo ser desconsiderada a afirmação de que as datas das fichas cadastrais de Lúcio Funaro e da Teletrust seriam próximas (respectivamente 1.4.2005 e 28.3.2005);
 - g. Das 7 operações supostamente irregulares atribuídas ao defendente, 2 delas foram realizadas antes de a Teletrust começar a operar pela CSCM e outras 3 foram realizadas quando a Teletrust já não mais operava por esta corretora;
 - h. Não haveria elementos nos autos a demonstrar que a Global Trend teria algum estímulo para perder em favor de Lúcio Funaro ou para inseri-lo em seus negócios supostamente espúrios. Tampouco teria demonstrado a Acusação a combinação prévia entre as partes ou a existência 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

incentivos claros para que agissem de modo a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço; e

- i. A Acusação não teria levado em conta todas as demais operações realizadas pelo defendente entre 2003 e 2005, apresentando uma amostra tendenciosa, com taxas de sucesso distantes da efetivamente obtida por ele no período.

225. Adicionalmente, o defendente apresentou relatório elaborado pela Metrika Consultoria e Pesquisa sobre as operações por ele realizadas entre agosto de 2000 e dezembro de 2010 (fl. 6.742), juntamente com suas empresas Erste Banking, Royster e Viscaya Empreendimentos e Participações Ltda. Do referido Relatório destacam-se os seguintes argumentos:

- a. Os 7 negócios realizados por Lúcio Funaro entre março e maio de 2005 representariam uma parcela ínfima das operações realizadas entre 2003 e 2005, quando foi por ele obtido retorno líquido de R\$ 616.425,00;
- b. Entre 2000 e 2010, foram realizadas mais de 58.000 operações no âmbito da Bovespa e mais de 8.000 operações na BM&F, totalizando um volume transacionado de cerca de R\$ 5,3 bilhões;
- c. A hipótese de que Lúcio Funaro disporia de um “esquema” de alocação de ordens “ex post” não seria suportada pelos baixos retornos e pela alta frequência de perdas;
- d. No período do PAS CVM 21/2010 (entre janeiro de 2003 e dezembro de 2005), Lúcio Funaro e suas empresas sofreram perdas líquidas de R\$ 62.688,00 (com perdas em todos os anos) na Bovespa e retorno positivo de R\$ 5,23 milhões na BM&F (segmento no qual houve perdas apenas no ano de 2004); e
- e. Os retornos líquidos gerados com o grande volume operado em todo o período possivelmente não remunerariam sequer os custos operacionais.

IV.5. ACUSADOS DO ESQUEMA “D”

Quality (Atual Infinity)

226. Em suas razões de defesa, a Quality alegou que:

- a. Não caberia à defendente as tomadas de decisão sobre os investimentos dos fundos exclusivos da Prece, que ficariam a cargo de Paulo Martins, tampouco lhe seria exigido que acompanhasse o mercado a ponto 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

- conhecer a contraparte nas negociações e que indicasse a existência de alguma anomalia nas operações;
- b. A defendente não possuiria e nem poderia possuir dados relativos às operações referentes aos demais clientes da CSCM, de modo a identificar que terceiros estavam se beneficiando enquanto os fundos da Prece estariam incorrendo em prejuízo;
 - c. A volatilidade do mercado à época e o volume das operações dos fundos da Prece fariam com que eventuais “ajustes” negativos, ao final de um dia específico, não justificassem suspeita por parte dos administradores ou gestores;
 - d. As operações realizadas estariam de acordo com a política de investimento dos fundos exclusivos da Prece; e
 - e. A Acusação não teria trazido elementos a demonstrar a culpabilidade da defendente, tampouco teria comprovado qualquer ligação entre os beneficiados pelas operações supostamente irregulares e a defendente ou o benefício por ela auferido, não havendo nos autos qualquer evidência conclusiva de envolvimento da defendente no suposto “esquema”.

Mercatto e Paulo Monteiro

227. Em defesa conjunta, Mercatto e Paulo Monteiro sustentaram que:
- a. A Acusação teria constado que a Prece geria diretamente a carteira de investimentos em mercado futuro do Stuttgart FITVM e identificou, de modo personalíssimo, seu gerente de investimentos como o principal articulador das transações prejudiciais ao fundo. Apesar disso, imputou aos defendentes o descumprimento do dever de diligência previsto no art. 14, inciso II da ICVM 306/99, ainda que a Mercatto e seu Administrador não realizassem a gestão integral da carteira do Stuttgart FITVM, selecionando e alocando recursos;
 - b. A totalidade da perda do fundo decorreria das ações do seu próprio cotista como gestor de parte da carteira, em especial a carteira de índices;
 - c. Os defendentes, ao assumirem a administração dos recursos da Prece, o teriam feito de forma não discricionária, ou seja, não teriam assumido todos os poderes de gestão que lhes poderiam ser confiados pelo cliente, sendo a gestão compartilhada admitida pelo art. 16, inciso I, alínea (b) da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

ICVM 306/99, e a Prece assumiu diretamente a gestão da carteira com apoio na Deliberação CVM nº 244/98; e

- d. A responsabilidade do gestor é subjetiva e os defedentes não teriam descumprido nem lei, nem regulamento, nem norma da CVM e não teriam como saber que terceiros estariam se beneficiando de um esquema, não havendo nos autos nenhuma prova que permita conclusão em contrário.

WestLB (Atual Banco Mizuho) e Aristides Jannini

228. Em defesa conjunta, WestLB e Aristides Jannini alegaram que:

- a. A responsabilização dos acusados dependeria da análise de sua conduta específica, dentro de uma perspectiva de razoabilidade, condizente com a realidade do mercado à época e, sobretudo, com a complexidade e extensão do esquema investigado;
- b. Todo o esquema de escolha dos comitentes “ganhadores” e “perdedores” seria implementado no âmbito da CSCM, sem qualquer participação dos gestores dos fundos envolvidos, motivo pelo qual seria inviável aos defedentes perceber a existência de tal esquema. Isso porque não seria possível a eles verificar as perdas eventualmente auferidas pelas contrapartes, tampouco a recorrência e concentração de ganhos por determinados comitentes;
- c. O volume de recursos envolvidos nas operações não seria significativo em comparação ao volume total de recursos movimentados pelo Stuttgart FITVM e ao seu patrimônio total (cerca de 4% do patrimônio líquido do fundo);
- d. A estratégia de operação em conjunto de ações e futuros de índice estaria aderente à política de investimentos do fundo;
- e. As operações em mercados futuros seriam de responsabilidade exclusiva do WestLB e o fato de tanto o Stuttgart FITVM (sob a gestão do WestLB ou da Mercatto) como o Hamburg FITVM apresentarem resultados similares seria uma decorrência lógica do esquema implementado na CSCM e não de uma gestão dos fundos centrada nas mãos da Prece. Ainda assim, caso se considere que a Prece ordenou as operações, essa seria mais uma razão para absolvição das defedentes; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- f. O WestLB possuiria regras de compliance e análise de riscos que visariam evitar fraudes e garantir a devida gestão do patrimônio de terceiros sob sua responsabilidade. A escolha da CSCM teria se dado após análise interna conduzida segundo tais regras, o que demonstraria a diligência adotada pelas defendentes na gestão do Stuttgart FITVM.

BMC DTVM

229. Em sua defesa, a BMC DTVM afirmou que:

- a. A transferência qualificada do controle acionário, ocorrida em agosto de 2007 (fl. 4.191), seria causa de não imposição de penalidade, segundo precedentes do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional³⁵, pela presença de três requisitos: (i) início do processo administrativo após a transferência do controle acionário; (ii) interesse direto do Banco Central do Brasil na transferência do controle, como protagonista da operação, com a finalidade de saneamento e manutenção da higidez do Sistema Financeiro Nacional; e (iii) inexistência de má-fé; e
- b. A tônica que permearia o discurso da Acusação referir-se-ia a um suposto acordo que predefiniria ganhadores e perdedores em operações com contratos futuros na BM&F, acordo do qual fariam parte fundos de investimentos, fundações, intermediários e comitentes das operações e, ao alegar que a BMC DTVM teria faltado com o dever de diligência, não haveria menção alguma a controles internos nela existentes tampouco à sua inobservância ou deficiência, o que tornaria inepta a acusação formulada, por não conter os necessários elementos de materialidade e autoria que legitimem a responsabilização da defendente.

Norival Wedekin

230. Em suas razões de defesa, assim arguiu Norival Wedekin:

- a. A Acusação não teria examinado ou provado condutas específicas da BMC DTVM ou do defendente, o que consubstanciaria verdadeira responsabilidade objetiva, afrontando basilares princípios de direito;
- b. A Acusação não teria demonstrado de que forma, e em que medida, as fraudes foram ou deveriam ter sido identificadas e evitadas pelo

³⁵ Recursos 3.563 e 4.937 e Acórdãos 3.849, 3.895, 4.277b, e.752 e 5.092.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- defendente, não havendo comprovação de que este sabia ou, ao menos poderia ter sabido da suposta fraude;
- c. As decisões de adquirir ou vender ativos da carteira do Fundo Titânio seriam precedidas de trocas de opiniões entre o BMC DTVM e a Fundação Núcleos e, posteriormente, seriam enviadas as ordens para a CSCM;
 - d. Seria absolutamente possível a realização de resultados negativos no curto prazo para a proteção de ativos longos que estariam em outros fundos exclusivos ou até mesmo na carteira da própria Fundação Núcleos. As operações integrariam estratégias de investimento mais amplas envolvendo proteção (hedge) e arbitragem de opções, visando à proteção de todo o patrimônio da Nucleos, sendo os ajustes do dia decorrentes da grande liquidez e ampla volatilidade dos mercados em questão;
 - e. Se houve desvios de conduta em determinadas operações, o intimado teria sido “vítima”, pois deveria ter sido alertado pelas autoridades;
 - f. Não haveria nos autos nenhuma evidência de que o defendente teria participado diretamente das transações ditas irregulares e, com base nos dados aos quais tinha acesso, este não teria condições de identificar o suposto esquema em detrimento do Fundo Titânio;
 - g. A Acusação buscaria correlacionar resultados negativos com resultados positivos, não restando comprovado, no entanto, que tais operações têm ligação entre si. A área técnica não teria levado em conta os “ajustes de carregamento”, mas apenas os “ajustes do dia”, para os casos de operações que duraram vários dias. O defendente, à época, não teria conhecimento dos resultados auferidos pelos demais clientes da CSCM, nem teria verificado perdas fora dos padrões esperados para os investimentos feitos;
 - h. Considerando a composição da carteira do fundo, que estava estritamente dentro do que determinava seu regulamento, seria pequeno o percentual de recursos supostamente sujeitos às operações inquinadas de irregularidade pela CVM, quando comparado à totalidade de ativos;
 - i. A Acusação não teria demonstrado qualquer liame entre a BMC DTVM, o defendente e as pessoas supostamente beneficiadas nas operações; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- j. A violação do dever de diligência por administradores de fundos de investimentos deixou de ser definida normativamente como infração grave.

BNY Mellon

231. As razões de defesa apresentadas pelo BNY Mellon foram:

- a. A Acusação não teria considerado o fundamento econômico da estratégia adotada pelos fundos ligados ao Postalis nos investimentos em contratos derivativos – qual seja, a proteção a suas posições no mercado à vista -, sendo aceitável que o prejuízo em certas operações, isoladamente considerado, pudesse fazer parte da estratégia global de investimento adotada, de acordo com o objetivo que se quisesse alcançar;
- b. Considerando os ajustes apurados pelos fundos Postalis nos mercados futuros de DOL e de IND em conjunto com as suas posições no mercado à vista entre 2004 e 2005, verificar-se-ia um montante total positivo de R\$ 22.164.865,23, bastante distinto da perda de R\$ 7.994.280,25 apontada com base apenas nos ajustes do dia;
- c. Estratégias contra cíclicas de investimento poderiam gerar perdas no curto prazo, mas bons resultados em prazos maiores, sendo plausível que o momento da compra, em cenários de grande volatilidade e baixa de preços, não se dê na mínima cotação, resultando em perdas no primeiro dia da operação. Dificilmente o mercado muda de tendência ao longo de um único dia, de modo que a probabilidade de o mercado continuar caindo e de se apurar um ajuste diário negativo em uma estratégia contra cíclica seria muito superior a 50%;
- d. A Acusação não teria realizado qualquer análise mais específica em relação à conduta do defendente no sentido de deixar de buscar as melhores condições para os fundos Postalis e de supervisionar os serviços prestados pela Perimeter na gestão do Brasil Sovereign FIDE. Não haveria menção também aos controles internos, sua suficiência ou adequação e em que medida não teriam sido observados;
- e. A Acusação teria presumido que o BNY Mellon falhou em seu dever de diligência na qualidade de administrador e gestor dos fundos, não detalhando a conduta comissiva ou omissiva praticada pelo acusado;
- f. A violação ao dever de diligência somente poderia ser caracterizada quando o administrador ou gestor não adota, em uma determinada



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

situação concreta, a conduta que razoavelmente se poderia esperar de outro administrador ou gestor competente que estivesse ocupando sua função. Nesse sentido, o dever de diligência não significaria impedir que o fundo de investimento eventualmente fosse vítima de operações irregulares perpetradas por terceiros que pudessem lhe trazer prejuízos e sim dotá-lo de meios para prevenir e identificar eventuais riscos;

- g. A análise da conduta do administrador e do gestor de fundos de investimento deveria ser feita considerando-se o nível de informação que se tinha à época dos fatos e no contexto em que se encontravam. O dever de investigar somente se imporá quando o administrador e o gestor estão diante de circunstâncias específicas que os conduzam a crer que o fundo está diante de algum tipo de risco;
- h. O cotista dos fundos exclusivos seria investidor altamente qualificado, teria pleno conhecimento e estaria de acordo com as operações analisadas no processo, devendo-se presumir que a atuação do BNY Mellon foi diligente por estar alinhada aos interesses do real titular do patrimônio administrado - o cotista;
- i. O BNY Mellon não teria meios de saber que existiam eventuais falhas nos procedimentos internos da CSCM, sendo-lhe impossível verificar as operações realizadas com o alcance pretendido pela comissão de inquérito;
- j. A análise do cumprimento do dever de diligência pelo BNY Mellon em relação ao Brasil Sovereign FIDE não deveria ser feita sob a ótica da tomada de decisão de investimento, uma vez que esta era executada exclusivamente pela Perimeter, gestora do fundo à época; e
- k. Todas as operações do Brasil Sovereign atenderiam aos limites de seu regulamento, da política de investimento do Postalis e das normas aplicáveis. Esta verificação, por si só, seria suficiente para se concluir que o BNY Mellon não falhou no cumprimento de seu dever de diligência enquanto administrador do fundo.

José Carlos de Oliveira

232. Em suas razões de defesa, José Carlos de Oliveira afirmou que:

- a. Diante das características específicas de investidor qualificado – que não precisaria do mesmo grau de proteção que os demais investidores –, seria



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

natural que a responsabilidade do administrador e gestor de seus recursos fosse mitigada;

- b. Não haveria nos autos comprovação de culpa ou dolo do defendente e nenhum fato imputado especificamente a ele, exceto a sua posição como diretor responsável do BNY Mellon. Em nenhum momento o defendente foi acusado de participar do suposto “esquema”, nem de ter contribuído ativamente para as perdas incorridas pelos fundos Postalis. A Acusação deveria demonstrar em que medida o defendente concorreu para a prática do ilícito, dada a necessária responsabilidade subjetiva aplicada no âmbito administrativo – as presunções ex lege de culpabilidade são contrárias ao princípio da presunção de inocência;
- c. O defendente não participaria da gestão de recursos e sequer teria a capacidade de verificar a ocorrência da irregularidade descrita pela Acusação, pois o suposto “esquema” teria sido realizado no âmbito do intermediário das operações;
- d. O defendente não acompanharia de perto o setor operacional do BNY Mellon, suas atribuições eram outras como presidente da BNY Mellon do Brasil, e não haveria modo pelo qual pudesse evitar a ocorrência das irregularidades, pois não teria como verificar, no âmbito de sua esfera de atuação, que tais operações estariam sendo realizadas de modo a prejudicar o cotista único;
- e. Inexistiria para o defendente, de partida, o elemento de suspeita que ensejou a solicitação de inspeção pela CVM, qual seja, a discrepância entre ajustes diários pagos e recebidos pelos clientes da CSCM;
- f. O BNY Mellon não transmitiria as ordens dos fundos Postalis, tão somente supervisionaria as ordens transmitidas pelo próprio Postalis ou pela corretora e não teria condições de verificar o devido cumprimento de cada uma das ordens de negociação transmitidas;
- g. O BNY Mellon não se envolveria em nenhum grau no procedimento de distribuição de negócios que receberiam preços favoráveis ou desfavoráveis. À época em que o BNY Mellon era a instituição administradora dos fundos Postalis, não haveria indícios de irregularidades na alocação das ordens dos fundos, sendo quase impossível para quem estava “fora do esquema” saber que da irregularidade;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- h. As perdas sofridas pelos Fundos Postalis nas operações no mercado futuro estariam dentro do perfil de hedge dos investimentos realizados, o que dificultaria ainda mais a verificação da suposta irregularidade;
- i. O dever de diligência não corresponderia a um dever de infalibilidade, mas sim de meio, e a CVM já absolveu diretor acusado por falta de diligência por conta da impossibilidade de que a irregularidade das operações fosse por ele percebida³⁶; e
- j. No caso específico do Brasil Sovereign FIDE, teria ocorrido delegação, pelo administrador, da gestão dos ativos de um fundo de investimento para um terceiro, de sorte que as decisões de investimento teriam passado a ser de competência do gestor, assim como a responsabilidade pela supervisão de tais decisões, por isso não seria razoável exigir que todas as transações de fundo com gestão terceirizada fossem objeto de análise prévia por parte do administrador – e o Colegiado da CVM já absolveu o administrador do fundo quando a conduta apurada no processo encontra-se no âmbito de responsabilidade do gestor³⁷.

Perimeter e Luís Fragali

233. Em defesa conjunta, Perimeter e Luís Fragali alegaram, em síntese, que:

- a. O único “indício” invocado no Relatório seria a baixa taxa de sucesso do Brasil Sovereign FIDE (12%) nas operações com dólar futuro, sendo que a comissão de inquérito ignoraria o bom desempenho geral da carteira do fundo, bem como todas as demais operações em outros mercados e corretoras, extremamente vantajosas para o Postalis – os resultados do Brasil Sovereign FIDE foram sempre positivos para o Postalis em todos os meses;
- b. A Acusação não teria levantado elementos a demonstrar vínculos interpessoais entre o investidor, os gestores dos fundos ou fundações e os intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esse mesmo investidor e os fundos ou fundações;

³⁶ PAS CVM 05/01, Rel. Dir. Norma Jonssen Parente, j. 21 jun. 2004.

³⁷ PAS CVM RJ2005/5272, Rel. Dir. Maria Helena Santana, j. 06 dez. 2006.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- c. A Acusação limitar-se-ia a abordar a taxa de sucesso, não trazendo a conduta individualizada de cada defendente, nem qualquer prova de que tenham interferido na atribuição das operações;
- d. A Alphastar não estaria presente em vários dos pregões em que o Brasil Sovereign FIDE operou por si só, o que representaria um contra indício relevante;
- e. Haveria inconsistência entre a imputação do BNY Mellon e da Perimeter, porque o primeiro, ao contrário da última, não teria sido acusado de prática não equitativa;
- f. A comissão de inquérito não teria analisado o conjunto de operações do Brasil Sovereign FIDE em outras corretoras. A atuação dos defendentes na gestão estaria em linha com a política de investimento do Fundo, uma vez que as operações com dólar futuro teriam caráter de hedge;
- g. A atuação do Brasil Sovereign FIDE junto à CSCM teria se dado de forma completamente autônoma, não havendo nenhum vínculo ou coincidência em relação ao modus operandi dos demais acusados. Ademais, o assessor do Fundo na CSCM sequer teria sido acusado no processo; e
- h. Por fim, Perimeter e Luís Fragali solicitaram a exibição de todas as notas, registros e documentos do Brasil Sovereign FIDE em poder da administradora, BNY Mellon (fl. 6.177). Adicionalmente, requereram a realização de prova pericial em tais registros e documentos, bem como a oitiva de testemunhas, cujos nomes, no entanto, não foram especificados.

Paulo Martins, BCS Asset, Alphastar, Márcio Francisco, Belmeq Engenharia, Luiz Mezavilla e Marcos Lima

234. Embora regularmente intimados, Paulo Martins, BCS Asset, Alphastar, Márcio Francisco, Belmeq Engenharia, Luiz Mezavilla e Marcos Lima não apresentaram razões de defesa.

V. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

235. Em reunião de 6.10.2015, o Diretor Gustavo Borba foi sorteado relator do presente processo. Posteriormente, em 26.9.2018, em vista do término de seu mandato,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

o processo foi redistribuído a mim, conforme disposto no art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008³⁸.

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

236. Por ocasião da apresentação das respectivas razões de defesa, foram apresentadas as seguintes propostas de celebração de termo de compromisso:

- Banco Mizuho e Aristides Jannini (fl. 6.580): pagar conjuntamente à CVM o valor de R\$ 350.000,00;
- BNY Mellon (fl. 6.565): pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00;
- Emílio Klarnet (fl. 5.359): pagar à CVM o valor de R\$ 173.500,00;
- Estre Ambiental (fl. 5.529): pagar à CVM o valor de R\$ 20.000,00;
- Gisele Moraes (fl. 5.514): pagar à CVM o valor de R\$ 15.000,00;
- Global Equity e Patrícia Branco (fl. 6.722): pagar à CVM, conjuntamente, o valor de R\$ 50.000,00;
- José Carlos de Oliveira (fl. 6.575): pagar à CVM o valor de R\$ 100.000,00;
- Marco Alho, Spread Consultoria Ltda. e Celso Teixeira (fl. 6.717): pagar à CVM o valor total de R\$ 30.000,00;
- Norival Wedekin (fl. 5.430): pagar à CVM o valor de R\$ 10.000,00;

237. Em reunião realizada em 19.4.2016 (fl. 6.804), as referidas propostas foram rejeitadas pelo Colegiado, que acompanhou o entendimento exarado pelo Comitê de Termo de Compromisso no sentido de que, ainda que fosse superado o óbice jurídico suscitado pela PFE quanto à recomposição dos prejuízos³⁹, o caso demandaria pronunciamento norteador em sede de julgamento, de modo a orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza (fls. 6285-6287).

238. Adicionalmente, o Comitê de Termo de Compromisso registrou inexistir ganho para a Administração Pública, em termos de celeridade e economia processual, uma vez que remanesceriam no processo outros trinta e três acusados que não apresentaram propostas de Termo de Compromisso.

³⁸ Art. 10. Ao membro do Colegiado que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.

³⁹ Não atendimento ao inciso II, § 5º, art. 11 da Lei 6.385/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

VII. DILIGÊNCIA ADICIONAL E MANIFESTAÇÕES DOS ACUSADOS

239. Por meio de despacho proferido em 28.9.2018 (fls. 6.945), solicitei à SPS a elaboração de planilha contendo o cálculo da probabilidade de ganhos sistemáticos dos comitentes nas operações apuradas no presente processo, utilizando-se, para tanto, a fórmula adotada no julgamento do PAS CVM nº 21/2006 e reproduzida no relatório de inquérito. As planilhas solicitadas foram anexadas aos autos às fls. 6.946 a 6.947.

240. A respeito das provas produzidas manifestaram-se determinados acusados, nos seguintes termos:

- a. Banco Mizuho e Aristides Jannini (fl. 7.113): acusados no presente processo na qualidade de gestores do Stuttgart FITVM, em razão de suposta ausência de controles internos eficientes que permitissem identificar as distorções nos negócios realizados em nome dos fundos, ressaltaram que sequer constam da planilha elaborada, o que apenas confirmaria o fato de as “operações com seguro” terem sido conduzidas no âmbito das corretoras, sem a sua participação.
- b. Banco Rendimento e Abramo Douek (fl. 7.153): a distribuição binomial utilizada pela SPS é um instrumento de análise estatística de probabilidade de sucesso ou fracasso que se aplica exclusivamente a eventos aleatórios, necessariamente independentes entre si, tais como os lançamentos de moedas ou de dados. Por esta razão, jamais poderia ser aplicada às operações do Banco Rendimento.
- c. BNY Mellon (fl. 7.139): a planilha não deveria produzir qualquer efeito em relação à análise da conduta do BNY Mellon nos autos do processo, já que a acusação formulada contra o defendente tem natureza totalmente diversa daquela que a CVM costuma avaliar utilizando como meio de prova o modelo matemático em questão. Ademais, o modelo adotado pela SPS equipararia os contratos no mercado futuro a verdadeiros jogos de azar, afastando-se, portanto, da realidade do funcionamento do mercado, o qual operaria de acordo com determinadas tendências e regras lógicas.
- d. Eric Bello (fl. 7.023): O modelo de cálculo de probabilidade adotado pela SPS não consideraria determinadas variáveis que influem diretamente na taxa de sucesso apontada pela acusação, notadamente a sua experiência no mercado financeiro e a sua formação em engenharia civil e economia.
- e. Estre Ambiental e Gisele Moraes (fl. 7.167 e 7.172): as defendentes reiteraram suas razões de defesa e não se manifestaram especificamente sobre a planilha de probabilidades.
- f. Global Equity e Patrícia Branco (fl. 7.089): o documento juntado pela área técnica se limitaria a indicar a probabilidade de sucesso e insucesso



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

de cada um dos comitentes, de acordo com a quantidade de pregões em que participaram, não havendo sinalização, demonstração ou comprovação de qualquer atuação irregular por parte dos defendentes.

- g. Horácio Adão (fl. 7.078): discordou dos cálculos de probabilidade apresentados pela área técnica, os quais seriam abusivos e teriam sido elaborados e concluídos sem a indicação de critérios utilizados e de maneira unilateral. O defendente ainda asseverou na sua manifestação que “*pretende promover a realização de prova pericial verificadora de todas as operações realizadas no período, com verificação consistente de probabilidade, além da produção de novas provas documentais, assim como prova testemunhal*”, anexando o nome de dois depoentes à fl. 7.078.
- h. Infinity (fl. 7.123): a defendente ressaltou que sequer seria mencionada nas provas produzidas pela SPS.
- i. Luís Felipe e Luis Octavio (fl. 7.178): em primeiro lugar, destacou-se que só constaria da planilha o nome de Luis Octavio, motivo pelo qual a manifestação se restringiu a esse acusado, que reiterou as suas razões de defesa. Ademais, alegou-se que tão inverossímil quanto os resultados apresentados por determinados comitentes, seria admitir que o principal executivo do conglomerado financeiro liderado pelo Banco Cruzeiro do Sul pudesse se ocupar de especificações e registros ao final dos pregões.
- j. Lúcio Funaro (fl. 7.133): argumentou que a fórmula utilizada pela área técnica seria manifestamente inapropriada para análise das operações investigadas no presente processo, realizadas por investidores com vasta experiência em operações no mercado de capitais, como Lúcio Funaro, e por investidores totalmente inexperientes. A fórmula que embasa os números apresentados pela SPS se construiria sobre uma premissa de aleatoriedade, desconsiderando elementos da vida, principalmente a *expertise* do investidor que está negociando e seu tempo de atuação no mercado.
- k. Marco Alho e Celso Teixeira (fl. 7.085): o documento elaborado pela SPS não demonstraria nem comprovaria a ilicitude das operações, nem qualquer irregularidade relacionada aos defendentes.
- l. Mercatto e Paulo Monteiro (fl. 7.077): a planilha de probabilidades elaborada pela SPS não se prestaria a imputar qualquer ato indevido aos defendentes, já que não seriam acusados por prática não equitativa ou criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, mas sim por falta de diligência na gestão do fundo Stuttgart.
- m. Perimeter e André Fragali (fl. 7.109): argumentaram que não seria possível compreender as probabilidades indicadas na planilha, porquanto



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

não haveria a demonstração dos cálculos realizados para cada um dos acusados, com a comprovação da aplicação das fórmulas de cálculo, passo a passo. Adicionalmente, a própria metodologia se revelaria totalmente equivocada. Sustentaram que *“a prevalecer o raciocínio tortuoso e absurdo da acusação, esta[ria] decretado o fim do mercado financeiro brasileiro”*, pois *“quem acerta[sse] mais do que ganha[sse] [seria] culpado até que se prov[asse] o contrário”* e *“se todo investidor tivesse de ter o mesmo número de sucessos e insucessos, não haveria razão para existir o mercado”*.

VIII. PEDIDO DE PRODUÇÃO DE PROVAS

241. Em reunião do Colegiado de 13.8.2019, foram apreciados pedidos de prova pericial, oitiva de testemunhas e exibição de documentos formulados por Perimeter e Luís Fragali, Felipe Lauand e Fenel Serviços e Horácio Adão, conforme descritos nos itens 233.h, 217.h e 248.g, deste relatório.

242. Acompanhando as razões de voto por mim expostas naquela ocasião, o Colegiado decidiu, por unanimidade, pelo indeferimento dos pedidos de produção de prova, sob os seguintes fundamentos:

- a. em relação à oitiva de testemunhas, tanto Perimeter e Luís Fragali quanto Felipe Lauand e Fenel Serviços formularam pedido genérico, sem a indicação das pessoas cujo depoimento deveria ser colhido, se limitando a ressaltar que as testemunhas seriam arroladas oportunamente. Por sua vez, muito embora Horácio Adão tenha indicado o nome de duas pessoas a serem ouvidas como testemunhas, não informou a relação dessas pessoas com os fatos objeto do presente processo nem tampouco a utilidade de seus depoimentos para o exame da infração a ele imputada;
- b. quanto à solicitação da Perimeter e de Luís Fragali de exibição de *“notas, registros e documentos”* do Brasil Sovereign FIDE na posse do BNY Mellon, concluiu-se que os elementos necessários à apuração das operações realizadas no período pelo fundo foram levantados no curso da instrução do presente PAS e encontram-se à disposição dos Acusados nos autos do processo, motivo pelo qual seria desnecessária e, até mesmo infrutífera, a solicitação de outros documentos ao BNY Mellon; e
- c. no que diz respeito às provas periciais solicitadas, ressaltou-se que não foi esclarecido o objetivo pretendido com a realização de tal diligência e, mais do que isso, não foi apresentada qualquer contraprova a pôr em dúvida a veracidade dos dados apresentados pela CVM em relação às operações investigadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

É o relatório.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR