



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/2010

Reg. Col. 9.575/15

Acusados:

Ágora CTVM S.A.
Alexandre Antônio Leite de Oliveira Ponsirenas
Altair Alves Pinto
Álvaro Guilherme Monteiro Barbosa
André Freire Mamed
Antonio Alves de Lima
Bóris Guiomar Sauer
César Bonatto Retzlaff
Cláudio Marcos Arena
Cristiane Coelho
Dário Pereira Ramos
Eduardo José de Moraes Barros
Elsó Martins Junior
Elton Ughini
Eric Davy Bello
Euclides Bolini Junior
Fabiano Roque Mattos
Geraldo Pereira Júnior
Hugo César Figueiredo
Ingo Krause Junior
Jayme Pereira Mello
José Everaldo Rebello Morelli
José Oswaldo Morales Junior
Laurinha Okamura de Almeida
Life Peers Partners Comércio e Serviços Ltda.
Luiz Ataranto Martins
Luiz Sérgio Von Gal de Almeida
Marcelo da Costa Porto
Marcelo Gagliardi
Marcos Antonio Urcino dos Santos
Marli Porazza Moreno
Maurício da Costa Porto
Novinvest CVM Ltda.
Olavo Oliveira Diniz
Pedro Sylvio Weil
Renato Lima Silva
Ricardo Miguel Stabile
Ricardo Siqueira Rodrigues
Sandro Rogério Lima Belo
Sandro Trindade Endler
SLW CVC Ltda.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Assunto: Prática não equitativa no mercado de valores, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 8/79 no tipo descrito no inciso II, letra “d”, e violação do dever de diligência descrito no artigo 4º, parágrafo único, c/c arts. 6º, §2, e 8º, §2, todos da Instrução CVM nº 387/03.

Diretor Relator: Henrique Machado

RELATÓRIO

I. DO OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), com vistas a apuração de suposta prática não equitativa conduzida a partir do direcionamento artificial de negócios realizados nos mercados futuros da BM&F¹ com contratos futuros de índice Ibovespa (“IND”)² com o objetivo de beneficiar determinados comitentes em prejuízo da Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater/PR – Fapa (“Fapa” ou “Fundação”).

2. Em síntese, no caso em análise a SPS e a PFE (“Acusação”) sustentam que teria sido orquestrado um esquema fraudulento por meio do qual ocorreria alteração no processamento e na especificação de ordens de operações realizadas com contratos futuros de IND, visando ao direcionamento artificial de negócios positivos a determinados comitentes em detrimento da Fapa que, ao contrário daqueles investidores, assumiria os negócios negativos, funcionando como uma espécie de “seguradora”. Esse artifício ficou conhecido no âmbito da CVM como “operação com seguro”³, enquadrada como prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta definida e vedada nos termos do item II, “d”, c/c item I, da Instrução CVM nº 08/79⁴.

¹ Atualmente denominada B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Neste relatório, será utilizada a sua antiga denominação BM&F em benefício da contextualização histórica.

² “IND” refere-se ao código de negociação do produto na bolsa.

³ A título de ilustração, podem ser citados os seguintes casos: PAS CVM nº 20/2005, Dir. Rel. Eli Loria, julg. 12/04/2011; PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. 11/12/2012; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. 12/12/2012; PAS CVM nº 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. 09/07/2013; PAS CVM nº 04/2010, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. 23/09/2014; PAS CVM nº 13/2005, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julg. 25/06/2012; e PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. 06/12/2012.

⁴ I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

II. DA ORIGEM

2. No acompanhamento de operações realizadas no mercado futuro de Ibovespa, a Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (“GMA-2”), da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), identificou que a Fapa incorreu em perdas de **R\$14.706.480,00** em ajustes do dia, no período de **junho de 2001 a junho de 2006** (fls. 003-024), conforme consta do Relatório de Análise nº 032/06, de 06.09.2006 (“Relatório de Análise”, fls. 003-024).

3. Foi verificado que a Fundação iniciou as negociações na BM&F por meio da Spirit CV Ltda. (“Spirit”) que, por não ser detentora de título de corretora de mercadorias, repassou os negócios da Fapa a outras corretoras, entre elas a Ágora CTVM S.A. (“Ágora”) (fls. 006). Posteriormente, a Fapa passou a negociar também por meio de outras corretoras, dentre as quais é relevante mencionar, para fins deste processo⁵, a Novinvest CVM Ltda. (“Novinvest”) e a SLW CVC Ltda. (“SLW”).

4. Para efeito de análise inicial das negociações, a GMA-2 delimitou o período compreendido entre 01.10.2002 e 30.09.2004, no qual a Fapa incorreu em perdas no valor de R\$9.156.060,00 em ajustes do dia regularmente em todos os meses do período analisado (fls. 004-005), tendo negociado em 312 dos 498 pregões realizados no período, comprando contratos em 158 e vendendo em 169 (fls. 007; 047-097).

5. Além disso, a GMA-2 afirmou que em 262 pregões a posição da Fundação em contratos futuros manteve-se vendida e, em 231 pregões, comprada. Essa alternância de postura, com constantes reversões de estratégia, quase sempre resultou em ajustes do dia negativos⁶.

6. Considerando que os maiores ajustes negativos da Fapa em operações realizadas entre 01.10.2001 e 30.06.2006 foram relativas a negociações intermediadas pelas corretoras Novinvest, SLW e Ágora⁷ (fls. 5.213), a GMA-2 selecionou negociações feitas por intermédio dessas corretoras a fim de verificar os registros de ordens e possíveis indícios de sua distribuição irregular.

7. Em relação à Novinvest, verificou-se que a Emater incorreu em perdas de R\$3,77 milhões em ajustes do dia negativos no período de 01.10.2002 a 30.09.2004, tendo sido destacadas

(...)

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

⁵ No curso das investigações, não foram encontradas evidências de irregularidades nas demais corretoras apresentadas na Tabela.

⁶ A Acusação ressaltou que “[a] soma do número de pregões em que a Fapa comprou e em que vendeu não é igual ao total de pregões em que atuou porque, em várias ocasiões, a Fundação ordenou operações de compra por determinada corretora e de venda, do mesmo papel, por meio de outra intermediária” (fls. 5212).

⁷ No referido período, foram incorridas perdas em ajustes do dia pela Fapa nos valores de R\$1.458.990,00 (900 compras e 1.170 vendas), R\$5.361.710,00 (5.675 compras e 6.045 vendas) e R\$5.676.095,00 (4.340 compras e 4.830 vendas) relativas a negociações intermediadas pela Ágora, SLW e Novinvest, respectivamente, de um total de R\$14.706.480,00 em perdas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

as pessoas físicas que tiveram ganhos expressivos em ajustes do dia em operações com IND intermediadas por essa corretora no referido período (fls. 008-009). Considerando que a Fapa negociou com a Novinvest entre novembro de 2002 e junho de 2006, a GMA-2 estendeu o período de análise dos comitentes para checar se havia indícios de negociações irregulares.

8. Em uma análise amostral dos registros de ordens dos clientes da Novinvest feitas em determinados pregões ocorridos no mês de março de 2004, a GMA-2 identificou que um mesmo registro de ordem englobou diversos negócios, executados em momentos distintos com um grande intervalo de tempo entre cada execução. Em outras palavras, uma mesma ordem, de compra ou de venda, englobou todos os negócios, de compra ou de venda respectivamente, executados no dia para um mesmo comitente, conforme exemplos abaixo (fls. 012):

- a) ordem nº 5543 realizada em 10.03.2004 às 09h25, foi executada às 11h54, 12h02, 12h27 e 15h33;
- b) ordem nº 5603 realizada em 11.03.2004 às 13h23, foi executada às 12h00 e 13h23, sendo que o primeiro negócio foi executado em horário anterior ao da própria ordem.

9. Em relação à SLW, a GMA-2 listou as pessoas físicas que negociaram, pela corretora, entre 01.10.2002 e 30.09.2004, exclusivamente por *day trades*, auferindo um lucro de R\$2,5 milhões em ajustes diários, e também outros clientes que apresentaram ganhos expressivos em ajustes do dia, totalizando ganho de R\$3 milhões (fls. 014-015), dados que foram posteriormente complementados com uma lista dos clientes com maiores ganhos em ajustes do dia entre 01.01.2002 e 31.12.2007 (fls. 029-030).

10. Ao realizar teste amostral nas ordens realizadas em 18 e 19.03.2014, assim como ocorreu com a Novinvest, foi detectado o mesmo tipo de irregularidade em que um mesmo registro de ordem englobou diversos negócios realizados em um grande intervalo de tempo, executados no dia para um mesmo comitente, não sendo possível, assim como naquele caso, verificar se a numeração e a execução das ordens obedeceram à sequência cronológica do seu recebimento.

11. Com base nessas informações e nas características da metodologia de registro e execução pela SLW, no mercado de IND, das ordens da Fapa e dos demais clientes, a Acusação concluiu que seria patente a possibilidade de os negócios terem sido distribuídos *a posteriori*, visando beneficiar outros clientes em detrimento da Fapa (fls. 018).

12. Por fim, em relação à Ágora, a GMA-2 verificou que as pessoas físicas que negociaram por intermédio dessa corretora apenas em *day trades* auferiram lucro de R\$1,1 milhão no período de outubro de 2002 a setembro de 2004 com contratos IND. Foram relacionados também outros clientes com maiores ganhos em ajustes do dia no mesmo período (operações carregadas), totalizando R\$ 3,5 milhões (fls. 019).

13. Em uma análise mais aprofundada dos registros de ordens em dias específicos, a GMA-2 identificou o mesmo padrão encontrado nas corretoras Novinvest e SLW, no qual um mesmo registro de ordem englobou diversos negócios, realizados em um grande intervalo de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

tempo.

14. Dessa forma, ao analisar os registros de ordens das corretoras acima citadas, a GMA-2 entendeu que esse tipo de negociação seria incompatível com o tipo da ordem monitorada, que pressupõe contato direto do cliente com o operador de mesa durante a execução da ordem e o registro imediatamente após a sua execução, e com um mercado de significativa liquidez, que permite a execução imediata. Assim, tendo em vista que as ordens de um mesmo cliente, incluindo a Fapa, eram agrupadas em um mesmo registro, não seria possível verificar se a execução das ordens obedeceu à sequência cronológica do seu recebimento, conforme previsto no art. 6º, item II, §2º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003⁸, vigente à época.

15. Portanto, para a área técnica, as características da metodologia de registro e execução pelas corretoras Novinvest, SLW e Ágora deixaria evidente a possibilidade de os negócios terem sido distribuídos *a posteriori*, visando beneficiar outros clientes (em detrimento da Fapa), dentro de um “esquema” conhecido como “operação com seguro”, possibilidade que seria reforçada pela forma de negociação da Emater e dos demais clientes, assim como pelos resultados auferidos.

16. A área destacou também que (i) em na amostra de ordens, o mesmo operador de mesa e, às vezes, do pregão, atendia simultaneamente a Fapa e outros clientes que auferiram lucro nas negociações *day trade*; (ii) na amostra de ordens da Novinvest, Ricardo Rodrigues, operador e gerente da mesa, obteve lucro de R\$928,12 mil em negócios *day trade* e atendia às ordens da Emater; e (iii) na mesma data em que a Ágora efetuou o cadastro da Fundação na BM&F, a corretora efetuou também o cadastro de Luiz Sergio Almeida, que obteve lucro de R\$442,8 mil (*day trade*), enquanto a Emater incorreu em perda de R\$1,42 milhão no mesmo período.

17. Diante dos fatos expostos, a GMA-2 entendeu haver indícios de ocorrência de práticas ilegais no mercado do Índice Bovespa Futuro da BM&F, envolvendo a Fapa e os clientes citados no Relatório de Análise, com possível distribuição irregular de ordens nas corretoras Ágora, Novinvest, SLW e Spirit, face ao inadequado registro cronológico de ordens de compra e venda e sua distribuição (fls. 024), tendo proposto, em 14.09.2006, a instauração de inquérito administrativo com a finalidade de aprofundar as apurações quanto à eventual ocorrência de irregularidades.

18. Em 12.02.2008, a GMA-2 relatou (fls. 025-030) que novas diligências revelaram que, posteriormente a **30.06.2006**, data final do período de investigação coberto pelo Relatório de Análise, a entidade de previdência continuou a enfrentar prejuízos em ajustes do dia de mais **R\$7,6 milhões** (fls. 026), por meio de negócios que sugeririam, na visão da área técnica, um *modus*

⁸ Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo: (...) II - à forma e aos critérios para atendimento das ordens recebidas e distribuição dos negócios realizados. (...) § 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

operandi semelhante ao verificado no período anterior, tendo relacionado os clientes com maiores perdas em ajustes do dia no período de **01.07.2006** a **31.12.2007**⁹.

19. Em 17.06.2010, foi instaurado o inquérito administrativo CVM nº 14/2010 por meio da Portaria CVM/SGE/Nº 145 (fls. 001), para apurar “*eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, em prejuízo da Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater/PR – Fapa, no período compreendido entre junho de 2001 a dezembro de 2007*”, que deu origem ao presente processo sancionador.

20. Por fim, em 14.02.2012 a área técnica apresentou nova relação de clientes que também considerava suspeitos de terem participação na irregularidade ora investigada no período de janeiro de 2004 e dezembro de 2007 (corretoras Novinvest e Ágora) (fls. 2055-2058)¹⁰.

III. DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

III.1. INTRODUÇÃO

21. O relatório de inquérito (fls. 5.212-5.344) teceu, inicialmente, algumas considerações acerca das características das negociações no mercado futuro da BM&F¹¹, dos fundamentos dos indicadores utilizados na análise das ordens e negociações que poderiam constituir um indício para a infração investigada e, além disso, das regras vigentes à época dos fatos. Nesse tocante, apresentou um resumo com as principais características das operações analisadas, a seguir sintetizadas.

22. Ao negociar com contratos futuros, são permitidas as chamadas operações *day trade*, em que a compra e a venda são realizadas no mesmo dia, com a mesma quantidade de contratos para o mesmo vencimento, que se liquidarão de forma automática desde que realizadas em nome do mesmo comitente, por intermédio da mesma corretora e sob a responsabilidade do mesmo membro de compensação. A liquidação financeira dessas operações ocorrerá no dia útil subsequente, sendo os valores apurados de acordo com a fórmula utilizada para o cálculo do Ajuste do Dia, definido a seguir.

III.1.1. AJUSTES NA BM&F, JANELAS DE ESPECIFICAÇÃO E TAXA DE SUCESSO

23. Para entender como funciona o mecanismo de cálculo dos lucros e prejuízos auferidos no âmbito do mercado futuro, é importante destacar a forma de cálculo do **Ajuste Total** (“AT”) – também chamado de **Ajuste Diário** –, que é composto pelo **Ajuste do Dia** (“Ad”) e pelo **Ajuste por Carregamento** (“AC”).

⁹ MEMO/CVM/GMA-2/Nº008/08.

¹⁰ MEMO/CVM/GMA-2/Nº006/12.

¹¹ Consta no relatório que até 16.04.2006, o Contrato Padrão Futuro de Ibovespa previa que cada ponto de índice valia R\$3,00. Após essa data, conforme estabelecido no Ofício Circular BM&F 038/2006-DG, de 30.03.2006, o valor do ponto de índice nesse Contrato foi reduzido para R\$ 1,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

$$AT = Ad + AC$$

24. As posições em aberto, ao final de cada pregão, são ajustadas com base no preço de Ajuste do Dia, determinado pela média ponderada das cotações dos negócios realizados nos últimos 30 minutos do pregão, com liquidação financeira em D+1. Os ajustes são calculados de acordo com as seguintes fórmulas:

$$\begin{aligned} (a) \text{ Ajuste dos negócios realizados no dia:} & \quad Ad = (PA_t - PO) \times M \times n \\ (b) \text{ Ajuste das posições em aberto no dia anterior:} & \quad AC = (PA_t - PA_{t-1}) \times M \times n \\ (c) \text{ Ajuste Total:} & \quad AT = Ad + AC \end{aligned}$$

onde: Ad = valor do Ajuste do Dia;
 AC = Ajuste de Carregamento
 AT = Ajuste Total
 PA = preço de fechamento, expresso em pontos do índice;
 PA_t = preço (em pontos) de Ajuste do Dia;
 PO = preço (em pontos) da operação;
 M = valor em reais de cada ponto do índice, estabelecido pela BM&F;
 n = número de contratos;
 PA_{t-1} = preço (em pontos) de Ajuste do Dia anterior.

25. Desse modo, o **Ajuste do Dia** decorre somente dos negócios realizados no próprio dia, enquanto que o **Ajuste Diário** ou Total (AT) é composto pelo Ajuste do Dia e também pelo ajuste das posições em aberto do dia anterior (Ajuste por Carregamento). O Ajuste Diário, se positivo, é creditado ao comprador e debitado do vendedor. Caso o cálculo apresente valor negativo, é debitado do comprador e creditado ao vendedor.

26. Em negociações *day trade*, em que a venda e a compra de ativos ocorre no mesmo dia, o lucro ou prejuízo apurado na operação é representado pelo valor do **Ajuste do Dia**, que coincide com o valor do **Ajuste Total** (ou Diário).

27. De acordo com a Acusação, o Ajuste do Dia seria um indicador bastante relevante neste tipo de investigação, pois somente no primeiro dia da operação é possível ocorrer, de forma arranjada, transações que resultem perdas para o fundo de pensão. Nesse dia existe a possibilidade de manipulação de alocação das ordens de negociação. Nos dias seguintes, o ajuste não mais dependeria da estruturação da operação, mas das forças de mercado.

28. Outra informação relevante para a apreciação dos fatos é que a partir de 02.01.2004 foi implementado o sistema de “janelas de especificação” de comitentes. A especificação das operações para os clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras – que anteriormente podia ser realizada após o término dos pregões – passou a ter que ser feita em cinco intervalos (“janelas”) durante o pregão, ou seja, dentro do limite estipulado para cada “janela”, conforme a seguir discriminado¹²:

¹² Especificação é a identificação do comitente detentor final da operação realizada em pregão. Tal procedimento é incumbido às corretoras, feito em sistema apropriado. As “janelas” estão de acordo com o art. 11 de Deliberação do Conselho de Administração da BM&F, na 457ª Sessão, realizada em 23.09.2003.



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

www.cvm.gov.br

Horário de Realização da Operação	Horário Limite para a especificação
Até 11h30m59	Até 12h30
De 11h31m00 a 13h00min59	Até 14h00
De 13h01m00 a 15h30min59	Até 16h30
De 15h31m00 a 17h00min59	Até 18h00
Após 17h01min00	Até 19h30

29. Em sua análise, a Acusação também utilizou os seguintes parâmetros sobre as informações das operações investigadas:

- a) **Taxa de sucesso (“TS”)**: compara o número de pregões com Ajuste do Dia positivo e o total de pregões nos quais o comitente operou, **sendo** um importante parâmetro para verificar a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões serem aleatórios e não fruto de um arranjo intencional¹³:

$$\text{Taxa de sucesso} = \frac{\text{Nº de pregões com Ajuste do Dia positivo}}{\text{Nº total de pregões nos quais operou}}$$

- b) **Probabilidade da Taxa de Sucesso**: razão entre: (i) a combinação de n pregões, p a p ; e (ii) o tamanho do espaço amostral, no caso, 2^{n14} .

$$\text{Probabilidade de ganhar } n \text{ vezes em } p \text{ pregões} = \frac{\binom{n}{p}}{2^n} = \frac{n!}{2^n (n-p)!}$$

onde $n = n^\circ$ de pregões nos quais o investidor participou;
 $p = n^\circ$ de pregões em que o investidor obteve ganho.

Aprimorando a probabilidade de determinada taxa de sucesso ocorrer em certo número de pregões, a SPS chegou a fórmula que calcula a probabilidade de se ganhar pelo menos n vezes em p pregões:

$$\text{Probabilidade de ganhar } n \text{ vezes, ou mais, em } p \text{ pregões} = \sum_{k=n}^p \frac{k!}{2^k (k-p)!}$$

- c) **Taxa de sucesso financeiro**: compara os ajustes positivos com o total modular dos ajustes ocorridos, negativos ou positivos:

$$\text{Taxa de sucesso financeiro} = \frac{\text{Total de Ajustes do Dia positivos (R\$)}}{\text{Total de Ajustes (R\$)}}$$

As chamadas “operações com seguros”

30. A Acusação relatou que se convencionou chamar o tipo de abuso investigado neste processo de “operações com seguro”, referindo-se às irregularidades verificadas nos procedimentos operacionais das corretoras por meio das quais ordens de negociação são direcionadas, após o conhecimento de seu resultado favorável, aos comitentes beneficiários pré-determinados, e especificar as ordens de negociação com resultado desfavorável a um terceiro,

¹³ Questão analisada no âmbito do PAS CVM nº 21/2006, conforme o voto proferido pela Diretora Relatora Ana Dolores Moura de Carneiro de Novaes em 07.08.2012.

¹⁴ Nos termos do voto proferido Diretora Relatora Ana Dolores Moura de Carneiro de Novaes, referido na nota 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

www.cvm.gov.br

usualmente um investidor institucional, no caso, a Fapa.

31. Para melhor compreensão do esquema, a Acusação apresentou, a título ilustrativo, o seguinte exemplo do que consistiriam as operações aqui tratadas:

- a) determinado comitente (uma pessoa natural ou jurídica não financeira), com o auxílio de uma ou mais pessoas ligadas à corretora, realiza uma operação de compra ou de venda durante o pregão, sendo tais ordens executadas sem a especificação dos comitentes;
- b) após a ordem inicial, caso o comportamento do mercado seja favorável (alta de preços após a compra inicial ou baixa de preços após a venda inicial), fecha-se um negócio em sentido contrário (*day trade*) contra o mercado, e as ordens que o formavam são, então, especificadas para a(s) pessoa(s) beneficiárias do “esquema”; caso o comportamento seja desfavorável, as ordens são especificadas em nome de um investidor institucional “garantidor”, no caso, a Fapa, que carrega a posição e assume o ajuste negativo naquele pregão¹⁵.
- c) o fato de os comitentes beneficiários do esquema operarem de modo isolado, isto é, sem a presença da instituição “garantidora” no mesmo pregão, não afasta, por si só, a possibilidade de ocorrência das “operações com seguro”. Se o *day trade* foi naturalmente lucrativo, não haverá razão para especificar nenhuma transação para a Fundação.

32. A Acusação observou que em determinados casos não se fala em distribuição de “melhores” e “piores” negócios, mas, sim, em um direcionamento total das operações, porque não haveria operações especificadas para o comitente lesado, somente para os favorecidos e envolvidos no “esquema”, dado que nas “operações com seguro” o comitente lesado fica “à disposição” de quem se deseja beneficiar, seja para ser preterido de bons negócios, seja para receber os negócios menos favoráveis em termos de preços.

33. No relatório ressaltou-se ainda outro aspecto a ser considerado quando, na análise das operações suspeitas, não aparecem operações concomitantes do comitente lesado, no caso, a Fapa. É que o esquema fraudulento não necessariamente envolvia apenas um comitente “segurador” para cada intermediário¹⁶. Além disso, os comitentes envolvidos não precisam figurar como contrapartes. As operações são realizadas a mercado, por isso é importante que o ativo escolhido para tais negócios apresente grande liquidez (como o IND).

¹⁵ A Resolução nº 2.829/01, do Conselho Monetário Nacional, em seu Regulamento Anexo (artigo 61, inciso II), vedou a realização de operações do tipo *day trade* por parte das entidades fechadas de previdência privada.

¹⁶ A título de exemplo, a Acusação citou o PAS CVM nº 30/05, julgado em 11.12.12. Tratou-se de um inquérito que investigou idêntico esquema de “operação com seguro”, porém com duas instituições “garantidoras”, no caso a Fundação Rede Ferroviária de Seguridade Social – Refer e o Zircônio Fundo de Investimento em Ações NUC, fundo exclusivo do Núcleo Instituto de Seguridade Social.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

III.2. DA SELEÇÃO DOS COMITENTES INVESTIGADOS

34. Antes de apresentar os números encontrados, a Acusação afirmou que a prova de uma “operação com seguro” seria difícil, principalmente no caso dos autos em que não estão disponíveis as gravações das ordens dadas para as corretoras. Por outro lado, defendeu que a análise das taxas de sucesso dos investigados teria a finalidade primeira de validar os indícios que levaram à propositura do inquérito administrativo. Seria, portanto, uma análise necessária, mas eventual formulação de acusações não se baseia somente nesses indícios, mas em todos os demais elementos coligidos no curso da apuração.

35. Nesse contexto, a partir da lista de comitentes suspeitos indicados pela GMA-2, afirmou que foi realizada uma série de análises sobre as operações de cada um deles, tendo sido relacionados no relatório de inquérito aqueles investidores cujas operações teriam apresentado um conjunto sério e convergente de indícios, explicados ao longo do documento, que demonstrariam a participação dessas pessoas em um esquema ilícito, configurando práticas não equitativas de mercado.

III.2.1. DA FAPA

36. A Fapa foi criada em 21.11.1980, como uma entidade fechada de previdência complementar, sem fins lucrativos, na forma de Fundação, tendo como patrocinadora instituidora a Emater – Paraná (fls. 039).

37. De acordo com dados enviados pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), a Fapa negociou contratos futuros do IBovespa entre 12.06.2001 e 16.09.2008 (CD – fls. 2914) e durante esse período houve a compra de 29.350 contratos e a venda de 30.405, que resultaram em um saldo de Ajustes de Dia de R\$25,8 milhões negativos. Considerando o total de ajustes, ou seja, tanto os Ajustes do Dia quanto os Ajustes de Carregamento, o prejuízo da Fundação totalizou R\$31,6 milhões com seus negócios com IND. Limitando a análise aos negócios intermediados nesse mesmo período pelas corretoras Novinvest, SLW e Ágora, as perdas com Ajustes do Dia totalizaram R\$23,7 milhões, enquanto os prejuízos com os Ajustes Totais somaram R\$29,2 milhões.

38. A tabela abaixo mostra, de 2002 a 2008, o total de ativos da Fapa, de acordo com os Relatórios Anuais e os DAIEA – Demonstrativos Analíticos de Investimentos e de Enquadramento das Aplicações, comparando-o com a rentabilidade total da Fundação e a rentabilidade da renda variável (fls. 106, 115 e 1921).

Tabela 4 - Ativos da Fapa – fls. 5223

ANO	TOTAL DE ATIVOS R\$ X MIL	% RENDA VARIÁVEL	RENTABILIDADE FAPA	META ATUARIAL	RENTABILIDADE IBOVESPA	RENTABILIDADE RENDA VARIÁVEL
2002	75.445	14%	0,8%	21,6%	(17,8%)	(30,3%)
2003	95.850	17%	25,6%	17,0%	97,1%	47,8%
2004	101.583	17%	13,2%	12,5%	17,7%	24,3%



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

2005	117.892	24%	17,8%	11,5%	26,1%	20,5%
2006	138.686	23%	22,0%	8,9%	32,9%	24,5%
2007	156.624	32%	13,1%	11,6%	43,5%	18,0%
2008	141.320	19%	(9,42%)	12,9%	(41,2%)	(51,6%)

39. A análise da tabela mostra que em 2002 e em 2008 a meta atuarial (equivalente ao INPC + 6% a.a) não foi cumprida, entretanto, apenas em 2004 a rentabilidade da renda variável superou o Ibovespa. Quanto a isso, a Fapa alegou que “os ajustes pagos em razão da proteção utilizada como estratégia pressionaram a rentabilidade do segmento, não afetando, no entanto, o alcance da meta atuarial” (fls. 115).

40. A tabela seguinte resume, por corretora¹⁷, as operações em IND da Fapa. A Acusação destacou que os normativos vigentes¹⁸ no período investigado impediam as fundações de realizar *day trades* no mercado de valores mobiliários, de forma que, ao atuar em um mercado em um determinado dia, a Fapa comprava ou vendia, mas nunca poderia fazer ambas as operações, relativas à mesma série de contratos, mesmo em quantidades diferentes.

Tabela 5 - Negociação IND da Fapa (corretoras investigadas) – fls. 5224

ANO	ÁGORA			SLW			NOVINVEST		
	PREGÕES	CONTRATOS	AJUSTE R\$	PREGÕES	CONTRATOS	AJUSTE R\$	PREGÕES	CONTRATOS	AJUSTE R\$
2002	13	500	(115.710,00)	94	3.480	(949.560,00)	13	600	(231.060,00)
2003	54	1610	(624.330,00)	115	3.545	(1.240.125,00)	79	3.010	(1.504.110,00)
2004	79	1460	(1.139.775,00)	96	1.765	(1.286.595,00)	86	2.805	(2.032.425,00)
2005	10	160	(32.820,00)	68	1.430	(999.375,00)	55	930	(818.580,00)
2006				116	4.330	(1.515.685,00)	99	3.865	(1.719.190,00)
2007				137	10.260	(4.692.530,00)	66	3.390	(1.435.810,00)
2008				83	4.860	(2.728.700,00)	42	1.750	(615.900,00)
Total	156	3730	(1.912.635,00)	710	29.670	(13.412.570,00)	440	16.350	(8.357.075,00)

PREGÕES = nº de pregões em que realizou negócios

CONTRATOS = nº de contratos negociados

AJUSTE R\$ = saldo final dos Ajustes do Dia das operações *day trade* do comitente

41. Por força dos questionamentos feitos pela então Secretaria de Previdência Complementar (“SPC”) sobre suas negociações no mercado futuro – com posterior autuação (fls. 252-264), a Fapa adotou determinadas medidas referentes a tais operações:

¹⁷ Todas as operações no mercado de Índice Futuro Bovespa, da BM&F analisadas neste IA, têm como referência os dados fornecidos pela BSM no CD às fls. 2914.

¹⁸ O art. 61, inciso II, do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 2.829, de 30.03.01, posteriormente revogada pela Resolução CMN nº 3.121, de 25.09.03, que replicou em seu art. 64, inciso II, a mesma redação do art. 61 daquela norma, determinava que fosse “vedado às entidades fechadas de previdência complementar: (...) II - realizar as operações denominadas *day trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de a entidade possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo”. Hoje vigora a Resolução CMN nº 3792, de 24.09.09, que dispõe em seu art. 53 que “É vedado à EFPC: (...) X - realizar operações de compra e venda de um mesmo título, valor mobiliário ou contrato derivativo em um mesmo dia (operações *day trade*), excetuadas as realizadas em plataforma eletrônica ou em bolsa de valores ou de mercadorias e futuros, desde que devidamente justificadas em relatório atestado pelo AETQ ou pelo administrador do fundo de investimento”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- a) informou que a partir de agosto de 2008¹⁹ deixou de realizar operações no mercado futuro de Índice Bovespa e em dezembro do mesmo ano, na Política de Investimentos para o período de 2009 a 2012, ficou estabelecida a vedação de operações com IND até que a Fapa dispusesse de sistema de controle e avaliação dos resultados dessa modalidade de hedge (fls. 116-117);
- b) foi rescindido o contrato do coordenador de investimentos, Bóris Sauer, que tinha sob sua responsabilidade “o cálculo do beta da carteira para fins de proteção, a realização das operações a partir dos critérios estabelecidos na Política de Investimentos e decisões do Comitê Estratégico de Investimentos, além do procedimento de repasse de ordens às corretoras e de elaboração de controle dos resultados das operações” (fls. 116-117);
- c) concluiu que uma Fundação do seu porte não conseguiria manter uma adequada estrutura de gestão, tendo terceirizado a gestão de todos os seus ativos financeiros a partir de janeiro de 2010.

III.2.1.1 Estrutura administrativa

42. De acordo com ofício encaminhado pela Fapa à CVM (fls. 106), quem respondia oficialmente pela elaboração da política de investimentos era H.A.M, diretor presidente, que também acompanhava sua execução, realizada pelo coordenador de investimentos, Bóris Sauer, e pela assistente de investimentos, A.S., demitida em janeiro de 2007 (fls. 2154)²⁰. A política de investimentos era discutida com o Comitê de Investimentos para ajustes e complementações, sendo então levada ao Conselho Deliberativo para discussão e aprovação (fls. 106 e 1918).

43. O Comitê de Investimentos, por sua vez, consistiria em um “órgão consultivo e não deliberativo”, formado pelo diretor presidente, pelo diretor financeiro, pelo coordenador de investimentos, pelo assistente de investimentos e por representantes dos participantes assistidos e, em reuniões semanais, analisava propostas encaminhadas, acompanhava o desempenho dos investimentos e aprovava critérios para sua seleção. As apresentações dos resultados dos investimentos eram elaboradas e expostas pelo coordenador de investimentos, Bóris Sauer.

44. Embora os diretores H.A.M. e L.A. também fossem pessoas autorizadas a emitir ordens, todas as operações foram transmitidas, por telefone, apenas pelo coordenador de investimentos Bóris Sauer e por sua assistente A.S. (fls. 101 e 107).

III.2.1.2 Objetivos da Fapa ao operar no mercado futuro (IND)

45. De acordo com as correspondências da Fapa (fls. 100 e 215), o IND seria usado como

¹⁹ O Ofício Fapa nº 037/2010, de 28.12.10, fornece essa informação. Entretanto, dados fornecidos pela BSM mostram que a Fapa operou com IND até 16.09.08 (fls. 2914).

²⁰ A composição completa do Conselho Deliberativo, da Diretoria Executiva e do Comitê de Investimentos durante o período de investigação se encontra acostada no CD de fls. 106.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

instrumento de proteção (*hedge*), podendo também ser utilizado como ferramenta de otimização de performance e de custo de oportunidade, segundo diretrizes pré-avaliadas²¹.

46. Segundo o item 3 do documento “Abordagens Sobre as Motivações e Resultados das Operações no Mercado Futuro” (CD – fls. 106), a estratégia a ser adotada pela Fundação consistiria em fazer *hedge* de uma pequena parcela da carteira de renda variável após o alcance de rentabilidade mensal considerada suficiente para cumprir a meta atuarial, sendo que uma posição “agressiva” somente ocorreria quando tais rentabilidades não fossem alcançadas, em uma tentativa de alavancar parte de suas posições em renda variável por meio da compra de contratos IND.

47. A Acusação afirmou que as atas de reunião do Comitê de Investimentos (fls. 118-213; 1021-1625; 1922- 2031; CD à fls. 1921) demonstrariam que o órgão não realizava nem validava qualquer cálculo ou estudo de número e tipo de contratos IND a serem negociados²². Certas vezes, o subcomitê decidia determinado direcionamento da renda variável, mas apenas excepcionalmente os negócios com IND eram expressamente citados. A preocupação geral consistiria no cumprimento dos limites definidos pela Política de Investimento de cada segmento²³.

48. A maioria dos posicionamentos em IND da Fapa não era suportada por decisões do Comitê de Investimentos. A título de exemplo, a Acusação apontou que houve ocasiões em que a Fundação não operou na BM&F²⁴ e não há qualquer menção a esta situação nas atas de reunião do subcomitê e tampouco tratar-se-ia de períodos de férias do coordenador de investimentos (fls. 1914-1917).

49. Ademais, as atas do Comitê de Investimentos mostrariam diretrizes bastante genéricas,

²¹ A “Política de Investimentos da Fapa para 2004” (fls. 214-215) determinava que operações com derivativos poderiam ser efetuadas para *hedge* e/ou para “operações diferenciadas seguindo as diretrizes pré-avaliadas”. Estabelecia, ainda, a utilização de cálculo de *Value at Risk* (“VaR”), que “mede o valor da perda máxima potencial de uma carteira de ativos em um dado horizonte de tempo com um determinado grau de probabilidade”. Os limites de VaR eram estabelecidos pela Coordenadoria Financeira e submetidos à aprovação do Comitê de Investimentos.

²² Como suporte a essas afirmações, a Acusação citou exemplos de alguns posicionamentos tomados pelo Comitê de Investimentos, a seguir transcritos: “(a) Na reunião de 27.05.02, decidiu-se alavancar o posicionamento em renda variável por meio de contratos de Índice Futuro (fl. 120). (b) No dia 15.04.03, definiu-se pela “continuidade do trabalho com Índice Futuro na posição de proteção da carteira” (fl. 169). (c) Em 20.01.04, definiu-se pela utilização de derivativos como instrumentos para “financiamento com ações, travas e proteção, visando garantir a rentabilidade já alcançada pelos ativos” (fl. 5033). No dia 25.05.04, definiu-se por proteger a renda variável com Índice Futuro (fl. 5034). (d) Em 10.05.05, decidiu-se “manter estratégia aproveitando a alta volatilidade do mercado. Comprando nos picos de baixa e vendendo nos picos de alta” (fls. 5036). (e) Em 31.01.06, estabeleceu-se “aumentar a posição de *hedge* com venda de contratos Futuros de Índice” (fls. 5045). Todavia, esta recomendação não foi observada, pois a partir de 02.02.06 a Fapa ficou comprada, e não vendida. (f) Em 07.02.06, estabeleceu-se, na renda variável, “buscar maximizar a rentabilidade utilizando-se da volatilidade do mercado operando novas posições que apresentem margem de ganho” (fls. 5047). Cabe salientar que o texto dessa decisão – bastante genérica, por sinal – repete-se em várias atas ao longo do ano de 2006” (fls. 5226).

²³ Por exemplo, no dia 25.11.03, analisou-se o risco x retorno e respectivos VaR dos segmentos de renda fixa, renda variável e fundos exclusivos, verificando que todos estavam dentro dos limites pré-definidos pela Política de Investimentos (fls. 188).

²⁴ Dentre outros períodos, de 28.09.2004 a 11.10.2004, a Fapa detinha 60 contratos comprados e 60 vendidos; dessa data até 15.02.2005, não possuía nenhum contrato; também não manteve qualquer contrato IND entre 01.04.2005 a 28.04.2005 e 18.08.2005 a 23.09.2005.



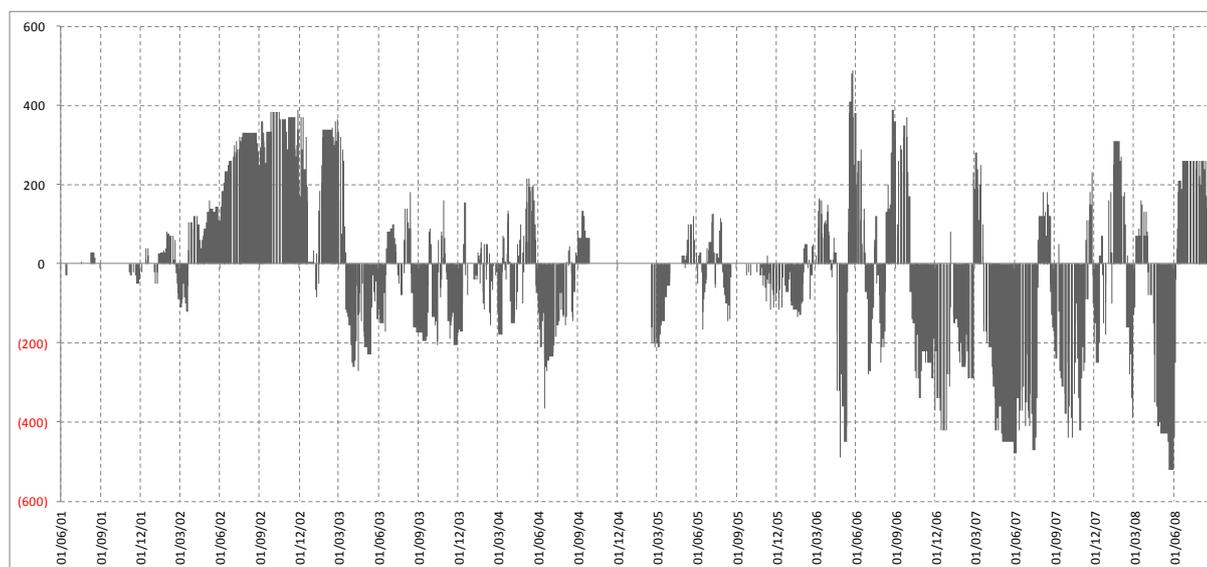
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

nem sempre cumpridas, além de alterações no objetivo de tais negócios, de proteção para alavancagem, e vice-versa, sem justificativas minimamente detalhadas, o que, na visão da Acusação, torna incompreensível os objetivos da Fapa com operações IND.

50. O gráfico a seguir mostra, com base em dados fornecidos pela BSM (CD – fls. 2914), a quantidade (comprada ou vendida) de contratos detidos pela Fapa, ao longo de todo o tempo em que ela negociou IND:



51. A análise do gráfico mostra que a Fundação variava sua posição, de comprada para vendida, e vice-versa, de acordo com a época, o que demonstrava que seus objetivos aparentes, de proteção (posição vendida) ou de alavancagem (posição comprada) apresentavam certa mutabilidade ao longo do tempo. A Acusação afirmou, ainda, que não foi apresentado à CVM qualquer estudo ou deliberação que fundamentasse as posições assumidas no mercado, tendo sido enunciadas apenas diretrizes gerais, nem sempre coesas²⁵.

52. Outro ponto ressaltado pela Acusação é que as explicações fornecidas pela Coordenação Financeira a instâncias superiores careceriam de congruência, tendo citado que na ata de reunião do dia 25.08.2008 do Conselho Deliberativo da Fapa, em que Bóris Sauer apresentou relato acerca dos investimentos da Fundação e suas formas de controle, e falou sobre a “*aplicação em índices futuros para hedge da carteira*”, sendo estes ativos utilizados “*em função de alta liquidez e baixa taxa de corretagem*” (fls. 5025). Na mesma ocasião, o acusado também falou sobre “*a dificuldade de cumprir meta atuarial se os investimentos fossem apenas em renda*

²⁵ Em Procedimentos Operacionais - Índice Futuro.Doc (pasta 12 da Políticas de Investimento – CD à fl. 106) é estabelecido, no item 3.3: “*Uma vez que, apesar de não ser sua função principal, também é legítimo buscar agregar ganhos através da compra de Índice Futuro (...) a) até 5% do valor dos RGRT após baixa acumulada intraday superior a 2,0%; b) até 10% do valor dos RGRT com baixa acumulada mensal superior a 5%, cumulativa ao item anterior*”. Por sua vez, no documento Comitê De Investimento Estrutura Até Set De 2003.Doc (pasta 4 do CD à fl. 106) consta: “*Limites da política de investimentos: Futuro alavancagem máximo 01 vez segmento renda variável – proteção máxima 100% da posição do segmento renda variável.*” (sic)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

fixa”, pois não teria havido um mês sequer naquele exercício em que o CDI superasse 6% mais o INPC. Entretanto, conforme destacou a SPS, desde 09.06.2008 a Fapa estava comprada em IND, o que indica uma posição de alavancagem e não de *hedge*.

53. A Acusação afirmou que uma análise detalhada das operações mostraria que, muitas vezes, a Fapa teria permanecido em determinada posição (comprada ou vendida) por pouco tempo, e essa troca frequente de posição não se basearia em qualquer estudo técnico ou decisão colegiada (fls. 52).

Tabela 9 - Posicionamento da Fapa em contratos IND (contratos com vencimento em fev/03)

DATA	POSIÇÃO INICIAL	COMPRAS	VENDAS	POSIÇÃO FINAL	SITUAÇÃO
02.01.03	5	-	-	5	comprada
03.01.03	5	30	-	35	
06.01.03	35	-	(100)	(65)	vendida
07.01.03	(65)	-	-	(65)	
08.01.03	(65)	90	-	25	comprada
09.01.03	25	-	(50)	(25)	vendida
10.01.03	(25)	-	(60)	(85)	
13.01.03	(85)	35	-	(50)	
14.01.03	(50)	70	-	20	comprada

54. Com relação ao exemplo citado na tabela acima (fls. 5228), a Acusação observou que a Fapa começou o ano comprada em 5 contratos, mudou para posição vendida nos dias 06 e 07.01.2003, passando novamente para comprada no dia 08 e voltando à posição vendida nos dias 09, 10 e 13.03.2003, tendo pago, no período apontado, R\$171.315,00 em Ajustes do Dia.

55. Outro aspecto que dificultaria a compreensão dos objetivos da Fapa em suas negociações no mercado futuro é que, em diversos momentos, a Fundação tinha posições antagônicas entre si nas corretoras com as quais operava, não tendo sido apresentada nenhuma justificativa plausível para o fato (fls. 4392)²⁶ e tampouco foi encontrado qualquer controle desse fato nos documentos de gerenciamento das aplicações disponibilizados.

56. Essa prática ocorreu em 38% das vezes em que a Fundação estava posicionada em IND e, além de gerar custos de corretagem totalmente dispensáveis, tais fatos também seriam indicativos de que as negociações não eram realizadas para atender o interesse da instituição, mas sim para “alimentar” o esquema de distribuição irregular de ordens.

Tabela 10 - Posicionamento em IND (FEV3) da Fapa - fls. 5229

²⁶ Perguntado sobre a matéria, Bóris Sauer respondeu que “*objetivava distribuir os negócios entre as várias corretoras, o que importava para o depoente era o resultado consolidado*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

DATA PREGÃO	CORRETORA	TIPO	Nº CONTRATOS	DATA PREGÃO	CORRETORA	TIPO	Nº CONTRATOS
02.01.03	NOVINVEST	V	75	09.01.03	NOVINVEST	V	105
	ÁGORA	V	40		ÁGORA	V	40
	SLW	C	120		SLW	C	120
03.01.03	NOVINVEST	V	45	10.01.03	NOVINVEST	V	105
	ÁGORA	V	40		ÁGORA	V	60
	SLW	C	120		SLW	C	80
06.01.03	NOVINVEST	V	115	13.01.03	NOVINVEST	V	70
	ÁGORA	V	40		ÁGORA	V	60
	SLW	C	90		SLW	C	80
07.01.03	NOVINVEST	V	115	14.01.03	SLW	C	80
	ÁGORA	V	40		ÁGORA	V	60
	SLW	C	90		NOVINVEST	-	0
08.01.03	NOVINVEST	V	55	15.01.03	ÁGORA	V	40
	ÁGORA	V	40		NOVINVEST	C	55
	SLW	C	120		SLW	C	120

57. Os fatos acima narrados, somados aos demais elementos colhidos ao longo da instrução, indicariam, para a SPS, que não se tratava de mera incompetência da gerência financeira da Fundação, mas sim de sua direta participação no “esquema” investigado.

58. Quanto a esse ponto, a Acusação afirmou que estudos da antiga SPC ilustrariam bem essa situação (fls. 262-263). Foram analisadas, em primeiro lugar, as posições compradas da Fapa, que teriam por objetivo obter retornos financeiros de curto prazo, ou seja, especulativos, tratando-se, portanto, de investimento feito com base na situação de mercado, sem vinculação com outros investimentos da entidade. Uma avaliação da eficiência desse tipo de aplicação deve ser realizada simplesmente considerando o retorno financeiro obtido nesses posicionamentos.

59. Entre 2002 e 2006, aquela Secretaria concluiu que o saldo do período resultou em uma perda de R\$5.713.895,00, um resultado completamente contrário ao supostamente esperado. Por sua vez, a análise das posições vendidas mostra uma circunstância ainda mais suspeita, em razão do péssimo resultado final. Esse tipo de procedimento (*hedge* da carteira) é baseado em um posicionamento no mercado futuro (posição vendida) contrário ao posicionamento no mercado à vista (posição comprada), a fim de que eventual variação financeira da carteira de renda variável seja compensada com o resultado financeiro dos contratos no mercado futuro, obtendo um resultado líquido, na soma dos dois mercados, próximo de zero.

60. Conforme mostrado na tabela a seguir, a Fapa, ao proteger sua carteira, perdeu mais recursos do que ganhou com sua valorização. Assim, para a Acusação não se poderia argumentar que a Fundação tinha ajustes negativos porque estava protegendo a carteira, sendo o saldo final positivo, pois, na prática, ocorria o contrário, situação que “sem dúvida, extrapola os limites de uma simples má gestão” (fls. 5229).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

Resultado da posição vendida (IND), em R\$ (estudo SPC 2003 a 2006) – fls. 5230

ANO	RENTABILIDADE DA CARTEIRA HEDGEADA	RESULTADO FINANCEIRO DO MERCADO IND	RESULTADO TOTAL
2003	1.789.757	(4.417.740)	(2.627.983)
2004	1.045.396	(2.037.735)	(992.339)
2005	147.091	(1.195.290)	(1.048.199)
2006	5.310.236	(3.674.250)	1.635.986
Total	8.292.479	(11.325.015)	(3.032.535)

61. Ainda que o conceito de “taxa de sucesso” não fosse aplicável à Fapa²⁷, a Acusação destacou outros dados que poderiam ser utilizados para demonstrar o grau de êxito de suas operações com IND.

62. Os negócios da Fundação ocorriam muitas vezes aleatoriamente durante o dia, até porque seriam decididos, em tese, não pelo momento do mercado, como um investidor especulativo faria, mas sim em função de metas atuariais, percentual de proteção de carteira desejado ou aumento de exposição em bolsa se a rentabilidade projetada fosse negativa e houvesse expectativa de recuperação do índice Bovespa.

63. Consequentemente, esperava-se que os valores dos negócios em IND da Fapa girassem em torno da média do dia (cerca de 50% das transações deveriam ser melhores e outros 50% piores do que a média do dia), o que não ocorreu, conforme verifica-se nos dados constantes da tabela a seguir (CDs – fls. 2914 e 3314):

Tabela 12 - Percentual do número de negócios IND, da Fapa, melhores que a média do dia – fls. 5230

CORRETORA	PERCENTUAL	CORRETORA	PERCENTUAL	CORRETORA	PERCENTUAL
ÁGORA	27%	P.	46%	S.	53%
NOVINVEST	23%	F.	47%	TOTAL	35%
SLW	36%	G.	49%		

64. Observa-se que as negociações intermediadas pelas corretoras Ágora, Novinvest e SLW apresentaram baixo percentual de número de transações com valores melhores que a média do dia e, por outro lado, nas demais corretoras que não faziam parte do suposto “esquema” este percentual de negócios executados a preços melhores que a média do dia se aproximou de 50%, exatamente como seria esperado.

65. Chamou ainda a atenção da SPS o fato de os resultados dos negócios no primeiro e no último dia (quando houve, efetivamente, negociação) serem significativamente piores que os resultados de interregno (quando nenhuma negociação foi feita, apenas a manutenção dos contratos já detidos, gerando Ajustes Diários):

Tabela 13 - Ajustes de posições IND da Fapa - 2002 a 2008 (R\$) – fls. 5230-5231

CORRETORA	AJUSTES DO DIA	AJUSTES DIÁRIOS
ÁGORA	(1.912.635,00)	708.345,00

²⁷ Considerando a impossibilidade de realizar day trade, já mencionada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

NOVINVEST	(8.357.075,00)	(2.956.560,00)
SLW	(13.412.570,00)	(3.325.375,00)
TOTAL	(23.682.280,00)	(5.573.590,00)

66. A tabela acima compara os ajustes pagos pela Fapa relativos aos negócios intermediados pelas corretoras investigadas. Observa-se que os Ajustes do Dia, decorrentes de negócios executados no dia, custaram à Fundação mais de quatro vezes o valor dos ajustes de manutenção de posição, em que na prática nenhuma operação foi feita, apenas os anteriormente comprados ou vendidos que permaneceram em poder da Fapa. A tabela a seguir ajudaria a compreender o porquê dessa ocorrência, pois mostra o percentual de dias em que o ajuste foi positivo e negativo, por corretora investigada.

Tabela 14 - Dias em que a Fapa teve posições em IND, gerando ajustes - fls. 5231

CORRETORA	(SEM INTERFERÊNCIA DO “ESQUEMA”)				(COM INTERFERÊNCIA DO “ESQUEMA”)			
	DIAS EM QUE A FAPA ESTAVA POSICIONADA EM IND, GERANDO AJUSTES DIÁRIOS				DIAS EM QUE A FAPA REALIZOU NEGÓCIOS COM IND, GERANDO AJUSTES DO DIA			
	AJUSTES POSITIVOS		AJUSTES NEGATIVOS		AJUSTES POSITIVOS		AJUSTES NEGATIVOS	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
ÁGORA	261	49%	277	51%	27	17%	129	83%
NOVINVEST	596	51%	573	49%	67	15%	373	85%
SLW	732	51%	712	49%	113	16%	597	84%
TOTAL	1.589	50%	1.562	50%	207	16%	1099	84%

67. A SPS afirmou que, quando se tem o Ajuste Diário, ocasiões nas quais não teria havido qualquer interferência do “esquema”, os ajustes positivo e negativo aproximadamente se equivalem, como esperado. Já na ocorrência de Ajustes do Dia, quando a Fundação supostamente sofria com as “operações com seguro” perpetradas nessas corretoras, o percentual de dias nos quais houve ajuste positivo foi significativamente mais baixo do que aqueles em que a instituição teve que arcar com ajustes negativos.

68. A análise dos encerramentos dos contratos detidos pela Fapa também demonstraria que o verdadeiro objetivo da gerência financeira com suas aplicações em IND não era proteger a carteira nem incrementar ganhos por meio de alavancagem, mas sim oferecer a Fundação como uma “seguradora” das operações irregulares. Nesse ponto, a SPS destacou que o fechamento de um contrato IND pode se dar de três maneiras:

- pelos *vencimento normal*, quando a posição é encerrada no vencimento, sem qualquer ação do detentor do contrato (esta maneira gera apenas um Ajuste Diário, não havendo Ajuste do Dia).
- pelos *vencimento forçado*, quando a posição é encerrada no dia do vencimento, mas o detentor do contrato o negocia antes do final do dia (esta maneira gera um Ajuste Diário e um Ajuste do Dia, nesse caso específico, denominado pela BSM de Ajuste de Vencimento, decorrente do negócio feito).
- pelos *encerramento de posição*, quando a posição é encerrada antes do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

vencimento, pela negociação de um tipo contrário²⁸ (esta maneira gera um Ajuste Diário e um Ajuste do Dia decorrente do negócio feito).

69. A Fapa, ao longo do tempo, fechou seus contratos das três formas supracitadas: em 22% das vezes, por meio do vencimento normal; em 18% das vezes, pelo vencimento forçado e em 60% das vezes pelo encerramento de posição.

70. Analisando os dias em que houve o vencimento forçado, verificou-se que, se a Fapa tivesse ficado inerte, os contratos seriam encerrados naturalmente e ela teria que arcar, nesses dias, com ajustes negativos de quase R\$ 163 mil. Como as posições foram encerradas antes do fechamento, ela teve que pagar mais R\$ 447 mil, sem que tenha sido dada justificativa plausível.

Tabela 15 - Fechamento dos contratos IND da Fapa - 2002 a 2008 (R\$) - fls. 5232

CORRETORA	VENCIMENTO NORMAL	VENCIMENTO FORÇADO		ENCERRAMENTO DE POSIÇÃO	
	AJUSTE DIÁRIO	AJUSTE DIÁRIO	AJUSTE DO DIA	AJUSTE DIÁRIO	AJUSTE DO DIA
ÁGORA	59.460,00	16.470,00	(43.530,00)	488.850,00	(268.410,00)
NOVINVEST	(375.225,00)	(110.115,00)	(237.760,00)	1.046.570,00	(503.555,00)
SLW	(538.005,00)	(69.100,00)	(165.685,00)	2.032.520,00	(1.189.060,00)
TOTAL	(853.770,00)	(162.745,00)	(446.975,00)	3.567.940,00	(1.961.025,00)

71. Ademais, depreendeu-se que, na maioria das vezes, a Fapa não levava o contrato IND até seu vencimento, encerrando mal sua posição, pois, se nada tivesse feito e apenas aguardado o vencimento normal da operação, teria percebido ajustes de cerca de R\$3,5 milhões. Os Ajustes do Dia negativos decorrentes de suas negociações nessas ocasiões fizeram com que a Fundação recebesse apenas R\$1,6 milhão.

72. Por todas as evidências narradas, a Acusação concluiu que a Fapa não possuía qualquer objetivo claro e consistente com suas negociações em IND, fosse de proteção da carteira, fosse de lucro. Por outro lado, seria certo que as maiores perdas da Fundação com este investimento ocorreram exatamente nos dias em que ela realizava negócios. Tudo isso demonstraria que suas transações no mercado futuro de Ibovespa não eram fruto de simples erro ou incompetência de sua gerência financeira, mas, na verdade, decorrentes de uma atuação concertada que propiciou todo o esquema de “operações com seguro”, no qual a Fundação era propositadamente colocada em uma posição de flagrante desequilíbrio perante os demais participantes da prática ilícita.

III.2.1.3 Gerenciamento de carteira

73. Foram disponibilizados pela Fapa documentos que comprovaram que havia certo acompanhamento dos resultados gerais dos investimentos da Fundação por meio das reuniões semanais do Comitê de Investimentos (fls. 1020-1625; 1635-1731; 1918-2031). Nestas, a gerência financeira expunha ao grupo apresentações com o detalhamento das aplicações financeiras da entidade. O gerenciamento dos investimentos em IND, entretanto, teria sido sempre deficiente,

²⁸ Por exemplo, caso se detenha 10 contratos de compra, vendem-se 10 contratos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

segundo a Acusação.

74. Em algumas oportunidades, foram apresentados o número de contratos IND detidos e o ajuste decorrente, e em poucas reuniões foram também disponibilizados relatórios com as movimentações financeiras da semana (por exemplo, nos dias 10.12.02 e 17.12.02 – fls. 1109 e 1120), nos quais constavam, dia-a-dia, os contratos IND detidos e os ajustes diários recebidos ou pagos. Outras tantas vezes, o quadro “*Renda variável – movimentação semanal*” focava apenas nas operações à vista, não fornecendo quaisquer dados sobre as transações ocorridas com contratos IND (por exemplo, fls. 1294-1308 e 1325-1349).

75. Via de regra, a rentabilidade dos contratos IND era monitorada, gerencialmente, dentro da alínea “renda variável”. No entanto, nenhum documento foi entregue à CVM que demonstrasse um acompanhamento específico, por parte do Comitê de Investimentos, do desempenho das aplicações em contratos IND. A SPS afirmou que não havia nenhum estudo que mostrasse como a suposta estratégia de *hedge* funcionava, isto é, que os ajustes pagos relativos a estes ativos eram “compensados” pela valorização das ações da carteira da Fundação.

76. A postura da Fapa não era diferente com seus investimentos em IND com suposto objetivo de alavancagem, de modo que não teria sido disponibilizado qualquer documento que mostrasse se a estratégia estava sendo eficiente, isto é, se o saldo de ajustes devidos àquela aplicação era positivo.

77. A Acusação ressaltou que tampouco foram disponibilizados quaisquer documentos que indicassem os objetivos almejados, em determinados períodos, com esse tipo de investimento. Foram raras as apresentações gerenciais que mostraram, de forma clara, o quanto a Fapa estava gastando, ao longo do tempo, com ajustes²⁹.

78. A partir de janeiro de 2006, após orientações recebidas da auditoria realizada em 2005 pela SPC (fls. 1630), foi implementado o “*Relatório Mensal Índice Futuro Bovespa*” (pasta 10/CD – fls. 106), no qual constava resumo pouco fidedigno das ações e resultados obtidos nessa aplicação. Em junho de 2007, foi implementado o “*Relatório Diário de Operações com Derivativos*”, em que eram indicadas as compras e as vendas feitas no dia, as corretoras utilizadas e algumas observações sobre as metas atuariais (pasta 12/CD – fls. 106), contudo não havia um detalhamento, mais uma vez, dos Ajustes do Dia ocorridos em função das negociações feitas.

79. Foram encaminhadas, ainda, várias planilhas Excel que tabulavam os investimentos da Fapa, inclusive relacionando, dia-a-dia, o número de contratos IND detidos pela Fundação. Entretanto, não há nelas qualquer demonstrativo dos cálculos realizados para se chegar às quantidades dos contratos (que seriam, em tese, em função do beta da carteira de ações), assim como era inexistente qualquer controle que distinguisse as operações com objetivo de *hedge* daquelas com propósito de alavancagem (pasta 12/CD – fls. 106; pasta 12/CD – fls. 1918).

²⁹ A Fapa alegou que, por problemas técnicos, houve a necessidade de formatação de vários computadores e assim podem ter sido perdidos alguns controles (fls. 1626-1634).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

80. Nessa esteira, chamou atenção da SPS que todos os controles da Fapa, fossem gerenciais ou técnicos, classificavam os contratos IND detidos como *hedge*, independentemente desses papéis servirem para proteção ou para investimento. Também não foi disponibilizado à CVM qualquer controle que relacionasse os cálculos para determinação do número de contratos IND detidos pela Fapa com as suas diretrizes (Procedimentos Operacionais Índice Futuro.Doc/CD – fls. 106).

81. A Acusação destacou, nesse ponto, que mesmo os controles existentes muitas vezes forneciam informações equivocadas. A título de exemplo, citou que na ata de reunião do Comitê de Investimentos de 06.10.04, consta a seguinte frase: “[f]oi apresentado a posição de A Vista x Futuro onde observamos que mesmo com o pagamento de ajustes, visando proteção, nossa rentabilidade foi superior ao Ibovespa” (sic). Contudo, a SPS apontou que a Fapa não protegia sua carteira desde 26.08.2004, mantendo posição comprada de contratos IND desde essa data até 27.09.2004:

Tabela 16 - Contratos IND detidos pela Fapa no período - fls. 5234

DATA	C	V	SALDO	DATA	C	V	SALDO	DATA	C	V	SALDO
26.08.04	50	20	30	09.09.04	130	10	120	28.09.04	60	60	0
27.08.04	40	20	20	10.09.04	145	10	135	...			
30.08.04	40	20	20	13.09.04	145	10	135	11.10.04	60	60	0
31.08.04	40	10	30	14.09.04	130	10	120	13.10.04	0	0	0
01.09.04	85		85	15.09.04	130	10	120	...			
02.09.04	75	10	65	16.09.04	95	10	85	16.02.05		160	(160)
...				...							

82. A partir de 28.09.2004, deixou de deter qualquer contrato, até o dia 16.02.2005, quando voltou a negociar, vendendo 160 contratos. A Acusação registrou também que não há qualquer referência ao mercado de Índice Futuro Bovespa nas demais atas de reunião do período (fls. 5050-5070).

83. Além disso, ao analisar a planilha de controle apresentada pela Fapa “Acompanhamento diário - Mercado Futuro.xls” (pasta 12/CD – fls. 1918), em que consta o saldo diário dos contratos IND detidos pela Fundação, a Acusação observou diferenças notáveis em comparação com os dados constantes da planilha “Negociações da FAPA - Mercado Futuro.xls” (CD – fls. 2032), a qual detalha toda movimentação de contratos IND (e que corresponde aos dados encaminhados pela BSM), muitas vezes indicando um saldo exatamente inverso ao real³⁰.

84. Além disso, foram encontradas inconsistências no relatório “Índice Futuro Bovespa Relatório Mensal” de abril de 2006, em que se afirmou que a Fapa passou o “mês inteiro protegendo a carteira” e que o resultado líquido do mês teria sido de aproximadamente R\$1,5 milhão, quando, na verdade, verificou-se que a Fundação não estava protegida no referido mês (ou seja, em posição vendida), tendo variado seu posicionamento do longo do período.

³⁰ A Acusação ilustrou tal fato com uma tabela comparativa contendo dados referentes ao período de janeiro a março de 2006 (fls. 5234).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

85. Ainda com relação ao mesmo documento, o registro do número real de contratos negociados não coincidia com o indicado na planilha e, com relação ao resultado líquido, ao invés do valor de R\$1,5 milhão, como informava o documento, verificou-se que foi negativo em R\$281.115,00, a demonstrar, no sentir da Acusação, *“um relevante indício de que não se desejava gerenciar, genuinamente, a aplicação em IND, mas sim apresentar dados genéricos que transmitissem a impressão de que tudo estava sob controle, o que, como visto acima, não correspondia à realidade”*.

86. A Acusação citou, ainda, como exemplo de ausência de controles consistentes por parte da Fapa, o *“Relatório diário de operações com derivativos”* de 11.02.2008 (fls. 5073), em que constava: *“[r]eduzimos a posição comprada em 80 contratos, sendo as vendas médias realizadas com ganho de +2,4% sobre a média de fechamento do dia anterior, proporcionando um ajuste aproximado de R\$ 350.000,00, no dia.”* Apesar de o texto indicar a realização de um bom negócio, a realidade não foi essa, pois antes do pregão daquele dia abrir, a Fapa detinha 180 contratos comprados, o que proporcionou à Fundação um Ajuste Diário de R\$ 269.460,00, e a venda dos 80 contratos citados gerou um Ajuste do Dia negativo de R\$ 23.200,00, o que significa que a informação constante no Relatório Diário não teria qualquer fundamentação.

87. Em linha com esse entendimento, a antiga SPC concluiu que a Fapa *“operou com derivativos (contratos futuros de Índice Bovespa), no período de 2002 a 2006, sem adotar procedimentos prévios de controle e de avaliação do risco do mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos, afrontando diretrizes de rentabilidade e segurança”* (fls. 2426), resultando daí uma condenação do então diretor presidente da Fapa, H.A.M. (fls. 2455).

88. A Acusação sustentou que o grau de falha apresentado nos mecanismos de controle das aplicações em IND revelaria, mais uma vez, que o objetivo real dessas aplicações não era favorecer a Fundação, mas sim servir de “seguro” para os comitentes investigados, o que explicaria a falta de justificativas quanto ao fundamento econômico desses negócios, além da ausência de controle no tocante ao acompanhamento das operações executadas e sua performance.

III.2.1.4 Depoimentos da Fapa

89. Foram tomados depoimentos dos seguintes membros do Comitê de Investimentos da Fapa à época dos fatos: J.G.A., funcionário da Emater por 37 anos (fls. 2166-2174); S.J.M., representante dos aposentados (fls. 2143-2149); L.A., diretor de administração e seguridade (fls. 2263-2336); A.S., assistente de investimentos (fls. 2154-2165); H.A.M., diretor presidente e diretor financeiro (fls. 2175-2262); e Bóris Sauer, coordenador de investimentos (fls. 4387-4395).

90. O conjunto dos depoimentos permitiria concluir que, com exceção de Bóris Sauer, A.S. e H.A.M., os membros do Comitê de Investimentos possuíam muito pouco conhecimento técnico sobre mercado de capitais. Por exemplo, S.J.M., perguntado sobre quando a Fapa começou a operar no mercado de Índice Futuro, respondeu que não fazia ideia do que se tratava.

91. H.A.M. declarou que era o responsável pela gestão da renda variável da Fapa e que,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

ao final do dia, recebia as boletas das negociações para conferência, mas que as decisões seriam invariavelmente tomadas por Bóris Sauer. Este, por seu turno, disse que ele e A.S. acompanhavam o mercado e tomavam as decisões das operações a serem executadas em cada dia, tendo acrescentado que os parâmetros para as operações em IND teriam sido consignados nas atas da reunião semanal do Comitê. A SPS salientou que, conforme já comentado, as atas do Comitê de Investimentos raramente consignavam parâmetros para os negócios em IND.

92. A.S. expôs que as decisões diárias de investimento em IND eram tomadas por Bóris Sauer e H.A.M., sendo as notas de corretagem passadas para este último, que seria quem aprovava os pagamentos. Acrescentou que, durante as férias de Bóris Sauer, ficaria responsável pelas operações, com diretrizes deixadas por ele, mas seria H.A.M. quem decidiria o que comprar ou vender e por qual corretora. H.A.M., por sua vez, declarou que, nesses períodos, as operações seriam de responsabilidade da A.S.

93. Perguntado sobre a motivação para a Fapa operar com IND, Bóris Sauer explicou que devido à alta volatilidade no mercado, os participantes da Fundação teriam passado a “operar” sua cota, buscando o momento mais propício para pedir sua aposentadoria, e que um dos instrumentos para diminuir a volatilidade e os riscos seria a operação com IND. Assim, em períodos de alta, ficaria vendido, e em períodos de baixa, comprado. Se a rentabilidade do mês estivesse negativa, compraria e não protegia a queda. De resto, a estratégia seria função da rentabilidade da TIR. Se a cota estivesse negativa, expor-se-ia mais no mercado, comprando IND e buscando maiores rendimentos. Se a cota estivesse positiva, aceitaria a perda em IND, em função da proteção.

94. A Acusação salientou, contudo, que não haveria registros (que tenham sido entregues à CVM) de cálculos que suportassem as tomadas de posição descritas nesta resposta, assim como não existiriam demonstrativos que mostrassem a eficácia das decisões tomadas (de proteção ou de alavancagem).

95. Os demais depoentes declararam que o objetivo da Fapa ao operar com IND seria proteção da sua carteira. Questionado quanto aos períodos em que a Fapa esteve comprada nesse mercado, H.A.M. afirmou que desconhecia esta situação. A.S., por sua vez, não soube explicar por que quase em 50% das vezes a Fundação estava comprada em índice futuro.

96. Questionado sobre quem, na Fapa, teria conhecimento das perdas sofridas nos negócios com Ibovespa Futuro, Bóris Sauer respondeu que o Comitê de Investimentos teria tomado conhecimento. Entretanto, os demais depoentes afirmaram que nunca teriam sido informados de prejuízos – o acusado sempre teria dado a entender que as operações eram vantajosas à Fundação, pois os ganhos ou perdas em IND compensariam flutuações ocorridas no mercado à vista.

97. Perguntado sobre os motivos pelos quais a Fapa deixou de operar no mercado de Índice Futuro, Bóris Sauer respondeu que teria sido devido à fiscalização da SPC, que questionou essas operações, vendo seus resultados isoladamente, e não em conjunto com os demais investimentos. Conforme notou a SPS, tanto a SPC quanto a CVM solicitaram à Fapa estudos que comprovassem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

a eficácia dos investimentos em IND, sem, porém, que tenham obtido respostas.

98. Questionado acerca da razão de, em muitas ocasiões, a Fapa ter apresentado posição comprada em contratos IND em alguma corretora simultaneamente a uma posição vendida (em contratos da mesma série) em outra intermediária, H.A.M. respondeu que tal fato seria inexplicável e injustificável, e que, se o tivesse percebido à época, vetaria esta prática.

99. Já Bóris Sauer, respondendo à mesma pergunta, disse que objetivaria distribuir os negócios entre as várias corretoras, importando para ele apenas o resultado consolidado. Para a SPS, tal atitude seria absolutamente ilógica e irracional, gerando custos de corretagem desnecessários.

III.2.2. DA CORRETORA SLW

100. A Acusação afirma que a Fapa operou por intermédio da SLW entre 25.01.2002 e 16.09.2008 (fls. 5.237)³¹. De acordo com as informações prestadas pela Fundação, quem recepcionava suas ordens eram Marcelo Porto e Robson Queiroz (fls. 101 e CD à fl. 106). Já de acordo com a SLW, os assessores da Fapa seriam Robson Queiroz – e, na sua ausência, pela ordem, C.A., F.R. e P.O. (fls. 864) – ou Mauricio Porto (fls. 894), ou ainda Geraldo Pereira Junior, Mauricio Porto e Marcelo da Costa Porto (fls. 991). Os depoimentos confirmaram Marcelo da Costa Porto (“Marcelo Porto”) como sendo o efetivo assessor da Fapa, auxiliado pelos demais operadores que compunham sua equipe, e que serão apontados mais adiante (fls. 4387-4395 e 4797-4803).

101. Verificou-se que Fapa negociou IND pela SLW em 710 pregões, totalizando 29.670 contratos, comprados ou vendidos. Como resultado de suas operações, arcou com Ajustes do Dia negativos no total de R\$13.412.570,00. Em apenas 113 pregões (16% dos pregões em que operou), obteve Ajustes do Dia positivos. Segundo a Acusação, a probabilidade de ocorrer uma performance tão baixa seria de apenas 1 em $6,6 \times 10^{82}$ vezes, com base na fórmula de Probabilidade da Taxa de Sucesso.

102. A Acusação apresentou, então, uma lista com os comitentes investigados que realizaram seus negócios pela SLW, incluindo as datas de ativação e desativação de suas contas BM&F junto à corretora (CD à fls. 2912) e o período em que negociaram IND por essa corretora (CD à fls. 2914). Foram analisados também o percentual de negócios cujas ordens foram dadas após aqueles terem sido realizados, numa clara inversão da ordem natural do processo (ou seja, casos em que o momento do registro da ordem é posterior à sua execução). Esses dados estão compilados na tabela abaixo.

³¹ Foi informado por um representante do Sistema Integrado de Administração de Corretoras (“Sinacor”) que o controle de ordens BM&F foi implantado na SLW em 20.01.2003, sendo utilizado a partir de 04.06.2003. O sistema possui registros de alterações em ordens de negociação a partir de novembro de 2004 e não atendia a essa funcionalidade antes dessa data (fls. 992).

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br**Tabela 19 - Clientes investigados da corretora SLW – fls. 5238**

COMITENTE	ATIVAZÃO	SAÍDA	NEGOCIAÇÕES IND	N. NEGÓCIOS	% EXECUÇÃO ANTES DA ORDEM
ANTÔNIO ALVES DE LIMA (“ANTONIO LIMA”)	09.01.04	30.03.05	09.01.04 a 09.02.04	70	36%
CÉSAR BONATTO RETZLAFF (“CÉSAR BONATTO”)	30.01.02	30.06.09	30.01.02 a 04.06.08	990	63%
CLÁUDIO MARCOS ARENA (“CLÁUDIO ARENA”)	29.01.02	17.04.03	29.01.02 a 17.04.08	409	67%
CRISTIANE COELHO	24.05.02	11.05.09	17.04.07 a 11.03.08	326	75%
EDUARDO JOSÉ DE MORAES BARROS (“EDUARDO BARROS”)	12.12.05	01.03.11	11.04.07 a 05.02.09	468	65%
ELSO MARTINS JUNIOR (“ELSO MARTINS”)	26.02.02	14.01.10	26.02.02 a 18.03.09	1262	64%
ELTON UGHINI	02.08.01 29.01.04	17.04.03 07.04.08	02.08.01 a 03.08.01 10.02.04 a 24.05.06	157	63%
EUCLIDES BOLINI JÚNIOR (“EUCLIDES BOLINI”)	18.05.04	07.04.08	25.05.04 a 29.07.04	112	46%
F.G.R.E.	01.04.05	11.05.09	01.04.05 a 26.02.08	2.437	70%
GERALDO PEREIRA JÚNIOR (“GERALDO PEREIRA”)	23.05.02	09.04.09	24.05.02 a 22.04.08	1.854	32%
INGO KRAUSE JÚNIOR (“INGO KRAUSE”)	05.03.04	07.04.08	08.03.04 a 13.09.04	111	64%
LIFE PEERS PARTNERS COMÉRCIO E SERVIÇOS LTDA. (“LIFE PEERS”)	16.04.01	07.04.08	16.04.01 a 13.01.05	206	71%
LUIZ ATARANTO MARTINS (“LUIZ ATARANTO”)	30.11.05	19.01.10	13.12.05 a 12.06.09	880	67%
MARCELO GAGLIARDI	20.04.04	01.11.10	20.04.04 a 31.10.08	119	60%
MARLI PORAZZA MORENO (“MARLI MORENO”)	07.02.01	11.05.09	07.02.01 a 22.10.03	9	100%
MAURICIO DA COSTA PORTO (“MAURICIO PORTO”)	18.08.03	08.07.09	26.08.03 a 13.10.08	2.128	59%
OLAVO OLIVEIRA DINIZ (“OLAVO DINIZ”)	13.09.06	26.02.10	14.09.06 a 10.09.09	433	69%
R.S.	21.02.02	04.11.11	21.02.02 a 01.10.09	4.081	59%
Total				12.227	

103. Com base nesses dados, a Acusação verificou que com exceção de Elton Ughini, Life Peers e Marli Moreno, todos os demais comitentes registraram-se na SLW após a Fapa estar operando por essa corretora. Além disso, a grande maioria não mais negociou IND após 2008, justamente quando a Fapa parou de negociar contratos de Índice Futuro Bovespa.

104. Com relação ao percentual de ordens registradas após sua execução, no entender da Acusação, isso demonstraria, na melhor das hipóteses, que a SLW era bastante desorganizada e realizava suas operações sem o devido registro no sistema, sem obedecer às reais condições de cada uma, o que facilitaria a existência de distribuições irregulares de negócios, já que as ordens correspondentes somente eram abertas *a posteriori*, possibilitando dessa maneira que as melhores transações fossem direcionadas para os clientes participantes do “esquema”, e ficando as piores para a instituição “garantidora”, no caso a Fapa.

105. Foi ressaltado também que as ordens de negociação de todos os comitentes investigados nas operações realizadas na BM&F até fevereiro de 2004 foram administradas (CDs às fls. 990, 2047, 2062, 3100 e 3927) e, desse período até janeiro de 2006, todas as ordens de negociação passaram a ser registradas como monitoradas³². Dessa data em diante, as ordens

³² Ordem administrada é aquela que especifica somente a quantidade e as características dos ativos serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério da corretora. Ordem monitorada é aquela em que o cliente, em tempo real, decide e determina à corretora as condições de execução.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

voltaram a ser registradas como administradas. Questionada a respeito, a SLW alegou não ter nenhuma explicação para essas coincidências (fls. 5085).

106. Com base na listagem de negócios fornecida pela BSM (CD à fls. 2914), e somente com relação a transações realizadas entre janeiro de 2002 e agosto de 2008, extraiu-se o cálculo da taxa de sucesso das operações *day trade* de cada um dos comitentes investigados e as probabilidades de esses sucessos ocorrerem, de acordo com o número de pregões em que houve negociações, conforme tabela abaixo, que mostra também o número transacionado de contratos *day trade* e o lucro resultante dos Ajustes do Dia dessas operações.

Tabela 20 - Taxas de sucesso em IND dos comitentes investigados na SLW (2002 a 2008) - fls. 5239

COMITENTE	CONTRATOS	PREGÕES	SUCESSOS	TAXA SUCESSO	TAXA SUC. FINANCEIRO	PROBABILIDADE	AJUSTE DO DIA R\$
ANTÔNIO LIMA	380	10	9	90%	98%	1 em 93	73.350,00
CÉSAR BONATTO	14.460	316	247	78%	92%	1 em 1,7 x 10 ²⁴	1.421.350,00
CLÁUDIO ARENA	7.040	102	65	64%	90%	1 em 278	655.550,00
CRISTIANE COELHO	3.480	60	46	77%	96%	1 em 47.352	317.250,00
EDUARDO BARROS	8.040	168	144	86%	97%	1 em 4,3 x 10 ²¹	928.050,00
ELSO MARTINS	15.180	334	242	73%	91%	1 em 1,9 x 10 ¹⁶	1.259.500,00
ELTON UGHINI	1.320	21	21	100%	100%	1 em 2,1 x 10 ⁶	444.075,00
EUCLIDES BOLINI	580	17	17	100%	100%	1 em 131.072	83.100,00
F.E.	16.100	512	454	89%	91%	1 em 5,7 x 10 ⁷⁶	443.475,00
GERALDO PEREIRA	17.412	664	539	81%	95%	1 em 4,9 x 10 ⁶¹	3.029.663,00
INGO KRAUSE	610	19	19	100%	100%	1 em 524.288	148.125,00
LIFE PEERS	1.370	32	23	72%	93%	1 em 100	145.875,00
LUIZ ATARANTO	12.470	213	151	71%	90%	1 em 2.120.050.228	839.260,00
MARCELO GAGLIARDI	620	19	19	100%	100%	1 em 524.288	141.150,00
MARLI MORENO	1.710	41	34	83%	95%	1 em 78.986	226.275,00
MAURICIO PORTO	19.312	370	272	74%	91%	1 em 1,9 x 10 ¹⁹	1.133.740,00
OLAVO DINIZ	7.120	154	118	77%	92%	1 em 90.408.539.979	601.550,00
R.S.	33.304	839	610	73%	81%	1 em 1,9 x 10 ⁴⁰	2.231.030,00
TOTAL	160.508	3.891	3.030	78%	92%	-	14.122.368,00

CONTRATOS = nº de contratos *day trade* negociadosPREGÕES = nº de pregões em que realizou negócios *day trade*SUCESSOS = nº de pregões em que o *day trade* foi bem sucedido (Ajuste do Dia positivo)TAXA SUCESSO = taxa de sucesso das operações *day trade*

PROBABILIDADE = probabilidade de se ter, pelo menos, essa taxa de sucesso, nesse número de pregões

AJUSTE DO DIA R\$ = saldo final dos Ajustes do Dia das operações *day trade* do comitente

107. De acordo com a tabela acima, dos dezoito clientes relacionados, quatro obtiveram 100% de sucesso em suas operações *day trade* e dezessete alcançaram sucesso acima dos 70%, o que chama a atenção especialmente considerando a diferença de desempenho entre esses comitentes e a Fapa, que praticamente só tinha prejuízo, embora operasse no mesmo mercado, com o mesmo derivativo e no mesmo período. Na visão da Acusação, a existência concomitante de aplicadores tão competentes e um investidor tão inábil quanto a Fapa revelaria que as condições de mercado na SLW não eram normais e que somente um esquema de distribuição irregular no âmbito da corretora seria capaz de justificar o ocorrido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

108. Outro sinal apontado no relatório da falta de controle da corretora em relação às operações intermediadas por ela foi o fato de vários dos comitentes investigados terem ficado inúmeras vezes expostos, em posições compradas ou vendidas de IND, em valores elevados e incompatíveis com as situações financeiras declaradas em ficha cadastral, e sem possuírem saldo em sua conta corrente junto à corretora. Por exemplo, houve dias em que o cliente Cesar Bonatto – com renda e patrimônio declarados em ficha cadastral nos valores de R\$3.000,00 e R\$272.000,00 respectivamente – ficou com posição comprada, em IND, em número de contratos cujo valor total era superior a R\$2,6 milhões (dia 30.10.07, CD à fls. 2914; fls. 3942). Situações análogas são observadas, por exemplo, nos comitentes Antônio Lima, Euclides Bolini, F.E., Ingo Krause, Luiz Ataranto, Marcelo Gagliardi e Olavo Diniz.

109. Finalmente, registrem-se vários casos a seguir detalhados, em que pessoas ligadas à corretora tiveram os melhores negócios especificados para elas, em detrimento da Fapa, infringindo diretamente o §2º do art. 8º da Instrução CVM Nº 387/03³³ e as regras e parâmetros de atuação da própria SLW³⁴, segundo as quais na distribuição dos negócios, as ordens de pessoas não vinculadas à corretora deveriam ter prioridade em relação às de pessoas a ela vinculadas.

III.2.2.1 Da tramitação das ordens na BM&F

110. A Acusação afirmou que de acordo com os depoimentos tomados, as ordens de negociação dos clientes investigados eram recebidas, via telefone, pelo assessor correspondente, que as anotava em uma folha de papel e as transmitia ao operador de pregão (cujas iniciais aparecem, na ordem, ao lado de cada negócio). A especificação do comitente era feita após a execução, dentro do horário da janela de negociação, pelo BackOffice, ou “ponta de mesa”, no sistema Sinacor, de acordo com os dados passados pelo assessor que recebera a ordem.

111. Assim, como não havia um cadastramento no sistema de cada passo de tramitação da ordem *pari passu* com a ocorrência de cada evento, era facilitada a distribuição “artificial” dos

³³ “Art. 8º As corretoras poderão cumprir ordens para sua carteira própria ou para as carteiras de seus clientes, sendo-lhes facultado, mediante contrato específico, contratar outras corretoras para o seu cumprimento, observado o disposto nos arts. 9º e 12. (...)”

§2º Em caso de concorrência de ordens, a prioridade para cumprimento deve ser determinada por critério cronológico, sendo que as ordens de clientes que não sejam pessoas vinculadas à corretora devem sempre ter prioridade em relação àquelas emitidas por pessoas que o sejam.

§3º Somente as ordens que sejam passíveis de cumprimento no momento da efetivação de um negócio, ou seja, aquelas cujo preço especificado pelo cliente for compatível com o preço de mercado, concorrerão em sua distribuição.”

³⁴ “10. DISTRIBUIÇÃO DOS NEGÓCIOS. Distribuição é o ato pelo qual a Corretora atribuirá a seus Clientes, no todo ou em parte, as operações por ela realizadas ou registradas nos diversos mercados. A Corretora fará a distribuição dos negócios realizados nas Bolsas por tipo de mercado, valor mobiliário/contrato e por lote padrão/fracionário, obedecidos os seguintes critérios: a) somente as ordens que sejam passíveis de execução no momento da efetivação de um negócio concorrerão em sua distribuição; b) as ordens de pessoas não vinculadas à Corretora terão prioridade em relação às ordens de pessoas a ela vinculadas. Observados os critérios mencionados nas letras anteriores, a numeração cronológica de recebimento da ordem determinará a prioridade para o atendimento de ordem emitida por conta do Cliente da mesma categoria, exceto a ordem Monitorada, em que o Cliente interfere em tempo real.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

negócios por parte do assessor, beneficiando aqueles envolvidos no “esquema”.

112. Como já mencionado, foram encontradas, ao longo das investigações, divergências entre os horários de abertura das ordens de negociação da Fapa e os horários de execução dos negócios que lhe foram distribuídos e, por diversas vezes, houve casos em que as ordens eram abertas em momento posterior a estes.

113. Questionado acerca da maneira pela qual se dava a tramitação de uma ordem de negociação no âmbito da corretora SLW, Marcelo Porto, operador responsável pelo assessoramento e recepção das ordens de negociação da Fundação, declarou (fls. 4797-4803):

“(…) o cliente ligava para a mesa, e o depoente o atendia. Passava então para um operador de terminal de execução de operações, ou, quando fosse o caso, para um operador de mesa que estivesse ligado com um operador de pregão, ou diretamente para o operador de pregão”, e “confirmava então o negócio com o cliente, e então era feita uma boleta, que era encaminhada para o ponta de mesa, que era responsável por fazer a especificação dos negócios”

114. Quanto à divergência de horários detectada, Marcelo Porto afirmou que “nesse período havia um acúmulo muito grande de operações. Assim, poderia acontecer que a operação tenha sido executada sem que antes tivesse aberto a boleta”.

115. A SPS esclareceu que embora isso esclareça a existência de negócios especificados à Fundação que tenham sido executados anteriormente à abertura das respectivas ordens de negociação nos sistemas da corretora, nada justificaria a existência, nessas listas de especificações, de negócios executados antes mesmo de terem sido emanadas as ordens pelo cliente da corretora, com os devidos parâmetros para execução. Em síntese, um negócio já executado não poderia pertencer a um cliente que ainda não contactou a corretora.

116. Desta forma, para a verificação de que todos os negócios distribuídos à Fapa foram, efetivamente, decorrentes das ordens emanadas por esta, foi solicitado à Fundação o fornecimento dos registros telefônicos de todos os ramais por ela utilizados³⁵, referente a todo o período de suas operações no mercado futuro de índice (CDs às fls. 3886 e 3888).

117. Adicionalmente, a SLW foi intimada a fornecer a esta Comissão todos os números de telefone de suas mesas de negociação, utilizados ao longo deste período, por meio dos quais foram recepcionadas ordens de negociação (fls. 3918-3920). De posse de tais informações e das ordens de negociação da Fapa³⁶, promoveu-se o cruzamento desses dados de forma a detectar se, de fato, os horários de transmissão verbal das ordens, via telefone³⁷, para a corretora, eram compatíveis com os horários de execução dos negócios distribuídos à Fapa.

³⁵ A Fapa, por se encontrar instalada dentro de edifício sede da Emater, no Paraná, utiliza um determinado número de ramais telefônicos, por esta lhe fornecidos, além de algumas linhas diretas.

³⁶ Previamente fornecidas pela referida corretora (CDs às fls. 990 e 2053).

³⁷ Conforme declarado nos depoimentos de Bóris Sauer (fls. 4387-4395) e A.S. (fls. 2154-2165), as ordens de negociação da Fundação eram emitidas única e exclusivamente por via telefônica.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

118. Dado o grande período de tempo em que ocorreram operações nessa corretora, entre os anos de 2002 a 2008, tal análise foi feita por amostragem³⁸, selecionando-se aleatoriamente alguns meses dentro deste intervalo de tempo. A SPS transcreveu uma dessas análises, referente ao mês de agosto de 2004³⁹, conforme tabela a seguir.

Tabela 22 - Análise dos negócios IND x ligações telefônicas da Fapa - agosto de 2004 - fls. 5243

DIA	HORA DE ABERTURA DA ORDEM	HORA DE EXECUÇÃO DO PRIMEIRO NEGÓCIO	HORA DA(S) LIGAÇÃO(ÕES) PARA A CORRETORA	RAMAL FAPA DE ORIGEM
2	13h15	12h24	16h54	2137 (Bóris)
5	13h18	12h36	15h25	2137 (Bóris)
9	12h10	11h14	11h23 / 14h36 / 14h38	2137 (Bóris)
10	12h11	9h12	14h59 / 16h39	2137 (Bóris)
13	17h06	16h21	não houve ligação	-
16	13h39	12h41	14h26 / 16h31	2137 (Bóris)
17	12h19	9h41	11h49	2137 (Bóris)
18	12h14	11h00	10h19 / 14h22	2137 (Bóris)
19	12h16	9h05	não houve ligação	-
20	16h15	13h24	10h06 / 10h07 / 10h08	2327 (Arlida)
23	12h14	10h23	11h32 / 14h46	2137 (Bóris)
26	12h14	9h07	12h16 / 17h13	2137 (Bóris)
31	16h15	13h39	12h10 / 15h29	2137 (Bóris)

119. Verifica-se que, nesse mês, dos treze pregões em que a Fapa atuou por intermédio dessa corretora, em todos eles, sem exceção, as ordens de negociação foram abertas posteriormente aos primeiros negócios que seriam, em seguida, distribuídos à Fundação, situação que se compreenderia, em tese, nas justificativas prestadas por Marcelo Porto em seu depoimento.

120. Entretanto, em apenas três desses pregões (dias 18, 20 e 31), a ligação telefônica da Fapa para a SLW antecedeu o horário de execução dos negócios que lhe seriam posteriormente especificados. Em um total de oito pregões, foram especificados à Fapa negócios anteriores à transmissão, por esta, de sua ordem de negociação para aquele dia, sendo que nos dois outros pregões restantes (dias 13 e 19), sequer houve um contato telefônico da Fapa com a corretora⁴⁰.

121. A SPS mencionou que considerando os negócios em que a execução se deu antes das ligações da Fapa para as corretoras e que lhe foram especificados, ou seja, negócios que não

³⁸ Acerca da possibilidade de utilização de prova por amostragem, a SPS faz alusão à decisão proferida, em 26/10/2012, nos autos do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM nº 05/2008: “a jurisprudência também reconhece a legalidade da prova por amostragem, como é natural em casos como o presente em que são analisadas milhares de operações diariamente realizadas. Exigir a análise pormenorizada de todas as operações e reespecificações diretas e indiretas seria inviabilizar a atividade do Estado e a jurisprudência tem reconhecido, expressamente, a possibilidade de análises estatísticas e por amostras, inclusive em direito penal”.

³⁹ Nas análises referentes a outros períodos, os elementos probatórios encontrados são exatamente os mesmos destacados neste exemplo apresentado.

⁴⁰ Em que pese o coordenador de investimentos da Fapa, Bóris Sauer, ter afirmado em depoimento que as ordens de negociação da Fundação seriam passadas “sempre pelo preço de mercado do momento”, e que “acompanhava a execução da ordem pelo telefone, esperando na linha até sua confirmação”. Além disso, Bóris também afirmou que “nunca passava ordens para serem executadas ao longo do dia”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

poderiam ter sido oriundos de ordens efetivamente emitidas pela Fundação, o prejuízo desta em Ajustes do Dia somente nesse mês de agosto de 2004 atingiu R\$165.180,00.

122. Diante do exposto, a SPS concluiu que (i) dentro do suposto esquema de “operações com seguro”, os operadores da corretora SLW prescindiam de um prévio contato com o responsável pelas operações da Fapa, Bóris Sauer, para se valer da distribuição irregular de ordens em prejuízo da Fundação; (ii) restaria evidente a participação de Bóris Sauer no referido esquema, uma vez que este afirmou que não haveria acordo com corretoras para a realização de operações sem a necessidade de ordem prévia dada pela Fapa, bem como declarou que recebia, sempre ao final do dia, a listagem de todos os negócios realizados, na qual seriam facilmente detectadas tais irregularidades.

III.2.2.2 Da análise de operações intermediadas pela SLW

123. A Acusação analisou e apresentou alguns exemplos das dinâmicas operacionais por meio das quais se processavam as “operações com seguro” no âmbito da corretora SLW, tendo verificado, em um primeiro momento, como a ampla utilização de ordens abertas posteriormente a negócios já executados, e o direcionamento, no momento da distribuição, dos melhores dentre estes negócios aos comitentes beneficiados, em detrimento da Fapa, teriam permitido a estes atingir elevadíssimos lucros e altas taxas de sucesso em suas *operações day trade*, ao passo que a Fundação sofria pesados prejuízos em seus ajustes do dia, que culminaram em perdas totais no valor de R\$13.412.570,00.

124. Transcreve-se abaixo um dos exemplos dentre os diversos trazidos no relatório de inquérito (fls. 5244-5253):

173. Foram analisadas as operações do dia 28.04.04, referentes a contratos de Índice Futuro com vencimento para o mês de junho de 2004, sendo a seguir detalhados os negócios executados, as aberturas de ordens e as especificações realizadas.

Tabela 23 - Operações do dia 28.04.04 na SLW (série JUN4)

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	FAPA	12h06	9h05	341-4	12h23	C	5	21.445,00	(10.545,00)
(2)	FAPA	12h06	9h06	350-3	12h23	C	5	21.410,00	(10.020,00)
(3)	FAPA	12h06	9h10	511-5	12h23	C	5	21.310,00	(8.520,00)
(4)	ELSO MARTINS	12h12	10h39	2276-1	12h23	V	5	21.430,00	10.320,00
(5)	MARCELO GAGLIARDI	13h48	11h45	5385-3	13h53	V	5	21.280,00	8.070,00
(6)	FAPA	12h06	12h08	6585-1	13h53	C	5	21.260,00	(7.770,00)
(7)	ELSO MARTINS	12h12	12h08	6645-9	12h23	C	5	21.180,00	(6.570,00)
(8)	FAPA	12h06	13h09	9783-4	16h17	C	5	21.100,00	(5.370,00)
(9)	FAPA	12h06	14h33	10959-0	16h17	C	5	21.010,00	(4.020,00)
(10)	MAURICIO PORTO	15h57	15h49	13904-9	16h17	C	5	20.940,00	(2.970,00)
(11)	MAURICIO PORTO	15h57	15h54	14136-1	16h17	V	10	20.970,00	6.840,00
(12)	MAURICIO PORTO	15h57	16h17	15136-7	17h26	C	5	20.940,00	(2.970,00)
(13)	MARCELO GAGLIARDI	13h48	16h29	15648-2	17h31	C	5	20.830,00	(1.320,00)

HORA ORDEM = hora em que a ordem foi dada



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

HORA NEGÓCIO = hora em que o negócio foi executado

Nº NEGÓCIO = número de cada negócio relacionado à ordem em questão

HORA ESPECIFICAÇÃO = hora em que o negócio foi especificado para o comitente em questão

TIPO = tipo do negócio, C para compra e V para venda

QTDE. CONTRATOS = quantidade de contratos negociados no negócio em questão

COTAÇÃO NEGÓCIO = cotação do negócio em questão, em R\$

AJUSTE DO DIA = Ajuste do Dia relacionado ao negócio em questão, em R\$

Cronologia dos fatos:

- Entre 09h05 e 11h45 foram efetuados negócios de compra e de venda de contratos IND, todos de 5 contratos (linhas 1 a 5), sem que houvesse, até aquele momento, qualquer ordem aberta para os comitentes designados.
- Às 12h06, com o mercado em baixa relativamente às cotações dos negócios iniciais, foi aberta ordem de compra para a Fapa. Dois minutos depois, às 12h08, foram executadas duas novas compras, também de 5 contratos cada.
- Logo em sequência, às 12h12, foram abertas ordens de compra e de venda em nome de Elso Martins. Às 12h23, foram feitas as primeiras especificações do dia: para Elso Martins, foi direcionada a venda feita às 10h39 (linha 4) e a melhor compra disponível até então, executada às 12h08 pelo preço de R\$ 21.180,00. Assim, sendo-lhe distribuídos negócios anteriores à abertura de suas ordens de negociação, este comitente conclui *day trade* com lucro de R\$ 3.750,00.
- À Fapa foram especificadas, nesse momento, as **três piores** compras dentre as então disponíveis (linhas 1 a 3). Note-se que, embora já tenha sido especificada a compra de linha 7, executada às 12h08, os negócios de linhas 5 e 6, anteriores a este, permaneceram sem a especificação de seu comitente. Na verdade, já se poderia, com esses dois negócios, operacionalizar mais um *day trade* de pequeno lucro (R\$ 300,00). Porém, como para esses negócios o horário-limite para especificação era às 14h00, era possível aguardar um eventual novo negócio a preço melhor.
- E foi o que, de fato, aconteceu: às 13h09, com o mercado ainda em queda, foi executada uma nova compra, pela cotação de R\$ 21.100,00 (linha 8). Assim, com essa melhor compra já disponível, foram abertas, às 13h48, ordens de compra e de venda em nome do comitente Marcelo Gagliardi, e às 13h53 lhe foi especificada a venda de linha 5 (executada cerca de duas horas antes), enquanto para a Fundação foi especificada a compra de linha 6, a pior dentre as duas disponíveis naquele momento, enquanto a de linha 8 permaneceria disponível para um eventual fechamento de *day trade*, caso não surgissem compras melhores.
- Entre 14h33 e 15h54, foram executadas novas compras e vendas (linhas 9 a 11). Três minutos após o último destes negócios (às 15h57), foram abertas as ordens de compra e de venda em nome de Maurício Porto. No mesmo minuto em que se realizou a compra de linha 12 (às 16h17), foi feita uma nova rodada de especificações: para Maurício Porto (operador da corretora SLW e irmão de Marcelo Porto, assessor da Fapa) foram distribuídos os negócios das linhas 10 a 12, propiciando-lhe o fechamento de *day trade* com lucro de R\$ 900,00. Para a Fapa, mais uma vez, foram especificadas as **duas piores** compras (linhas 8 e 9). Nesse momento, com o mercado já abaixo dos 21.000 pontos, e ainda caindo, não se tornava mais necessária a manutenção de um negócio de compra “guardado”, para o posterior fechamento do *day trade* de Marcelo Gagliardi.
- Por fim, às 16h29, foi executada a melhor compra do dia, que, especificada a Marcelo Gagliardi, lhe permitiu concluir seu *day trade*, com lucro de R\$ 6.750,00.
- Nesse dia, tendo sido prejudicada em todas as rodadas de especificação realizadas, o prejuízo da Fundação em Ajustes do Dia atingiu o montante de R\$ 46.245,00.

174. A análise acima demonstra os principais padrões pelo qual se processavam as “operações com seguro”: os piores negócios sendo, reiteradamente, direcionados à Fapa, enquanto que, aos comitentes beneficiados, eram direcionados negócios que propiciassem a realização de operações *day trade*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

preponderantemente lucrativas, em grande parte das vezes com suas ordens de negociação sendo abertas posteriormente, à medida que tais oportunidades fossem se apresentando. Tais situações serão novamente demonstradas quando da análise individual de cada um dos comitentes beneficiados.

175. Adicionalmente, houve dias em que nenhum destes comitentes beneficiados operou, simplesmente pela impossibilidade prática de que se pudessem “construir”, com os negócios já executados disponíveis, operações *day trade* satisfatórias, mormente pela forma como evoluíram os preços naquele dia, ou dentro daquela determinada “janela” de especificação. Nesses dias, em geral, vê-se que a Fapa arcou com prejuízos de dezenas de milhares de reais, ao lhe serem especificados todos estes negócios considerados “ruins”.

125. Em outra operação apresentada pela SPS a título ilustrativo, foi destacado que também teriam sido cometidas reiteradas infrações à Instrução CVM nº 387/03, a qual vedava o favorecimento de pessoas vinculadas à corretora na distribuição dos negócios:

188. Mais adiante, ao se analisar individualmente a atuação de cada um dos comitentes envolvidos, serão abordadas as reiteradas infrações à Instrução CVM Nº 387/03, a qual veda o favorecimento de pessoas vinculadas à corretora na distribuição dos negócios.

Tabela 29 - Operações do dia 19.08.04 (série OUT4)

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	FAPA	12h16	9h05	442-0	12h22	V	5	23.495,00	1.275,00
(2)	FAPA	12h16	9h06	469-2	12h22	V	5	23.530,00	1.800,00
(3)	MAURICIO PORTO	12h10	9h07	502-8	12h22	V	5	23.650,00	3.600,00
(4)	MAURICIO PORTO	12h10	11h26	4247-0	12h22	V	5	23.750,00	5.100,00
(5)	MAURICIO PORTO	12h10	11h43	4987-4	13h51	C	5	23.600,00	(2.850,00)
(6)	MAURICIO PORTO	12h10	11h52	5392-8	13h51	C	5	23.570,00	(2.400,00)
(7)	FAPA	12h16	16h04	10620-7	17h24	V	5	23.350,00	(900,00)

Cronologia dos fatos:

1. Entre 09h05 e 11h52, foram efetuados sete negócios, cinco vendas e duas compras, sempre de cinco contratos IND.
2. Somente às 12h10 foram abertas ordens de compra e de venda de 10 contratos em nome de Maurício Porto. Às 12h16, foi aberta ordem de venda de 15 contratos em nome da Fapa.
3. Às 12h22 foram especificadas para a Fundação as vendas na cotação de R\$ 23.495,00 e R\$ 23.530,00 (linhas 1 e 2), enquanto que, para Maurício Porto, foram especificados os melhores negócios, nos valores de R\$ 23.650,00 e 23.750,00 (linhas 3 e 4).
4. Às 13h51, foram especificadas para Maurício Porto as duas ordens de compra já executadas (linhas 5 e 6), propiciando-lhe o fechamento de *day trade* com lucro de R\$ 3.450,00.
5. Às 17h24, foi especificado para a Fapa um último negócio, no valor de R\$ 23.350,00. Com este, a Fapa concluiu a compra de 15 contratos com resultado positivo em ajuste de dia no valor de R\$ 2.175,00.

189. No supracitado exemplo, caso fosse respeitada a referida instrução, Maurício Porto teria concluído suas operações com um prejuízo de R\$ 2.175,00, e não com o lucro de R\$ 3.450,00 efetivamente alcançado, ao passo que o lucro obtido pela Fundação saltaria dos R\$ 2.175,00 para R\$ 8.700,00.

126. Outro exemplo trazido pela Acusação demonstrou uma outra dinâmica utilizada em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

que um comitente não teria obtido ganhos às custas da Fapa, mas teria tido seu prejuízo diminuído.

191. Saliente-se que, no exemplo que será apresentado a seguir, a abertura das ordens de compra e de venda do comitente Cesar Bonatto foram promovidas após a execução dos negócios, isto é, as ordens foram abertas já com o intuito de lhe ser especificado um *day trade* com resultado final negativo.

192. Embora, a princípio, possa parecer um contrassenso essa abertura de ordens posteriores para a consecução de um *day trade* com prejuízo para um comitente que era beneficiário das operações irregulares, tal situação se explica por uma particularidade que envolve a Fundação: o fato de a mesma estar impedida de realizar *day trades*, só podendo atuar em uma das pontas, a compradora ou a vendedora.

193. Assim, eventualmente ocorria de, em determinado pregão, existirem tanto compras como vendas pendentes de especificação, sem que nenhuma combinação entre estas viabilizasse um *day trade* lucrativo. Bastaria que todas as compras remanescentes tivessem sido executadas a valor superior aos das vendas restantes. E ambas não poderiam ser especificadas para a Fapa.

194. Nestas situações, um dos comitentes dentre os normalmente beneficiados com os lucros oriundos das operações irregulares era escolhido para, naquele determinado dia, arcar com operações que não deram certo. E isso também explica dois significativos dados obtidos durante as análises das operações investigadas: (a) os comitentes com maior número de operações atingiam taxas de sucesso inferiores aos que operaram em um período de tempo menor (estes chegavam a atingir 100% de sucesso); e (b) as taxas de sucesso financeiro (item III.1.6) eram nitidamente superiores às taxas de sucesso por dias de operação (item 47), uma vez que as perdas, quando ocorriam, eram minimizadas pela distribuição dos piores negócios para a Fundação, ao passo que os *day trades* positivos não possuíam nenhum limitador, senão a própria volatilidade da cotação do índice naquele dia.

195. Como exemplo, têm-se as operações em IND de Cesar Bonatto e da Fapa, no dia 31.01.07, em que negociaram contratos com vencimento para fevereiro de 2007.

Tabela 30 - Operações do dia 31.01.07 (série G07)

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	FAPA	16h12	13h25	11993-0	16h17	V	10	44.130,00	(5.840,00)
(2)	FAPA	16h12	13h33	12419-4	16h17	V	10	44.150,00	(5.640,00)
(3)	CESAR BONATTO RETZLAFF	16h02	13h35	12632-4	16h17	V	10	44.470,00	(2.440,00)
(4)	CESAR BONATTO RETZLAFF	16h02	13h35	12718-5	16h17	C	10	44.560,00	1.540,00
(5)	CESAR BONATTO RETZLAFF	16h02	13h36	12835-1	16h17	V	10	44.470,00	(2.440,00)
(6)	FAPA	16h12	13h46	13287-1	16h17	V	10	44.310,00	(4.040,00)
(7)	CESAR BONATTO RETZLAFF	16h02	15h13	15397-6	16h17	C	10	44.550,00	1.640,00

Cronologia dos fatos:

- Entre 13h25 e 15h13, foram efetuados 7 negócios, 5 vendas e 2 compras, sempre de 10 contratos IND. Asas 2 compras foram executadas a um preço superior ao das 5 vendas. Ao se aproximar o horário limite para a especificação desses negócios, não havia como se especificar, em tais condições, um *day trade* lucrativo. Era necessário, então, que alguém assumisse parte deste prejuízo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- Assim, às 16h02, foram abertas ordens de compra e de venda de 20 contratos em nome de Cesar Bonatto. Dez minutos depois (16h12), foi aberta uma ordem de venda de 30 contratos em nome da Fapa.
- Às 16h17 foram feitas as especificações dos negócios. Para a Fundação, foram distribuídas as piores vendas, com cotação variando entre R\$ 44.130,00 e R\$ 44.310,00 (linhas 1, 2 e 6), enquanto que, para Cesar Bonatto, além das duas compras, foram especificados os dois melhores preços de venda, de R\$ 44.470,00 (linhas 3 e 5).
- Estava, desta maneira, solucionado o problema. O prejuízo, que não poderia ser totalmente eliminado, foi ao menos minimizado: Cesar Bonatto, o “eleito” para suportá-lo, fecha o *day trade* com prejuízo de apenas R\$ 1.700,00, valor este insignificante se comparado ao prejuízo em Ajustes do Dia sofrido pela Fapa, no total de R\$ 15.520,00.

III.2.2.3 Da análise individual dos comitentes que operaram pela SLW

127. A Acusação dividiu os comitentes analisados por vínculo com os operadores da corretora, tendo, em um primeiro grupo, as pessoas assessoradas por **Marcelo Porto** (Maurício Porto, Geraldo Pereira, Cristiane Coelho, César Bonatto, Cláudio Arena, Elso Martins, Luiz Ataranto, Olavo Diniz e Eduardo Barros). No segundo grupo, foram analisadas as operações dos acusados assessorados pelos operadores **Alexandre Ponsirenas** e **André Mamed**. No último grupo contendo “outros comitentes”, dentre os que foram analisados, foi acusada somente Marli Moreno.

a. Operador Marcelo Porto

128. A Acusação afirmou que Marcelo Porto trabalhou na corretora Concórdia até janeiro de 2002, quando passou a ser agente autônomo vinculado à SLW (corretora na qual seu irmão, Maurício Porto, já trabalhava), tendo lá permanecido até 2010.

129. Conforme declarado em seu depoimento (fls. 4797-4803), foi por seu intermédio que a Fapa começou a operar com a SLW, tendo declarado também que fazia o assessoramento da Fundação, recebendo suas ordens de negociação, que lhes eram transmitidas por Bóris Sauer e, eventualmente, também por A.S., tendo acrescentado que, “na maioria das vezes”, havia espera ao telefone para confirmação da execução das ordens.

130. Como características comuns aos comitentes tratados nesta seção, a Acusação destacou (i) as elevadas taxas de sucesso financeiro obtidas em suas operações *day trade* no mercado de Índice Futuro, geralmente superiores a 90%; (ii) o grande volume de operações realizado, muitas das vezes incompatíveis com a renda e patrimônio declarados nas respectivas fichas cadastrais; e (iii) o baixo nível de conhecimento sobre este determinado derivativo (e, em alguns casos, também sobre o mercado de capitais como um todo) demonstrado nos depoimentos de vários desses investidores, fator que, na visão da Acusação, seria nitidamente incongruente com os excelentes desempenhos alcançados.

131. A Acusação propôs a responsabilização de Marcelo Porto por ter concorrido para a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

realização das práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Cesar Bonatto, Cláudio Arena, Elso Martins, Luiz Ataranto e Olavo Diniz, conforme será detalhado nas seções a seguir, e, além disso, por ter realizado negócios em nome de sua esposa à época dos fatos, R.S., que resultaram no lucro indevido de R\$2.231.030,00.

132. Com base nos depoimentos prestados pelo acusado e por R.S. (fls. 4797-4803 e 4478-4483, respectivamente), a Acusação concluiu que, na realidade, Marcelo Porto teria se utilizado da conta da esposa junto à corretora para efetuar as “operações com seguro”, evitando assim vincular seu próprio nome a um esquema envolvendo a Fundação que ele próprio assessorava.

133. Para corroborar tal conclusão, a Acusação afirmou que, embora Marcelo Porto tenha também operado em seu próprio nome no período investigado, não foram constatados em suas operações indícios de auto favorecimento na distribuição de negócios em prejuízo da Fapa. Foi verificado, inclusive, que o volume de operações e os resultados obtidos por Marcelo Porto atuando em seu nome foram sensivelmente menores do que aqueles verificados nas operações de sua esposa R.S., a quem este assessorava, que no período de 2002 a 2008, quando atuou concomitantemente à Fapa, teve uma média de taxa de sucesso de 73% e de taxa de sucesso financeiro de 81% (tabela 38 às fls. 5258).

134. A Acusação informou que, posteriormente a esse período, quando a Fapa não mais operava neste mercado, a comitente teria realizado apenas quatro operações *day trade* no mercado de Índice Futuro, com taxa de sucesso de apenas 25%.

135. Além do ilícito de prática não equitativa, a Acusação também identificou violação aos dispositivos da Instrução CVM nº 387/03, pois a comitente era esposa de pessoa vinculada à corretora.

Maurício Porto

136. Maurício Porto atuou como agente autônomo junto à corretora SLW entre abril de 1999 e o final de 2009 e foi responsável pela entrada do irmão Marcelo Porto na corretora. Em seu depoimento (fls. 4814-4819), declarou receber, na ausência de seu irmão, as ordens da Fapa e dos demais clientes mencionados.

137. Questionado acerca da forma como era feita a distribuição das ordens no mercado da BM&F, respondeu que “*era feita uma boleta, que era passada imediatamente após a execução da ordem para a ponta de mesa*”.

138. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas por Maurício Porto por meio da corretora SLW entre os anos de 2003 e 2008, com ganhos brutos totais de R\$1.133.740,00 em Ajustes do Dia.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br**Tabela 31 - Resumo das operações em IND – Maurício Porto – fls. 5252**

ANO	OPERAÇÕES DAY TRADE			AJUSTES DO DIA (R\$)			TAXA DE SUCESSO FINANCEIRO
	Nº DIAS	Nº SUCESSOS	TAXA DE SUCESSO	TOTAL RECEBIDO	TOTAL PAGO	TOTAL POR ANO	
2003	39	33	85%	95.175,00	(2.400,00)	92.775,00	98%
2004	83	69	83%	215.700,00	(17.850,00)	197.850,00	92%
2005	36	30	83%	123.750,00	(12.075,00)	111.675,00	91%
2006	55	35	64%	149.350,00	(25.500,00)	123.850,00	85%
2007	139	93	67%	617.750,00	(65.460,00)	552.290,00	90%
2008	18	12	67%	63.100,00	(7.800,00)	55.300,00	89%
TOTAL	370	272	74%	1.264.825,00	(131.085,00)	1.133.740,00	91%

139. A Acusação identificou que Maurício Porto teria se beneficiado da abertura de ordens de negociação posteriormente à execução dos negócios e também da forma como estes eram distribuídos, operando conjuntamente à Fundação, tendo citado, a título de exemplo, as operações com contratos IND realizadas em 06.11.2003, com vencimento para o mês de dezembro de 2003 (tabela 32 às fls. 5252).

140. Concluiu, diante do que foi investigado, que “*afora a evidente prática não equitativa, que colocava a Fapa em flagrante situação de desequilíbrio em relação aos demais participantes do mercado, o fato de Maurício Porto ser operador da SLW também faz com que reste nítida a infração ao disposto no §2º do art. 8º da Instrução CVM Nº 387/03, uma vez que foram distribuídos a ele, pessoa vinculada à corretora, os melhores negócios, em prejuízo de pessoa não vinculada (no caso, a Fundação), e também o descumprimento ao §3º do mesmo dispositivo, uma vez que não havia ordem aberta em seu nome passível de cumprimento no momento da execução de alguns destes negócios.*”

Geraldo Pereira

141. Geraldo Pereira declarou em seu depoimento (fls. 4791-4795) que, assim como Marcelo Porto, foi agente autônomo vinculado à corretora Concórdia até 2002, quando então se transferiu para a corretora SLW, na qual afirmou ter tido acesso a um terminal do MegaBolsa, e que “*posteriormente encontrou Marcelo da Costa Porto, que não tinha acesso a tal terminal, e fez uma parceria com a equipe de Marcelo Porto, que incluía o irmão deste, Maurício Porto, e Cristiane Coelho*”, acrescentando que “*auxiliava atendendo o telefone e repassando as ligações a esta equipe, pois à época não possuía clientes próprios*”⁴¹.

142. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas por Geraldo Pereira por meio da corretora SLW entre os anos de 2002 e 2008, concluindo que o mesmo teria tido, neste período, lucros de R\$3.029.663,00 em Ajustes do Dia, sendo a média da taxa de sucesso no período

⁴¹ Geraldo também informou que, ocasionalmente, na ausência de Marcelo Porto, recebia ordens da Fapa, tanto de Bóris Sauer como de A.S.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de 81% e a taxa de sucesso financeiro de 95% (tabela 33 às fls. 5254).

143. Ao se manifestar sobre seu excelente desempenho, o acusado declarou, em novo depoimento prestado via ofício (fl. 5189), que *“tinha muita disciplina operacional operando com sistema de stop”*, apresentando, ainda, a seguinte explicação:

(...) vamos supor que eu abra uma posição depois de analisar várias coisas como gráfico, agendas, noticiário, tendências do mercado, feeling e etc mais essa minha posição está dando prejuízo e eu espero o tempo dentro da minha disciplina de Stop e o mercado volta a meu favor e aí sim realizo o lucro, ótimo obtive sucesso mais 90% do tempo estava com insucesso (...) (sic).

144. Além disso, ao analisar as operações de Geraldo Pereira (fls. 5254), a Acusação afirmou que o acusado se beneficiava da distribuição irregular dos negócios e, de forma semelhante ao que foi apontado na análise das operações de Maurício Porto, também estaria atuando irregularmente ao distribuir os melhores negócios a ele, pessoa vinculada à SLW, em detrimento da Fapa, pessoa não vinculada à SLW, o que seria não só uma prática não equitativa, mas uma violação aos §§ 2º e 3º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03.

Cristiane Coelho

145. A Acusação afirmou que Cristiane Coelho teria trabalhado com Marcelo Porto na corretora Concórdia, tendo sido admitida em 2002 na SLW, por indicação deste, e atuado como operadora de mesa até 2009. Embora tenha deixado de atuar como agente autônoma após seu desligamento, a SPS afirmou que a acusada manteria cadastro ativo de investidora junto à U.I., corretora onde os irmãos Marcelo e Maurício Porto trabalham à época da elaboração do relatório.

146. Em seu depoimento (fls. 3970 a 3976), indagada sobre a Fapa, respondeu que *“já ouviu falar, mas não conhece. Pelo que sabe, eram clientes da SLW, mas não eram da depoente”*.⁴²

147. A Acusação verificou, no entanto, em consulta ao Serpro, que a acusada não apenas teria sido admitida na corretora por indicação de Marcelo Porto, mas também seria sócia, ao lado deste e de Geraldo Pereira, da sociedade GKTL Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. desde 2000. Tal informação foi corroborada por Geraldo Pereira em seu depoimento (fls. 4791-4795), tendo declarado que, na SLW, *“fez uma parceria com a equipe de Marcelo Porto, que incluía o irmão deste, Maurício Porto, e Cristiane Coelho”*.

148. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas por Cristiane Coelho por meio da corretora SLW entre os anos de 2007 e 2008, concluindo que a mesma teria auferido lucro no valor de R\$317.259,00 em Ajustes do Dia no período, sendo a média de sua taxa de

⁴² Sobre tal declaração, a SPS afirmou que *“[n]ão é demais lembrar que Marcelo Porto era o operador responsável pelo assessoramento e pela recepção das ordens da Fapa. Ademais, membros de sua equipe, Geraldo Pereira e Maurício Porto declararam que recebiam ordens da Fapa, na ausência de Marcelo, o que, aparentemente, torna inverossímil a declaração prestada por Cristiane Coelho quanto à Fundação, assessorada e atendida pelos demais membros da equipe com quem trabalhava”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sucesso de 77% e a taxa de sucesso financeiro de 96% (tabelas 36 e 37, fls. 5257).

149. Além disso, ao analisar as operações de Cristiane Coelho (fls. 5257), a Acusação afirmou que a acusada se valia de sua posição de operadora na corretora para se beneficiar da distribuição irregular dos negócios e, de forma semelhante ao que foi apontado na análise das operações de Maurício Porto e Geraldo Pereira, corroborou a violação aos §§2º e 3º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03.

César Bonatto, Cláudio Arena, Elso Martins e Luiz Ataranto

150. A Acusação afirmou que embora constasse das fichas cadastrais apresentadas pela SLW como sendo assessorados por Maurício Porto, os referidos comitentes declararam em seus depoimentos (fls. 3939-3945, 4017-4021, 4029-4033 e 4359-4364) que o responsável pela recepção de suas ordens seria Marcelo Porto, quem efetivamente os assessorava. Os quatro eram clientes da corretora Concórdia, onde Marcelo Porto trabalhou até o ano de 2002, e transferiram suas operações para a SLW no mesmo período em que Marcelo Porto se transferiu para esta corretora.

151. Sobre César Bonatto, economista que atuava à época do depoimento como corretor de imóveis (09.10.2012), foi ressaltado que sua renda e patrimônio declarados na ficha cadastral de 01.03.2004 seriam inconsistentes com seus ganhos no mercado de IND, tendo ressaltado que até aquela data o acusado já tinha auferido ganhos brutos de R\$454 mil⁴³.

152. Em seu depoimento, perguntado sobre como justificaria o fato de, diante das informações constantes de sua ficha, ter chegado a negociar, em um único dia, ainda em fevereiro de 2002, contratos no valor total superior a R\$1 milhão, respondeu que não se recordava. Em junho de 2008, ano em que vinha obtendo sua maior taxa de sucesso, deixou subitamente de operar, para, segundo ele, se dedicar à sua profissão.

153. Embora César Bonatto tenha declarado que as suas ordens seriam sempre a mercado e “a partir das 10h05, um pouco depois da abertura do pregão”, a Acusação verificou que várias ordens teriam sido executadas ao longo do dia e a diferentes valores e, ao contrário do disse o acusado, foi verificado que a maior parte das ordens teria sido aberta no período da tarde. Ainda em seu depoimento, o acusado confirmou conhecer Maurício Porto, apontado em sua ficha cadastral como seu assessor e, embora seu principal contato fosse com Marcelo Porto, Maurício ocasionalmente recebia suas ordens de negociação.

154. A Acusação analisou as operações em IND efetuadas em nome de César Bonatto por meio da corretora SLW entre os anos de 2002 e 2008, tendo verificado um ganho total de R\$1.421.350,00 em Ajustes do Dia, com uma média da taxa de sucesso de 78,2% e de taxa de sucesso financeiro de 92% (tabela 41 do relatório, fls. 5261). Em 2008, ano em que estaria obtendo

⁴³ Inquirido a esse respeito em seu depoimento, Cesar Bonatto declarou que “não preencheu o questionário constante na ficha cadastral de maneira fidedigna, por resguardo das informações”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sua maior taxa de sucesso, teria deixado de operar IND.

155. Além disso, ao analisar em detalhes as operações de César Bonatto realizadas em 08.03.2007 (fls. 5261-5262), a Acusação afirmou que César Bonatto, atuando conjuntamente à Fundação, e dentro de uma mesma janela de especificação, teria se beneficiado da abertura de ordens de negociação posteriormente à execução dos negócios, e também da forma como estes eram distribuídos. Dessa forma, concluiu a SPS que caso as ordens de Cesar Bonatto tivessem sido efetivamente emitidas a mercado, considerando tratar-se de derivativo de alta liquidez, sua execução se daria de maneira imediata, ao preço de momento (como declarado pelo próprio), e não da forma segmentada, dentro de uma larga faixa de valores, como se verificou.

156. No tocante ao acusado Cláudio Arena, que segundo a Acusação teria omitido em seu depoimento (fls. 4017-4021) o fato de ter sido cliente da corretora Concórdia (onde Marcelo Porto trabalhou), informação que foi apresentada pela Bovespa e confirmada por Marcelo Porto em seu depoimento (fls. 4797-4803), foram identificadas operações em IND em apenas oito pregões no mês de fevereiro de 2002, com lucro de R\$73 mil, quando deixou de operar subitamente.

157. Posteriormente, o acusado voltou a operar em abril de 2007 e continuou no mercado até abril de 2008, tendo auferido lucro de R\$582 mil neste segundo período, e novamente parou de operar, pois, segundo declarou em seu depoimento, “*desenvolveu uma doença coronária, o que o fez diminuir situações das quais decorram emoções fortes*”.

158. O Acusado afirmou também em depoimento que quem efetivamente recebia suas ordens era Marcelo Porto, apesar de seu operador em ficha cadastral ser o irmão, Maurício Porto. A Acusação destacou que embora Cláudio Arena tenha informado que operava sempre a mercado, (i) várias de suas ordens foram executadas espaçadamente, ao longo do dia, e a valores distintos, algumas delas negociadas com 5, 20, e até 30 lotes por vez, e (ii) ao ser indagado acerca de eventuais ligações feitas para corretora, solicitando o cancelamento de ordens, declarou que as fazia, “*eventualmente quando remanesca alguma ordem fora de preço*”, o que, na visão da Acusação, soaria contraditório com a declaração prestada.

159. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Cláudio Arena por meio da corretora SLW nos anos de 2002, 2007 e 2008, tendo verificado um lucro de R\$655.550,00 em Ajustes do Dia no período, com uma média de taxa de sucesso de 64% e de taxa de sucesso financeiro de 90% (tabela 43 às fls. 5263).

160. Ao analisar as operações de Cláudio Arena realizadas em 25.07.2007, a Acusação concluiu que o acusado teria se beneficiado de ordens posteriores à execução dos respectivos negócios que lhe foram especificados (na operação de compra), assim como na distribuição das compras, em detrimento da Fundação. Além disso, foi destacado que, nesse mesmo dia, diversos outros comitentes vinculados e/ou assessorados por Marcelo Porto realizaram *day trades*, e todos eles, de maneira contrária à Fundação, obtiveram resultados satisfatórios em suas operações, conforme discriminado a seguir: Maurício Porto (lucro de R\$7.500,00), César Bonatto (lucro de R\$14.400,00), Eduardo Barros (lucro de R\$ 14.900,00), Elso Martins (ganho de R\$5.800,00), Luiz



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Ataranto (lucro de R\$16.000,00) e Olavo Diniz (ganho de R\$8.800,00).

161. Elso Martins, ao longo de todo o período em que atuou no mercado futuro, trabalhava como comandante de aeronave, com renda mensal declarada de R\$7,5 mil (2004) e, sobre suas ordens, informou que as passava pessoalmente, sempre via telefone, para Marcelo Porto, segundo ele, seu “*amigo de bar*” (fls. 4029-4033). Marcelo, em seu depoimento (fls. 4797-4803), afirmou que ambos eram “*amigos de infância, jogando bola no mesmo time*”, e teria sido por intermédio de Marcelo Porto que Elso Martins teria passado a operar junto à SLW. Quanto à sua motivação para operar no mercado de Índice Futuro, Elso declarou que “*alguns amigos já operavam e achou interessante*”.

162. Questionado acerca dos tipos de ordem que emitia, respondeu que “*dava ordens a mercado, ou seja, está ‘x’ pontos, compra, batendo ‘y’ pontos, vende*”, acrescentando que “*deixava ordens apostando em determinado patamar de preço. Se este patamar não fosse atingido, cancelava então a ordem dada*”. A Acusação afirmou que dos 342 dias em que emitiu ordens (sempre aos pares, de compra e de venda) no período em que operou neste mercado, em apenas 7 dias as duas ordens foram canceladas, e em apenas um dia o cancelamento atingiu apenas uma das ordens, com carregamento da posição para o dia seguinte. Nos demais 334 dias, tais “*patamares*” foram atingidos e ambas as ordens foram executadas, resultando em *day trades*.

163. Foi verificado que Elso Martins encerrou suas negociações em IND no mês de agosto de 2008, mesmo período em que a Fapa deixou de operar neste mercado. Questionado se continuaria investindo em mercado futuro após o período investigado, declarou que não, pois “*não tem dinheiro disponível para poder apostar neste mercado*”.

164. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas Elso Martins por meio da corretora SLW entre os anos de 2002 e 2008, tendo verificado ganhos no total de R\$1.259.500,00 em Ajustes do Dia, uma média de taxa de sucesso de 73% e de taxa de sucesso financeiro de 91% (tabela 45, fls. 5265). Sobre as operações realizadas em 16.08.2007, a Acusação fez as seguintes observações:

257. Causa, a princípio, certa estranheza nas operações desse dia a abertura simultânea de ordens opostas, de compra e de venda, em nome da Fundação, uma vez que esta é impedida de realizar *day trades*. Tal situação, no entanto, se explica como uma prática necessária ao sucesso da “*operação com seguro*” nesse determinado dia (e que se repetiu em outras datas, com alguma regularidade): como, até aquele determinado momento, o mercado ainda não apresentava uma direção definida, não se podia calcular, de antemão, se o *day trade* que beneficiaria o comitente envolvido se valeria das compras ou das vendas iniciais. Posteriormente, com a tendência de baixa verificada, foram especificadas à Fapa as operações de compra, sendo cancelada a sua ordem de venda aberta às 12h08.

258. Nesse dia, mais uma vez, outros comitentes vinculados ou assessorados por Marcelo Porto realizaram *day trades* com resultados positivos, a saber: Maurício Porto (lucro de R\$ 11.000,00), César Bonatto (lucro de R\$ 4.400,00), e Olavo Diniz (lucro de R\$ 5.900,00).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

259. Esta pluralidade de comitentes atuando simultaneamente à Fundação, já destacada acima, corrobora a maneira dolosa como eram feitas as distribuições dos negócios no mercado de Índice Futuro. Afinal, frequentemente, dois ou mais dos comitentes investigados atuaram de modo simultâneo, em uma determinada data, e sempre (ou quase sempre) obtendo lucro em suas operações *day trade*, enquanto a Fapa, atuando nestes mesmos dias, fosse na “ponta” compradora, fosse na vendedora, arcava seguidamente com Ajustes do Dia negativos.

165. Por fim, a Acusação citou Luiz Ataranto, corretor de seguros com renda mensal declarada de R\$6 mil (em 2008), que declarou (fls. 4359-4364) ser bom conhecedor do mercado, embora tenha feito afirmações absolutamente equivocadas, tais como “*o mercado de day trade é o mercado de Índice Futuro, incluindo dólar e commodities*”.

166. Informou ter procurado Marcelo Porto na SLW por indicação de um amigo, já falecido, e que esta seria a única corretora na qual já mantivera cadastro. Confrontado com a informação de que já possuía cadastro na corretora Concórdia, reconheceu que realizou operações por esta corretora entre 1999 e 2000, período em que Marcelo Porto lá trabalhava. Declarou, ainda, conhecer R.S. (ex-esposa de Marcelo Porto), pois esta teria sido “*sua cliente*”, e saber que Maurício Porto e Marcelo eram irmãos.

167. Quanto aos tipos de ordens que emitia, declarou que “*dava ordem de comprar e de vender a mercado*”. A Acusação afirmou que, conforme já mencionado em relação a outros comitentes investigados, várias das ordens de Luiz Ataranto eram executadas espaçadamente, ao longo do dia, e a valores distintos, o que não condiria com ordens à mercado, cuja execução deveria ser imediata. Luiz Ataranto declarou haver parado de operar porque “*perdeu sua mãe*”, além de ter “*sofrido um infarto*”, o que o levou a decidir que seria “*contraindicada para sua saúde a continuidade das operações*”.

168. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Luiz Martins por meio da corretora SLW no período de 2005 e 2008, tendo verificado ganhos no valor de R\$839.260,00 em Ajustes do Dia, com média de taxa de sucesso de 71% e de taxa de sucesso financeiro de 90% (tabela 47, fls. 5.266).

169. No exemplo utilizado pela Acusação em seu relatório⁴⁴, verificou-se que embora a hora da ordem da Fapa tenha sido 13h03 e a hora da ordem de Luiz Ataranto 13h09, o acusado teria se beneficiado do melhor negócio às 12h35, o que seria uma violação à regra prevista na primeira parte do §2º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03, que prevê que, em caso de concorrência de ordens, a prioridade para cumprimento deve ser determinada pelo critério cronológico.

Olavo Diniz

170. Consta de sua ficha cadastral, fornecida pela corretora SLW, a informação de que

⁴⁴ Conforme tabela 48, fls. 5267, relativa às operações do dia 04.10.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Olavo Diniz era assessorado por Maurício Porto, tendo este último afirmado, em seu depoimento, que Olavo era seu cliente. A Acusação tentou intimar o acusado para prestar esclarecimentos, não tendo obtido sucesso.

171. Ao analisar as operações *day trade* em IND efetuadas por Olavo Diniz por meio da corretora SLW entre os anos de 2006 e 2008, foi verificado que o acusado teria obtido lucros no total de **R\$601.550,00** em Ajustes do Dia no período, com uma média de taxa de sucesso no período seria de 77% e a taxa de sucesso financeiro seria 92% (fls. 5.268).

Eduardo Barros

172. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Eduardo Barros por meio da corretora SLW entre os anos de 2007 e 2008, concluindo que o mesmo teria ganhado o total de R\$928.050,00 em Ajustes do Dia, com uma média da sua taxa de sucesso de 86% e de taxa de sucesso financeiro 97% (tabela 51, fls. 5269).

173. Eduardo Barros declarou em depoimento (fls. 4023-4027) não conhecer Marcelo e Maurício Porto e que teria iniciado suas aplicações em IND trazido por um amigo, Geraldo Pereira, que trabalhava em conjunto com Marcelo Porto, Maurício Porto e Cristiane Coelho, que, por sua vez, confirmou esta informação (fls. 4791-4795), acrescentando que Eduardo Barros já era seu conhecido, pois seus filhos estudaram juntos. Questionado pela Acusação, não saberia explicar a existência de várias ordens de compra e venda abertas em seu nome em um mesmo horário, pois emitia sempre ordens a mercado, por telefone, para serem executadas imediatamente.

b. Operadores Alexandre Ponsirenas e André Mamed

174. Alexandre Ponsirenas e André Mamed, agentes autônomos de investimento vinculados à SLW, são acusados por terem concorrido para a realização das práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Life Peers Partners, Euclides Bolini, Marcelo Gagliardi, Antônio Lima, Ingo Krause e Elton Ughini.

175. Em depoimento (fls. 4757-4762), André Mamed declarou que, em julho de 2002, transferiu-se do Banco Cidade para a SLW, levando uma carteira de clientes da qual faziam parte dois comitentes, Elton Ughini e Life Peers. Meses depois, ainda no ano de 2002, Alexandre Ponsirenas (fls. 4742-4747) tornou-se, também, agente autônomo vinculado a esta corretora, para onde se transferiu a convite de André, o qual conhecia desde 1994, pois Alexandre já havia trabalhado com o pai de André Mamed.

176. Os acusados foram sócios, entre 2002 e 2006, na Ômega Agentes Autônomos de Investimento Ltda. (“Ômega”) e, embora conste da ficha cadastral de todos estes comitentes o nome de André Mamed como assessor, a Acusação verificou, nos depoimentos tomados, que estes, em sua maioria, tornaram-se clientes da corretora SLW por intermédio de Alexandre Ponsirenas, mas eram atendidos indistintamente por ambos os operadores, conforme será detalhado adiante.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

177. A Acusação destacou, como características marcantes do grupo de comitentes pessoas naturais assessorados por Alexandre Ponsirenas e André Mamed, as elevadíssimas taxas de sucesso obtidas em operações em IND; dos cinco comitentes cujas operações serão a seguir analisadas, quatro atingiram 100% de sucesso em suas negociações do tipo *day trade*, sendo que todos esses comitentes operaram exclusivamente por meio de day trades. O único deste grupo a não atingir esse percentual (por ter sofrido prejuízo de R\$ 1.500,00, em apenas um dos pregões de que participou) foi o comitente Antônio Lima, que, no entanto, confessou sua participação em um esquema em que recebia em sua conta corrente recursos advindos de operações cursadas na corretora SLW, e repassava a maior parte para contas bancárias de terceiros.

178. Assim, de um total de 86 operações *day trade* realizadas por este grupo, houve sucesso em 85 delas, com um ganho total acumulado de R\$889.800,00 por parte desses comitentes, sendo que a chance de obter tal taxa de sucesso, de acordo com cálculos probabilísticos mencionados no relatório, seria de 1 em 889.324.740.865.930.000.000.000.

179. Destaque-se que, diante da análise dos extratos de conta corrente (CDs às fls. 990, 2047, 2062, 3100 e 3927) desses comitentes⁴⁵, verificou-se que, em média, a cada duas ou três operações realizadas (ou, em alguns casos, até mesmo a cada dia), estes comitentes “zeravam” suas contas correntes na corretora, transferindo todos os lucros obtidos para as suas contas correntes bancárias, mesmo voltando a atuar novamente nos pregões dos dias subsequentes, fato que, no entender da Acusação, deixaria transparecer a certeza por parte destes investidores de que não existiam potenciais prejuízos a serem cobertos em suas operações posteriores.

180. Assim, de maneira geral, os comitentes Antônio Lima, Ingo Krause, Euclides Bolini e Marcelo Gagliardi faziam suas operações sem saldo algum disponível em suas contas na corretora SLW, ficando por vezes expostos (fossem em posições compradas ou vendidas), em alguns casos, em valores totalmente incompatíveis com suas rendas e patrimônios declarados nas respectivas fichas cadastrais.

181. A Acusação destacou, ainda, que alguns destes comitentes assessorados por Alexandre Ponsirenas e André Mamed também foram beneficiários de operações do tipo *day trade* nos mercados à vista e de opções da Bovespa, atingindo igualmente elevadas taxas de sucesso, entretanto, como tais operações não foram objeto da investigação referente a este processo, a análise não foi aprofundada.

Antônio Lima e Ingo Krause

182. Os comitentes Antônio Lima e Ingo Krause, que foram sócios na J.R. Ltda. entre 2000 e 2010, confessaram em seus depoimentos (fls. 4010-4015 e 4457-4462) terem participado de um esquema, no qual recebiam em suas contas correntes créditos decorrentes de operações efetuadas na corretora SLW e transferiam a maior parte desses recursos para contas correntes bancárias que

⁴⁵ Exceto o comitente Elton Ughini, que mantinha elevados valores investidos junto à corretora.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

lhes eram designadas por C.C.F., apontado por ambos como o suposto agenciador deste esquema.

183. Segundo Antônio Lima, C.C.F., seu amigo desde 2000, o procurou, dizendo que *“queria aplicar em bolsa de valores, mas tinha o seu nome protestado na praça, e gostaria de alugar o nome do depoente para realizar suas operações”*. O acusado afirmou que C.C.F. seria agente autônomo na corretora N. e trabalharia em conjunto com J.M., que seria quem arquitetava tais operações. Asseverou, ainda, ter conversado com C.C.F. e J.M. antes de seu depoimento à CVM, buscando orientações de como proceder em sua oitiva.

184. Antônio Lima, que recebeu tais depósitos durante cerca de um mês, entre janeiro e fevereiro de 2004, afirmou jamais ter sequer telefonado alguma vez para a corretora SLW para emitir ordens de negociação, e que, periodicamente, C.C.F. o contatava *“dizendo que havia depositado em sua conta corrente no Banespa o resultado das aplicações daquele dia”*, e informando *“para quais contas correntes deveria enviar um DOC naquele dia”*.

185. Decorrido esse período, ao receber o extrato da corretora e perceber *“o montante das operações nas quais estava envolvido”*, Antônio teria contatou C.C.F., dizendo a este que *“não mais queria participar das operações”*.

186. Perguntado acerca dos beneficiários, Antônio Lima prontificou-se a encaminhar à CVM seu extrato bancário referente aos meses de janeiro e fevereiro de 2004, no entanto, os extratos mensais por ele apresentados (fls. 5004-5008) demonstram apenas os créditos oriundos das transferências recebidas da SLW e a posterior saída destes recursos, porém sem a discriminação das contas destino, o que impossibilitou a identificação dos beneficiários finais.

187. Com a saída de Antônio Lima, foi cooptado para participar do esquema o seu sócio à época, Ingo Krause, que afirmou ter sido convencido por C.C.F., em uma festa de aniversário na casa de Antônio Lima a que ambos compareceram, de que os investimentos que faria eram de *“lucro certo”*. A Acusação verificou que Ingo Krause recebeu os créditos oriundos destas operações em sua conta corrente no entre os meses de março e setembro de 2004, quando então, aconselhado por seu gerente bancário de que *“tal tipo de operação poderia ser lavagem de dinheiro”*, decidiu suspender tais operações.

188. A Acusação identificou as contas beneficiárias dos recursos, com os respectivos valores depositados (fls. 5015-5020)⁴⁶: (i) J.M., R\$111.430,00 (2 transferências), embora Ingo Krause tenha declarado não ter chegado a conhecer J.M.; (ii) C.J., R\$9.469,73 (8 depósitos); (iii) Life Peers Ltda., R\$29.666,47 (2 depósitos); (iv) J.C.B., R\$96.516,00 (5 depósitos).

189. Ao analisar as operações *day trade* em IND efetuadas em nome dos acusados por meio da SLW, no ano de 2004, a Acusação verificou os seguintes dados: (i) Antônio Lima operou em 10 pregões, tendo obtido sucesso em 9 deles (taxa de sucesso de 90%), com taxa de sucesso

⁴⁶ Ressalte-se que, dado o tempo transcorrido desde as operações, só foi possível a Ingo Krause recuperar “alguns” desses comprovantes (conforme e-mail deste, fls. 5015). Assim, os valores apresentados podem não corresponder, necessariamente, ao valor total efetivamente depositado em cada conta corrente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

financeiro de 98% e lucro de R\$73.350,00; (ii) Ingo Krause operou em 19 pregões, tendo obtido sucesso em todos eles, com taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 100%, tendo auferido lucro de R\$148.125,00.

190. Em que pese os depoimentos prestados e as informações colhidas, a Acusação entendeu não haver elementos suficientes capazes de comprovar que J.M., C.J. e J.M. teriam cometido irregularidade no âmbito do mercado de valores mobiliários, motivo pelo qual entendeu que a atuação sancionadora da CVM restaria prejudicada.

Elton Ughini

191. O acusado era agente autônomo vinculado à corretora SLW e, ainda que estivesse habilitado a abrir suas próprias ordens, informou, em seu depoimento (fls. 3955-3962) transmiti-las para Alexandre Ponsirenas e André Mamed, os quais lhe ligavam sugerindo operações e de quem recebia “dicas”. O acusado afirmou que André Mamed, que constava como seu assessor na ficha cadastral da SLW, seria seu amigo desde a época em que trabalharam no Banco Cidade.

192. Elton informou que operou em Índice Futuro “*a título de experiência e aprendizado*”, após sugestão de Alexandre Ponsirenas e André Mamed, sendo que nos 21 pregões em que atuou, sempre por meio de *day trades*, atingiu 100% de sucesso, acumulando ganhos de R\$444.075,00 (anos 2004, 2005 e 2006).

193. Em outro momento de seu depoimento, Elton Ughini afirmou que o objetivo destas aplicações era o de fazer *hedge* de sua carteira de ações, o que, segundo a Acusação, não seria condizente a atuação de alguém que opera exclusivamente por meio de *day trades*.

Euclides Bolini

194. Euclides Bolini informou em seu depoimento (fls. 4446-4451) que começou a atuar no mercado financeiro quando conheceu Alexandre Ponsirenas, “*que namorava a irmã de sua esposa, com o qual tinha muito contato*”, que o teria convencido de que “*seria possível ganhar um bom dinheiro*”.

195. A Acusação afirmou que embora tendo alcançado 100% de sucesso nos 17 pregões em que atuou no ano de 2004, e acumulado ganhos de R\$83.000,00, Euclides demonstrou ser totalmente leigo em assuntos relacionados ao mercado de capitais. Segundo ele, “*aplicar em mercado futuro é o mesmo que aplicar em ações*”. Questionado acerca do que seria um contrato de Índice Futuro Bovespa, respondeu que “*não sabe dizer*”, e sobre o que seria um *day trade*, respondeu que “*não se recorda ao certo, mas sabe que tem uma boa rentabilidade*”.

196. Sobre suas operações, disse que sempre seguia as sugestões e orientações de Alexandre Ponsirenas, que “*lhe passava o posicionamento de quanto poderia ganhar*”, e que deixou de operar após ter perdido contato com este. Também informou ter conhecido André Mamed, “*na corretora, por meio de Alexandre Ponsirenas*”, e que ambos “*sempre entravam em contato*” com ele.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Marcelo Gagliardi

197. Marcelo Gagliardi declarou ser “*amigo de juventude*” de Alexandre Ponsirenas, e informou ter sido por sugestão e intermédio deste que começou a operar no mercado de capitais (fls. 4467-4471). Também afirmou conhecer André Mamed, como sendo “*sócio de Alexandre Ponsirenas*”.

198. Marcelo Gagliardi confessou não possuir qualquer conhecimento sobre o mercado financeiro (perguntado sobre o que seria um *day trade*, respondeu que “*é Índice Futuro*”). Segundo ele, Alexandre Ponsirenas, que era quem recebia suas ordens, “*ligava dando algumas sugestões*”, e que, como Alexandre “*declarava que tinha um grafista muito bom e algumas boas informações*”, autorizava as operações sugeridas.

199. Sobre as estratégias utilizadas para decidir sobre suas operações, Marcelo declarou que “*era sempre orientado por Alexandre*” e que ele “*não acompanhava [o andamento do mercado], confiando em Alexandre*”. Perguntado se lhe teria sido exigido algum depósito inicial, ou que mantivesse saldo em sua conta corrente para a realização de suas operações, respondeu simplesmente que “*não*” e, embora tenha negado o pagamento de qualquer tipo de comissão, declarou ter dado “*alguns presentes a Alexandre Ponsirenas, como jantares e caixa de uísque*”.

200. As operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Marcelo Gagliardi por meio da corretora SLW em 2004 garantiram ao acusado um ganho total de R\$141.150,00 em Ajustes do Dia, com taxa de sucesso e taxa de sucesso financeiro no período de 100% (fls. 5276).

Life Peers

201. A acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Life Peers por meio da corretora SLW entre os anos de 2002 e 2005, tendo verificado um ganho total de R\$145.875,00 em Ajustes do Dia no período, com uma média de taxa de sucesso de 72% e de taxa de sucesso financeiro 93%.⁴⁷

202. A sociedade Life Peers era cliente do Banco C., onde André Mamed trabalhava, e transferiu suas operações para a corretora SLW em julho de 2002, mesmo mês em que André Mamed se tornou agente autônomo desta corretora.

203. O representante legal da sociedade, R.H., afirmou que a sociedade era assessorada por André Mamed e Alexandre Ponsirenas (fls. 4944-4947) e que “*em alguns momentos específicos*” pessoas ligadas à SLW teriam autorização para efetuar operações sem a prévia ordem da *Life Peers* sem, no entanto, explicitar maiores detalhes. Sustentou que decidia se a operação de um determinado dia seria ou não um *day trade* com base no tamanho da operação e nas condições do mercado, tendo a Acusação pontuado que em todos os 32 pregões em que operou, a *Life Peers* atuou por meio de *day trades*.

⁴⁷ Conforme exemplo da tabela 57, fls. 5276.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

204. Por fim, embora R.H. tenha, em sua resposta, declarado não conhecer Ingo Krause, a Life Peers foi beneficiária de dois depósitos efetuados pelo referido acusado no valor total de R\$29.666,47, sendo que essa mesma conta recebia recursos oriundos das operações da Life Peers no mercado futuro, conforme se verificou no extrato de conta corrente fornecido pela corretora SLW (CD à fls. 2062).

c. *Sandro Endler (F.E.) e Marli Moreno*

205. A Acusação propôs a responsabilização de Sandro Endler por práticas não equitativas que tiveram como beneficiária a comitente F.E., sua esposa, que auferiu lucro de R\$443.475,00 em operações *daytrade* de IND no período de 2005 a 2008, com média de taxa de sucesso de 89% e de taxa de sucesso de 91%. O acusado era, à época dos fatos, agente autônomo vinculado à corretora SLW e sócio da esposa, que não possuía registro como agente autônoma, na M.C. Agentes Autônomos de Investimento Ltda. desde o ano de 2006.

206. F.E. declarou (fls. 4902-4911) que era a própria quem efetivamente emitia suas ordens, e que estas eram passadas diretamente a seu marido Sandro, via telefone, bem como confirmou receber ligações deste, “*a respeito dos relatórios de análise de mercado da corretora*”. Questionada acerca dos motivos pelos quais deixou de operar, diante de uma performance em que obteve, declarou ter sido “*pelo fato de ter engravidado*”, e ter decidido se “*dedicar à gestação*”.

207. F.E. também afirmou conhecer Alexandre Ponsirenas, colega de trabalho de seu marido, porém não informou conhecer André Mamed, que, em seu depoimento (fls. 4757-4762), afirmou conhecê-la. Sandro Endler, por sua vez, informou (fls. 4925-4929) ter ingressado na corretora SLW no ano de 2005, mesmo período em que começaram as negociações de F.E. no mercado de Índice Futuro.

208. Questionado acerca de seu grau de relacionamento com Alexandre Ponsirenas e André Mamed, Sandro limitou-se a afirmar que estes eram seus “*colegas de trabalho*” e, quanto à sociedade de agente autônomos em que Alexandre e André são sócios, afirmou apenas conhecê-la, “*em âmbito profissional*”, apesar de André Mamed ter afirmado em depoimento que Sandro Endler também teria sido sócio da referida sociedade.

209. Sandro Endler confirmou ser o assessor responsável pelo atendimento à sua esposa, no entanto, indagado se, de alguma forma, auxiliava ou interferia nas operações desta, simplesmente declarou que “*as operações não recebiam interferência de minha parte e ela recebia auxílio de acordo com o departamento de análise técnica da corretora SLW*”.

210. Embora Sandro Endler tenha afirmado que não se valeu de sua posição de operador na corretora SLW para, de algum modo, interferir nas operações de sua esposa, a análise das suas operações efetuadas por F.E. (a título de exemplo, a Acusação explicitou a análise das operações realizadas no dia 16.08.2006, de contratos com vencimento para o mês de agosto), demonstra a forma como F.E., pessoa vinculada à corretora, teria sido efetivamente beneficiada na distribuição dos negócios no mercado IND, em violação aos dispositivos da Instrução CVM nº 387/03.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

211. Marli Moreno atuou como agente autônoma vinculada à SLW no período de 1999 a 2011. Em seu depoimento (fls. 4727-4731), afirmou que *“um bom investidor, com boas análises à sua disposição, e atuando em um mercado mais favorável como o da década passada, poderia ser considerado como tendo bom desempenho ao atingir taxas de sucesso de 60% a 70%”*.

212. Ao longo do ano de 2001, quando a Fapa ainda não operava pela SLW, a acusada chegou bem próximo a este percentual, pois operou em 91 pregões, com taxa de sucesso de 59%. Mesmo com esse sucesso superior a 50%, no entanto, apresentou um prejuízo total de R\$46.700,00 em suas operações *day trade* no mercado de Índice Futuro, com uma taxa de sucesso financeiro de 45% no período.

213. Porém, logo nos três primeiros meses do ano de 2002, quando a Fundação passou a operar por intermédio da SLW, a Acusação ressaltou que o desempenho de Marli Moreno *“mudou drasticamente”*, com lucro bruto de R\$204.000,00 em suas operações IND, enquanto a Fundação, nesse mesmo período, sofria prejuízos no valor de R\$285.000,00. Para as operações da acusada realizadas nos anos de 2002 e 2003 (41 pregões no total), a média da taxa de sucesso e de sucesso financeiro foi de 83% e 95%, respectivamente.

214. Em que pese a SLW não tenha apresentado as ordens de negociação referentes ao período em que Marli Moreno operou com mais elevada taxa de sucesso, ao analisar as operações realizadas pela acusada, a Acusação concluiu que a comitente se valia de sua posição como operadora para se beneficiar da forma como eram especificados os negócios e, além disso, por ser operadora da SLW e, portanto, pessoa vinculada à corretora, teria havido violação aos dispositivos da Instrução CVM nº 387/03.

d. Pedro Sylvio Weil

215. Pedro Sylvio Weil (“Pedro Weil”), diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 à época dos fatos (fls. 862), em depoimento tomado por ofício (fls. 5087-5093), declarou, quanto às ordens em que a execução é anterior à emissão, que *“se deve ao fato do grande volume de trabalho existente; tanto o operador quanto o assessor priorizavam a execução das ordens em detrimento de seu registro, que era feito tão logo se encerrava o horário de pregão”*. Afirmou ainda que entre 2002 e 2008 a SLW *“sempre priorizou a realização dos negócios dos clientes aos negócios em IND das pessoas vinculadas à corretora”*.

216. Pelo exposto, Pedro Weil é acusado por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único c/c arts. 6º, § 2º e 8º, § 2º, na qualidade de diretor responsável da SLW no período das operações aqui relatadas, por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na SLW e, portanto, propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de janeiro de 2002 a setembro de 2008.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

III.2.3. DA CORRETORA NOVINVEST

217. A Fapa operou por intermédio da Novinvest entre 25.11.2002 e 16.09.2008 e, de acordo com as informações prestadas pela Fundação (fls. 101), quem recepcionava suas ordens eram Renato Lima Silva (“Renato Silva”) e Ricardo Siqueira Rodrigues (“Ricardo Rodrigues”). Já de acordo com a Novinvest, os assessores da Fapa seriam Ricardo Rodrigues e Jayme Mello (fls. 537).

218. A Fapa negociou IND pela Novinvest em 440 pregões, totalizando 16.350 contratos, comprados ou vendidos, tendo arcado com Ajustes do Dia negativos no total de R\$8.357.075,00. Em apenas 67, ou 15%, dos 440 pregões em que transacionou obteve Ajustes do Dia positivos, tendo a Acusação calculado que a probabilidade de ocorrer uma performance tão baixa seria de apenas 1 em $1,3 \times 10^{52}$ vezes.

219. No âmbito da Novinvest, foram investigados os acusados abaixo relacionados que, como pode ser observado, em sua maioria somente efetuou registro na corretora após a Fapa iniciar suas operações por essa mesma corretora e não mais negociava IND após 2008, justamente quando a Fapa parou de negociar contratos de Índice Futuro Bovespa (tabela constante do relatório de inquérito às fls. 5285):

Tabela 67 - Clientes investigados da corretora Novinvest – fls. 5285

COMITENTE	ATIVACÃO	SAÍDA	NEGOCIAÇÕES IND
ALTAIR ALVES PINTO (“ALTAIR PINTO”)	20.05.03	26.02.04	20.05.03 a 18.11.03
ÁLVARO GUILHERME MONTEIRO BARBOSA (“ÁLVARO BARBOSA”)	04.03.05	04.05.09	04.03.05 a 12.07.05
ERIC DAVY BELLO (“ERIC BELLO”)	01.08.03	04.05.09	01.08.03 a 06.01.05
MARCOS ANTÔNIO URCINO DOS SANTOS (“MARCOS URCINO”)	19.04.00	13.03.01	-
	19.02.02	06.07.04	19.02.02 a 07.05.03
RENATO LIMA	06.11.01	(ativo)	05.12.01 a 29.06.11
SANDRO ROGÉRIO LIMA BELO (“SANDRO BELO”)	29.03.00	04.05.09	12.03.03 a 23.10.06

220. Com base nas informações recebidas pela BSM (CD à fls. 2914), foram calculadas as taxas de sucesso das operações *day trade* de cada um dos comitentes investigados com relação a transações realizadas entre janeiro de 2002 e agosto de 2008 e também as probabilidades de esses sucessos ocorrerem, de acordo com o número de pregões em que houve negociações, conforme informações constantes da tabela 68 elaborada pela Acusação e abaixo reproduzida, que mostra, também, o número transacionado de contratos *day trade* e o lucro resultante dos Ajustes do Dia dessas operações⁴⁸.

Tabela 68 - Taxas de sucesso em IND dos comitentes investigados na Novinvest (2002 a agosto de 2008)

COMITENTE	CONTRATOS	PREGÕES	SUCESSOS	TAXA SUCESSO	TAXA SUCESSO FINANCEIRO	PROBABILIDADE	AJUSTE R\$
ALTAIR PINTO	960	25	24	96%	99%	1 em 1.290.555	121.650,00

⁴⁸ A Acusação ressaltou que em relação aos comitentes Eric Bello, Renato Lima e Sandro Belo, acusados no IA CVM Nº 30/2005, não estão incluídas as operações que já foram objeto de investigação nesse Inquérito, de modo a não haver *bis in idem*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

ÁLVARO BARBOSA	640	29	29	100%	100%	1 em 536.870.912	193.350,00
ERIC BELLO	3.570	46	40	87%	99%	1 em 6.445.783	488.550,00
MARCOS URCINO	2.740	86	59	69%	89%	1 em 2.733	166.125,00
RENATO LIMA	44.514	586	378	65%	90%	1 em 1,8 x 10 ¹²	1.456.310,00
SANDRO BELO	940	21	19	91%	97%	1 em 9.039	165.950,00
TOTAL	52.724	764	520	68%	93%	-	2.588.510,00

221. De acordo com a tabela acima (fls. 5285), dos cinco clientes relacionados, três alcançaram sucesso acima dos 85%, sendo que os dois que obtiveram taxas de sucesso mais baixas que os demais tiveram taxas de sucesso financeiro na ordem de 90%, o que demonstraria que na impossibilidade de um *day trade* “seguro”, a perda desses comitentes era sempre muito baixa.

222. A Acusação destacou ainda a diferença de desempenho entre esses comitentes e a Fapa, que praticamente só tinha prejuízo, tendo afirmado que “[a] existência concomitante de aplicadores tão competentes e um investidor tão inábil quanto a Fapa revela que as condições de mercado na Novinvest não eram normais. Somente um esquema de distribuição irregular no âmbito da corretora seria capaz de justificar o ocorrido, tal como aconteceu na SLW (...)”.

223. Outro ponto ressaltado pela Acusação foi que, similarmente ao que ocorreu no caso na SLW, a partir de 24.11.2003 todas as ordens de negociação passaram a ser registradas como monitoradas, aquela em que o cliente, em tempo real, decide e determina à corretora as condições de execução o que, na visão da Acusação, seria uma coincidência que não denotaria uma decisão de natureza comercial ou estratégica de cada um dos comitentes, mas tão somente que as ordens de negociação eram registradas de forma pouco criteriosa, facilitando assim a ocorrência das práticas não equitativas.

224. Outro fato identificado e que para a Acusação demonstraria falta de controle da corretora em relação às operações por ela intermediadas foi o caso de comitentes investigados terem ficado (a) expostos, em posições compradas ou vendidas de IND, em valores elevados e absolutamente incompatíveis com as situações financeiras declaradas em suas fichas cadastrais; e (b) sem saldo em sua conta corrente junto à corretora, tendo citado como exemplo o caso de Marcos Urcino que em um determinado pregão teria ficado com uma posição comprada em IND em valores equivalentes a 130 vezes o valor da sua renda declarada na ficha cadastral (dia 04.12.02, CD à fls. 2914; fls. 4473).

225. Situações análogas foram observadas, por exemplo, com os comitentes Eric Bello e Sandro Belo, tendo a Novinvest declarado que a alavancagem desses clientes era autorizada pelos diretores responsáveis, sendo mais flexível nas operações de *intraday*, e exigindo o depósito pelos próprios clientes das margens de garantia cobradas pela BM&F no caso das posições carregadas, estas, sim, necessariamente de acordo com a capacidade financeira dos clientes (fls. 518).

226. A Acusação destacou também que encontrou vários casos em que pessoas ligadas à corretora tiveram os melhores negócios especificados para elas em detrimento da Fapa, em violação à Instrução CVM nº 387/03 (e às Regras e Parâmetros de Atuação da Novinvest, fls.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

548⁴⁹), mesmo padrão identificado na SLW.

227. Com relação à forma de tramitação das ordens, de acordo com a Novinvest (fls. 534-550; 583-597), antes da implantação do Sinacor, os operadores preenchiam um mapa de operação, em papel, com as ordens recebidas e, após executadas, estas eram remetidas ao *BackOffice* ao longo do dia para que fossem posteriormente abertas e registradas na BM&F. Após o Sinacor, a abertura se dava manualmente por solicitação do operador no momento em que o cliente passava a ordem e, em caso de execução, a ordem era registrada no sistema, com base no mapa de operação, no horário da grade da BM&F. Tais ordens eram abertas automaticamente pelo Sinacor quando da realização dos negócios.

228. Assim como na corretora SLW, na Novinvest não havia um cadastramento, no sistema, de cada passo de tramitação da ordem *pari passu* com a ocorrência de cada evento, situação, que no entender da Acusação, facilitava a distribuição “artificial” dos negócios por parte do assessor, beneficiando os participantes do “esquema”.

II.2.3.1 Análise das operações realizadas por meio da Novinvest

229. Segundo a Acusação, dentro da Novinvest teriam sido criadas distintas maneiras de se processar tal esquema em comparação com a SLW, por meio de ordens aparentemente “normais” quanto ao seu trâmite, ou seja, que seguiam o encadeamento natural de uma ordem de negociação no mercado de índice futuro da BM&F: abertura, execução do respectivo negócio e posterior especificação.

230. Foi destacado, inicialmente, que a forma de realização das “operações com seguro” adotada no âmbito da corretora SLW também teria se repetido na Novinvest, embora em menor quantidade. Assim, no período inicial das operações da Fapa junto à corretora Novinvest, teriam sido utilizadas a mesma sistêmica de registro de ordens posteriores à execução de negócios, seguida da distribuição direcionada destes com alocação dos piores negócios à Fapa (nos termos do exemplo trazido às fls. 5287-5288, constante da tabela 69), o que tornaria evidente as irregularidades cometidas.

231. A partir do final do ano de 2003, aqueles que promoviam tais operações na Novinvest teriam feito a primeira alteração em seu *modus operandi*, utilizando-se de um novo processo, de tal forma que as ordens de negociação da Fundação teriam passado a ser, em sua grande maioria, abertas anteriormente aos negócios que lhe seriam posteriormente especificados. Sobre esse ponto, a Acusação fez as seguintes considerações:

372. (...) Dessa forma, a partir do final do ano de 2003, aqueles que promoviam tais operações na Novinvest fizeram a primeira alteração em seu *modus operandi*, utilizando-se de um novo processo, de tal forma que as ordens de negociação da Fundação passassem a ser, em sua grande maioria, abertas anteriormente aos

⁴⁹ Segundo as quais, na distribuição dos negócios, as ordens de pessoas não vinculadas à corretora deveriam ter prioridade em relação às de pessoas a ela vinculadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

negócios que lhe seriam posteriormente especificados.

373. Dentro de um esquema de “operações com seguro”, a necessidade de abertura posterior das ordens de negociação se explica pela impossibilidade de se conhecer, *a priori*, qual o tipo de negócio (se de compra ou de venda) não se prestará à montagem de operações *day trade* bem sucedidas. Esse novo método de atuação iria resolver tal questão, posto que consistia na abertura, logo pela manhã, de ordens de negociação opostas, de compra e de venda, em nome da Fundação. Após a realização dos negócios do dia, e em função da maneira como estes seriam distribuídos aos comitentes beneficiados, uma destas ordens (ou, em determinadas ocasiões, até mesmo ambas) era cancelada, e a ordem remanescente recebia os negócios “ruins” daquele dia. Assim, os efeitos desse cancelamento supriam a necessidade de abertura de uma ordem posterior, pois no lugar desta, para efetivação do “seguro”, entrava a ordem subsistente. Conforme já foi mencionado, ao analisarmos as operações na SLW, tal duplicidade de ordens é, por si só, um contrassenso, uma vez que a Fapa era impedida de realizar *day trades*.

374. A seguir, é apresentado um exemplo onde ambas as ordens abertas às 10h00 em nome da Fundação (fls. 5132 e 5133) foram canceladas, uma vez que todos os negócios disponíveis se prestaram à montagem de uma operação *day trade* para o comitente Altair Pinto:

Tabela 70 - Operações do dia 29.09.03 na Novinvest (série OUT3)

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	ALTAIR PINTO	12h23	12h21	5068-7	19h13	C	10	15.890,00	9.150,00
(2)	ALTAIR PINTO	12h23	12h36	5516-6	19h13	C	5	15.890,00	4.575,00
(3)	ALTAIR PINTO	14h36	13h11	6339-8	19h13	V	5	16.050,00	(2.175,00)
(4)	ALTAIR PINTO	14h36	13h14	6396-7	19h13	V	5	16.050,00	(2.175,00)
(5)	ALTAIR PINTO	14h36	13h14	6399-1	19h13	V	5	16.050,00	(2.175,00)

375. Com todos os negócios desse dia sendo especificados a Altair Pinto, este concluiu seu *day trade* com lucro de R\$ 7.200,00. Note-se que, no período inicial em que se adotou este novo método de operação, embora as ordens da Fapa tivessem sido abertas pela manhã, as do comitente Altair foram abertas posteriormente à execução de quatro dos cinco negócios que lhe foram mais tarde especificados.

376. No outro exemplo que será apresentado, já do ano de 2004, apenas a ordem de venda da Fundação, aberta às 09h18 (fl. 5135) foi executada. A sua ordem de compra, aberta no mesmo horário (fl. 5134), não foi executada. No entanto, curiosamente, tal ordem **também não consta como tendo sido cancelada**.

377. Tal fato, uma nova mudança de procedimento daqueles que conduziam o esquema de distribuição irregular de negócios no âmbito dessa corretora, se verificou em todas as ordens não executadas da Fundação, a partir de junho de 2004. E tal aprimoramento se explica: tais ordens, não sendo nem executadas nem canceladas, permaneciam em uma espécie de “limbo” dentro dos sistemas da corretora, e não constavam dos relatórios de cancelamento de ordens emitidos pela corretora. Isso representou mais uma forma de tentar encobrir as irregularidades, e que só pôde ser detectada mediante a análise, dia por dia, dos relatórios de abertura de ordens emitidos pela corretora Novinvest (CDs às fls. 604, 2137 e 3097).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

378. Por fim, destaque-se que, diferentemente do exemplo passado, neste que será apresentado a seguir as ordens de compra e de venda de Renato Lima também foram abertas anteriormente aos negócios que lhe foram distribuídos. De fato, ao se analisar os mesmos relatórios de abertura de ordens citados no parágrafo anterior, emitidos para os comitentes investigados nessa corretora, encontrar-se-á situação semelhante àquela encontrada na relação de ordens da Fundação, com as suas ordens sendo abertas logo pela manhã, e sendo por diversas vezes abandonadas, certamente nos dias em que não foi possível a montagem de operação *day trade* bem sucedida. Desta forma, as próprias operações dos comitentes beneficiados revestiam-se de aparente regularidade.

379. O que não houve, no entanto, por parte do operador Renato Lima neste exemplo específico (e que se repetirá em outros que serão apresentados), foi o cuidado de se fazer a abertura de suas ordens de compra e de venda em horário diferente ao de abertura dessas mesmas ordens para a Fundação, eis que, de maneira suspeita, todas foram abertas concomitantemente, às 09h18, conforme demonstrado na Tabela 71.

Tabela 71 - Operações do dia 01.06.04 na Novinvest (série JUN4)

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	RENATO LIMA	9h18	11h13	4659-7	12h03	V	5	19.560,00	360,00
(2)	RENATO LIMA	9h18	11h49	6546-0	13h03	V	5	19.390,00	(2.190,00)
(3)	RENATO LIMA	9h18	11h49	6549-4	13h03	C	5	19.380,00	2.340,00
(4)	RENATO LIMA	9h18	11h49	6551-6	13h03	V	5	19.360,00	(2.640,00)
(5)	RENATO LIMA	9h18	11h51	6659-8	12h03	C	5	19.570,00	(510,00)
(6)	RENATO LIMA	9h18	11h51	6665-2	13h03	V	5	19.390,00	(2.190,00)
(7)	RENATO LIMA	9h18	11h56	6865-5	13h03	C	5	19.410,00	1.890,00
(8)	RENATO LIMA	9h18	11h58	6997-0	13h03	C	5	19.370,00	2.490,00
(9)	RENATO LIMA	9h18	12h03	7308-0	13h03	V	5	19.390,00	(2.190,00)
(10)	RENATO LIMA	9h18	13h05	10723-5	15h00	C	5	19.340,00	2.940,00
(11)	FAPA	9h18	16h18	15836-0	17h32	V	5	19.400,00	(2.040,00)
(12)	RENATO LIMA	9h18	16h18	15833-6	17h32	C	5	19.380,00	2.340,00
(13)	FAPA	9h18	16h26	15977-4	17h32	V	5	19.380,00	(2.340,00)
(14)	RENATO LIMA	9h18	16h27	15996-0	17h32	C	10	19.420,00	3.480,00
(15)	FAPA	9h18	16h31	16047-0	17h32	V	5	19.390,00	(2.190,00)
(16)	FAPA	9h18	16h31	16051-9	17h32	V	5	19.380,00	(2.340,00)
(17)	RENATO LIMA	9h18	17h03	16559-6	17h32	V	5	19.580,00	660,00
(18)	RENATO LIMA	9h18	17h06	16578-2	17h32	V	5	19.580,00	660,00
(19)	RENATO LIMA	9h18	17h09	16605-3	17h32	V	5	19.580,00	660,00

380. Vê-se, nesse exemplo, que entre a primeira e terceira janelas de especificação (linhas 1 a 10), foi possível a Renato Lima o fechamento de *day trade* parcial, com pequeno lucro, sem que houvesse até este momento nenhum negócio excedente.

381. Na especificação realizada às 17h32, no entanto, após serem especificadas a Renato as vendas de linhas 17 a 19 (todas ao preço de R\$ 19.580,00), e este ter concluído o seu *day trade* com lucro final de R\$ 8.100,00, remanesceram quatro negócios de venda de contratos a preços desfavoráveis, entre R\$ 19.380,00 e R\$ 19.400,00 (linhas 11, 13, 15 e 16). Assim, estes foram especificados à ordem de venda que havia sido aberta em nome da Fapa, às 09h18, enquanto a ordem de compra, simultaneamente aberta, era abandonada, sem execução ou cancelamento. (grifos no original)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

232. A Acusação observou que a partir de 2005 houve outra alteração no *modus operandi*, passando as ordens da Fapa serem abertas com a quantidade de contratos igual a zero. Posteriormente, ao se identificar a necessidade de utilização da ordem aberta em nome desta, alterava-se a quantidade de contratos, adequando-a ao número necessário para englobar todos os negócios remanescentes⁵⁰.

233. Tal procedimento, segundo a SPS, na prática trazia de volta uma situação equivalente à das ordens abertas posteriormente aos negócios executados, uma vez que em determinadas datas, como nos dias 09 e 17 de maio daquele mesmo ano (fls. 5146 e 5147), as ordens abertas com quantidade de contratos igual a zero assim permaneceram. Sem a alteração dessa quantidade, sua execução era inexistente, equivalendo, portanto, a uma ordem não aberta.

II.2.3.2 *Dos horários de abertura das ordens da Fapa na Novinvest*

234. Com relação a esse tema, a Acusação destacou que valeriam para a Novinvest todas as considerações tecidas quando da análise das operações na SLW quanto à abertura de ordens da Fapa em momento anterior ao da transmissão verbal dessa ordem, via telefone, e também quanto à especificação a esta de negócios executados antes de tal efetivo contato⁵¹.

235. Ressaltou, ainda, que não teria sido possível obter maiores esclarecimentos acerca do processo interno de recebimento e abertura das ordens da Fundação nessa corretora, uma vez que Renato Lima, apontado por Bóris Sauer como sendo o operador responsável pela recepção e abertura de tais ordens, nas duas vezes em que foi intimado a prestar esclarecimentos, recusou-se a prestar quaisquer informações (fls. 4863-4876).

236. Da mesma forma, o gerente da filial da corretora Novinvest no Rio de Janeiro, Ricardo Siqueira Rodrigues, e o operador Jayme Pereira Mello, apontados pela própria corretora como sendo os operadores que recebiam e executavam ordens da Fundação, foram unânimes em declarar que tais funções cabiam a Renato Lima⁵².

237. Assim, recebida da corretora Novinvest a listagem de todos os números de telefone

⁵⁰ Segundo a Acusação, este procedimento pode ser verificado pela mera visualização do documento “Relatório de Alteração em Ordens – BM&F”, fornecido pela Novinvest (fls. 5136-5142), em paralelo às ordens de negociação da Fapa (CD à fls. 3097), em que constam os horários originais de abertura das ordens.

⁵¹ Diferentemente do que foi feito em relação à corretora SLW, a análise do horário de abertura das ordens da Fapa em função dos horários das ligações efetuadas (ou não) desta para a corretora Novinvest é apresentada posteriormente às operações intermediadas por esta corretora. Isso se explica pelas diferenças apontadas nos procedimentos pelos quais se efetivavam as “operações com seguro” no âmbito da Novinvest, e que resultaram em situações bastante suspeitas, com ordens de negociação em nome da Fapa sendo abertas em horários como: 06h34 (dia 06.11.03), 07h29 (dia 15.02.06) e 07h45 (dia 20.11.03), decerto antes mesmo de ser iniciado o expediente diário nessa Fundação.

⁵² A Acusação afirmou que “Ricardo Rodrigues, cujo nome aparece em cerca de 90% das ordens da Fapa como sendo o operador responsável por sua abertura, declarou em seu depoimento (fls. 4879 a 4883) que ele ‘sequer dava suporte à Fundação, pois quem a trouxe para a Novinvest e a atendia era Renato Silva’, e ‘desconhece como seu nome aparece como responsável por ordens de clientes que não atendia’”. Quanto à Jayme Mello, a SPS ressaltou que embora tenha reconhecido que eventualmente recebia as ordens da Fundação, “na ausência de Renato”, afirmou (fls. 4858-4862) que “quem assessorava a Fapa era, exclusivamente, Renato Silva”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

por meio dos quais eram recepcionadas ordens de negociação⁵³ durante o período em que a Fapa operou por intermédio desta corretora (fls. 3916 e 3917), a Acusação fez o cruzamento destes dados com os já mencionados registros telefônicos recebidos da Fundação (CDs às fls. 3886 e 3888), e com as ordens de negociação desta, fornecidas pela corretora (CD à fl. 3097), além de ter cruzado tais registros com o “Relatório de Alteração em Ordens – BM&F”, fornecido pela Novinvest (fls. 5136-5142), uma vez que quaisquer alterações em suas ordens deveriam, obviamente, ser determinadas pela própria Fundação.

238. Essa parte da investigação tinha como objetivo verificar se os horários de transmissão verbal das ordens, via telefone, para a corretora, seriam compatíveis com os horários de abertura de ordens e de execução dos negócios distribuídos à Fapa e uma das análises feitas, referentes ao mês de fevereiro de 2006, consta na tabela 72 abaixo reproduzida (fls. 5293).

Tabela 72 - Análise dos negócios IND x ligações telefônicas da Fapa – fevereiro de 2006

DIA	HORA DE ABERTURA DA ORDEM	HORA DE ALTERAÇÃO DA ORDEM	HORA DE EXECUÇÃO DO PRIMEIRO NEGÓCIO	HORA DAS LIGAÇÕES PARA A CORRETORA	RAMAL FAPA DE ORIGEM
1	8h35	15h09	13h40	12h05/16h04	2327 (Arlida)
2	8h22	12h24	11h35	11h27	2137 (Bóris)
3	8h34	12h08	12h14	11h20/15h12	2327 (Arlida)
9	12h19	14h33	13h21	não houve ligação	
10	8h23	11h01	10h02	não houve ligação	
13	8h11	14h48	13h30	não houve ligação	
14	9h17	15h06	15h37	não houve ligação	
15	7h29	12h26	12h23	não houve ligação	
21	10h08	13h04	11h32	não houve ligação	
22	9h20	17h32	16h19	17h54	2137 (Bóris)

239. Por meio das informações constantes na tabela acima, verifica-se que nos pregões dos dias 9, 10, 13, 14, 15 e 21 não houve um contato telefônico da Fapa com a corretora, tendo a SPS ressaltado que nesse mês de fevereiro do ano de 2006, o prejuízo total da Fapa em Ajustes do Dia, operando pela corretora Novinvest, atingiu R\$152.430,00.

240. Nesse contexto, a Acusação constatou que assim como teria ocorrido no âmbito da corretora SLW, o esquema das “operações com seguro” na corretora Novinvest também teria se desenvolvido independentemente do prévio contato entre os operadores envolvidos e o coordenador de investimentos da Fapa, Bóris Sauer.

II.2.3.3 Análise individual das condutas dos comitentes ligados à Novinvest

241. A Acusação sustentou que diferentemente do que teria ocorrido na SLW, em que coexistiriam grupos definidos de comitentes operando de forma vinculada a determinadas equipes de operadores (ou até mesmo a um operador isolado), na Novinvest o esquema de “operações com

⁵³ As ordens de negociação da Fapa eram transmitidas exclusivamente para a filial do Rio de Janeiro da corretora Novinvest.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

seguro” teria girado em torno de duas figuras principais: o gerente da filial do Rio de Janeiro da corretora, Ricardo Rodrigues, e o operador responsável pelo assessoramento e recepção das ordens da Fapa, Renato Lima, que, como está sendo acusado de ter sido beneficiário direto destas operações, os comentários acerca de sua atuação serão feitos juntamente com a análise de seus negócios.

242. Ricardo Rodrigues, conforme apontado, consta nos registros de ordens fornecidos pela Novinvest como operador responsável por cerca de 90% das ordens de negociação abertas em nome da Fapa. Também consta como sendo o responsável pela abertura de 91% das ordens de negociação do comitente Sandro Belo, e por 50% das ordens em nome de Eric Bello (CDs às fls. 1819, 2137 e 3097).

243. Em seu depoimento (fls. 4879-4885), Ricardo Rodrigues declarou ter atuado como gerente de filial na corretora Novinvest “entre julho de 1999 e agosto de 2006”, e, após essa data, “como agente autônomo junto à corretora”. Negou, contudo, ter sido o responsável pela abertura das ordens de negociação apontadas no parágrafo anterior, “de clientes que jamais atendeu, e que sequer conhecia”⁵⁴.

244. Questionado acerca de um eventual relacionamento seu com alguém ligado à Fapa, Ricardo Rodrigues declarou que “sequer dava suporte à Fundação, pois quem a trouxe para a Novinvest e a atendia era Renato Silva, pois esta já era sua cliente na S.”, acrescentando ainda que, na verdade, “Renato foi contratado com o objetivo de trazer para a Novinvest antigos clientes da S., que havia encerrado suas atividades”.

245. Ao lhe ser perguntado sobre o grau de relacionamento que possuía com os demais operadores da Novinvest, dentre os quais Renato Lima, informou simplesmente que “Renato foi operador, e atualmente é agente autônomo”, e que “nunca teve um relacionamento pessoal mais próximo com nenhum dos citados”. No entanto, Renato Lima já trabalhara com Ricardo Rodrigues na corretora S. e, algum tempo depois de a S. ter encerrado suas atividades, Renato foi chamado por Ricardo para trabalhar na corretora Novinvest⁵⁵.

246. A Acusação destacou que Ricardo Rodrigues foi condenado no PAS CVM nº 30/2005, que investigou irregularidades em negócios com opções e no mercado de índice futuro Bovespa, em prejuízo da Fundação Rede Ferroviária de Seguridade Social – Refer e do Fundo de Investimento Zircônio, a multas pecuniárias nos valores de R\$ 614.382,50 (devido a, na qualidade de operador da corretora Novinvest, ter participado na realização de práticas não equitativas e de operações fraudulentas), e R\$ 444.852,00 (por, na qualidade de investidor, ter realizado operações irregulares, no âmbito da Bovespa e da BM&F, intermediadas por esta corretora, configurando-se

⁵⁴ O comitente Eric Bello, também assessorado por Renato Lima, declarou em depoimento (fls. 4844-4849) que “conheceu Ricardo Rodrigues através de G.C., e, há cerca de quinze anos, ocasionalmente se reunia com Ricardo no bar ‘Todo Dia’, pois também era de mercado”.

⁵⁵ Conforme consta no item 87, “i”, do voto do diretor-relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 30/2005, proferido em 11.12.12.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

práticas não equitativas e operações fraudulentas)⁵⁶.

247. Já no âmbito do PAS CVM Nº 13/2005, que investigou irregularidades relacionadas a negócios realizados na BM&F e na Bovespa, em prejuízo de fundos exclusivos da Prece Previdência Complementar, e intermediados, dentre outras, pela corretora Novinvest, Ricardo Rodrigues foi condenado, pela realização de práticas não equitativas, descritas na alínea “d” do item II da Instrução CVM nº 8/9, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$760.350,00.

248. Foi ressaltado que algumas das operações investigadas nos processos sancionadores (30/2005 e 13/2005), e que resultaram na condenação de Ricardo Rodrigues, Renato Lima, de Eric Bello e seu sócio J.C.S.C.⁵⁷, e de diversos outros operadores e investidores, são rigorosamente semelhantes às “operações com seguro” aqui analisadas.

249. Por fim, ao lado destes, tem-se também a figura do operador Jayme Pereira Mello (ao qual estão vinculados dois dos investigados, Sandro Belo e Marcos Urcino), cuja atuação será abordada quando da análise das operações destes comitentes.

a. *Renato Lima*

250. A Acusação afirmou que, diferentemente de Marcelo Porto – assessor da Fapa na corretora SLW que teria realizado as operações irregulares em nome de sua esposa –, o operador da Novinvest Renato Lima teria se valido do esquema de “operações com seguro” atuando em seu próprio nome, e, de modo semelhante ao que ocorria na SLW, com nítidas e sucessivas infrações ao que dispõe o §2º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03, uma vez que os melhores negócios disponíveis foram distribuídos a ele, pessoa vinculada à corretora, em evidente prejuízo da Fundação.

251. Outra irregularidade apontada pela Acusação, ainda que em menor quantidade, foi a violação ao previsto no §3º desse mesmo artigo 8º, uma vez que não havia ordem aberta em nome de Renato Lima passível de cumprimento no momento da execução de alguns destes negócios⁵⁸.

252. Em que pese Renato Lima ter se negado a prestar depoimento (fls. 4863-4876), a Acusação afirmou que, dadas as flagrantes irregularidades verificadas em suas operações, bem como nas operações da Fundação a qual assessorava, a simples análise destas seria suficiente para configurar sua efetiva e destacada participação no esquema de “operações com seguro” desenvolvido no ambiente de negociações em mercado BM&F da corretora Novinvest⁵⁹.

⁵⁶ O comitente Eric Bello, investigado no presente Inquérito, foi condenado, ao lado de Ricardo Rodrigues, nesse mesmo PAS Nº 30/2005, a multa pecuniária de R\$ 612.824,00, pela realização dessas mesmas operações irregulares, no âmbito da Bovespa e da BM&F, intermediadas pela corretora Novinvest.

⁵⁷ A princípio investigado no presente IA, mas posteriormente excluído, devido ao seu falecimento no ano de 2012.

⁵⁸ Foi ressaltado que as práticas citadas também seriam contrárias às disposições das Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora Novinvest (fls. 589-597).

⁵⁹ A Acusação mencionou ainda que Cabe ainda mencionar que Renato Lima foi condenado, assim como Ricardo Rodrigues e Eric Bello, no PAS nº 30/2005, que, como citado, investigou irregularidades em negócios no mercado de índice futuro Bovespa semelhantes aos aqui analisados, tendo-lhe sido imposta a penalidade de multa pecuniária no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

253. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Renato Lima por meio da corretora Novinvest no período compreendido entre 2001 e 2008, tendo feito uma segregação das operações realizadas antes (tabela 73) e depois (tabela 74) da entrada da Fapa na Novinvest (fls. 5295-5296):

Tabela 73 - Resumo das Operações em IND – Renato Lima (anos de 2001/2002) - 5295

ANO	OPERAÇÕES DAY TRADE			AJUSTES DO DIA (R\$)			TAXA DE SUCESSO FINANCEIRO
	Nº DIAS	Nº SUCESSOS	TAXA DE SUCESSO	TOTAL RECEBIDO	TOTAL PAGO	TOTAL POR ANO	
2001	2	0	0%	0,00	(9.300,00)	(9.300,00)	0%
2002*	2	0	0%	0,00	(750,00)	(750,00)	0%
Total	4	0	0%	0,00	(10.050,00)	(10.050,00)	0%

*até 25.11.2002

Tabela 74 - Resumo das operações em IND – Renato Lima (anos de 2002/2008) – fls. 5296

ANO	OPERAÇÕES DAY TRADE			AJUSTES DO DIA (R\$)			TAXA DE SUCESSO FINANCEIRO
	Nº DIAS	Nº SUCESSOS	TAXA DE SUCESSO	TOTAL RECEBIDO	TOTAL PAGO	TOTAL POR ANO	
2002	8	8	100%	46.500,00	0,00	46.500,00	100%
2003	48	39	81%	316.725,00	(6.000,00)	310.725,00	98%
2004	121	79	65%	451.200,00	(35.700,00)	415.500,00	93%
2005	88	48	55%	127.110,00	(31.905,00)	95.205,00	80%
2006	111	70	63%	217.180,00	(30.850,00)	186.330,00	88%
2007	185	112	61%	423.950,00	(85.100,00)	338.850,00	83%
2008*	25	22	88%	65.300,00	(2.100,00)	63.200,00	97%
TOTAL	586	378	65%	1.647.965,00	(191.655,00)	1.456.310,00	90%

*até agosto desse ano.

254. A Acusação afirmou que no período de quase dois anos ilustrado na tabela 73, Renato Lima negociou contratos de índice futuro em somente treze pregões, dos quais em apenas quatro concluindo *day trades*, com taxa de sucesso igual a zero, e prejuízo acumulado de R\$10.050,00. Já na tabela 74, que demonstra as operações *day trade* de Renato Lima no mercado de Índice Futuro em período concomitante ao da Fundação, constata-se uma notável alteração em seu desempenho, com seus ganhos brutos totalizando R\$1.456.310,00.

255. A Acusação destacou que não somente os resultados obtidos pelo acusado melhoraram sensivelmente após o início das operações da Fapa em IND pela Novinvest, como também o interesse demonstrado por este em operações do tipo *day trade* neste mercado⁶⁰.

256. A Acusação observou ainda que após um período de mais de nove meses sem ter efetuado qualquer negociação no mercado de Índice Futuro, apenas nos primeiros trinta dias subsequentes ao citado dia 25.11.02 esse comitente realizou as oito operações *day trade* constantes da tabela a seguir, com 100% de aproveitamento e lucros de R\$46.500,00⁶¹.

valor de R\$ 218.100,00 por ter realizado operações irregulares, no âmbito da BM&F, intermediadas pela corretora Novinvest, configurando-se práticas não equitativas, descritas na alínea “d” do item II e vedadas pelo item I, da Instrução CVM nº 08/79.

⁶⁰ Dos 44.604 contratos de Índice Futuro Bovespa negociados por Renato Lima nesse período, apenas 90 não constituíram operações do tipo *day trade*.

⁶¹ As perdas da Fundação, neste mesmo período, totalizaram R\$ 231.060,00.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

Tabela 75 - Operações de Renato Lima entre 25.11.02 e 25.12.02 – fls. 5296

DATA	AJUSTES DO DIA (R\$)	DATA	AJUSTES DO DIA (R\$)
27.11.02	3.750,00	05.12.02	7.200,00
28.11.02	6.300,00	10.12.02	4.200,00
29.11.02	6.450,00	18.12.02	8.100,00
03.12.02	6.000,00	19.12.02	4.500,00
		TOTAL	46.500,00

257. Foi destacado ainda que Bóris Sauer, em seu depoimento (fls. 4387-4395), ao ser questionado acerca do processo de escolha das corretoras com as quais a Fapa trabalharia, informou que “*as corretoras vinham à Fapa apresentar-se, via de regra*”, e que “*mantiveram contato basicamente com as corretoras que procuravam a Fundação*”, com a posterior recomendação das candidatas que deveriam ser selecionadas partindo do próprio Bóris.

258. Quanto ao fato de a Fundação estar situada em Curitiba e ser atendida pela filial da Novinvest no Rio de Janeiro, e não por sua matriz situada em São Paulo, este declara simplesmente que “*o contato com a Fapa veio do Rio de Janeiro*”.

259. Verificou-se, no entanto, pelas declarações prestadas pelo gerente da filial, Ricardo Rodrigues (fls. 4879- 4883), que Renato Lima não apenas assessorava a Fapa, como também a teria cooptado como cliente para a corretora Novinvest, “*pois esta já era sua cliente na S.*” Assim, a Acusação constatou que o início do esquema de “operações com seguro” no âmbito da corretora Novinvest teria se dado imediatamente após o início das operações da Fundação (que foi trazida para essa corretora por Renato Lima, um operador já conhecido de Bóris Sauer).

260. Por fim, a Acusação trouxe mais dois exemplos de operações em que o comitente e operador Renato Lima teria se beneficiado em detrimento da Fapa. No primeiro caso, que já estaria sob o esquema de abertura de ordens de negociação para a Fundação sem a definição nesta da quantidade de contratos, feita *a posteriori*, demonstra como a Fapa poderia ser também utilizada para minimizar eventuais prejuízos⁶².

Tabela 76 - Operações do dia 04.01.06 (série FEV6) – fls. 5297

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	RENATO LIMA	8h40	11h55	3714-6	13h41	C	5	35.350,00	330,00
(2)	FAPA	8h41	12h20	4285-9	13h41	V	5	35.230,00	(2.130,00)
(3)	FAPA	8h41	12h20	4316-2	13h41	V	5	35.210,00	(2.430,00)
(4)	RENATO LIMA	8h40	12h25	4420-7	13h41	V	5	35.300,00	(1.080,00)

261. Com relação a esse dia, a Acusação fez as seguintes observações sobre as negociações realizadas (grifos no original, fls. 5297):

⁶² Conforme já explicado, acerca das operações cursadas na corretora SLW, o fato de ser vedado à Fundação a realização de operações do tipo *day trade* por vezes tornava impossível a eliminação total de eventuais prejuízos dos comitentes envolvidos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- Às 08h40 foram abertas ordens de compra e de venda de 5 contratos cada, em nome Renato Lima.
- Logo em seguida, às 08h41, foi aberta uma ordem de venda de em nome da Fapa, porém com **quantidade de contratos igual a zero** (fl. 5138).
- Entre 11h55 e 12h25 foram executadas uma compra e três vendas, sempre de 5 contratos cada.
- Com o mercado se comportando desfavoravelmente, às 12h36 a ordem da Fapa foi alterada para 10 contratos (fl. 5138). Ressalte-se que, embora existissem 3 vendas executadas, totalizando 15 contratos, uma destas necessariamente teria de ser usada no fechamento de *day trade*, junto à compra executada.
- Assim, com o horário limite para especificação destes negócios se aproximando, o melhor preço de venda disponível (R\$ 35.300,00) foi especificado em nome de Renato Lima, juntamente com a compra efetuada a R\$ 35.350,00. Não foi possível a este evitar um prejuízo de R\$ 750,00, mas este foi minimizado, dada a distribuição dos dois piores negócios à ordem alterada da Fapa (linhas 2 e 3), cujo prejuízo em ajustes do dia atingiu R\$ 4.560,00.

262. A Acusação ressaltou que Renato Lima “*poderia ter aguardado as próximas janelas de especificação para concluir seu day trade, talvez até mesmo com lucro, caso o mercado subisse acima dos 35.350 pontos. No entanto, caso assim tivesse procedido (especificando à Fundação também a venda de linha 4, mediante a alteração da ordem desta para 15, e não 10 contratos), Renato correria o risco de o mercado baixar ainda mais após às 13h41, e não lhe seria possível, neste caso, utilizar-se da Fundação para minimizar seu prejuízo*”⁶³.

263. Já no pregão do dia 13.05.2004 (contratos IND com vencimento em jun/04), foram abertas ordens de compra e de venda em nome de Renato Lima, às 09h18 (fls. 5298). Às 09h26 e 09h27 são executados negócios opostos, de compra e de venda, pela mesma exata cotação (R\$18.340,00). Às 10h49, foram especificados a Renato Lima ambos os negócios de compra e de venda, executados em um intervalo de apenas um minuto, e à mesma cotação de R\$18.340,00, com este concluindo um “*estranho day trade*” de 10 contratos de índice futuro, com resultado financeiro igual a R\$0,00.

Tabela 77 - Operações do dia 13.05.2004 (série JUN4) - fls. 5298

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	RENATO LIMA	9h18	9h26	1130-9	10h49	V	10	18.340,00	(6.600,00)
(2)	RENATO LIMA	9h18	9h27	1143-0	10h49	C	10	18.340,00	6.600,00

264. Sobre essa e outras operações classificadas como “*estranhas*” no relatório de inquérito e verificadas também na análise das negociações de outros comitentes que operaram por

⁶³ Foi mencionado que essa alteração de procedimento teria sido verificada nas “*operações com seguro*” após a implementação das janelas de especificação: os *day trades* dos comitentes beneficiados passaram a ser, em sua grande maioria, fechados dentro dessas janelas, mesmo que mediante um eventual pequeno prejuízo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

intermédio da Novinvest, a Acusação pontuou que explicariam “*em grande parte a divergência verificada entre as taxas de sucesso por dias de operação e a taxa de sucesso financeiro, uma vez que tais day trades são concluídos sem lucro. Ao que tudo indica, tais operações foram realizadas apenas para tentar reduzir as taxas de sucesso apresentadas pelos comitentes beneficiários do esquema e, possivelmente, desviar a atenção de eventuais investigações*”.

b. *Eric Bello*

265. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Eric Bello por meio da corretora Novinvest entre os anos de 2003 e 2005, tendo verificado ganhos totais de R\$488.550,00 em Ajustes do Dia no período, com média da sua taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 87% e 99,6%, respectivamente (fls. 5299).⁶⁴

266. Embora tenha declarado em depoimento (fls. 4844-4849) conhecer de longa data o gerente da Novinvest Ricardo Rodrigues, Eric Bello informou que “*quem recebia suas ordens na corretora era Renato Lima*”. Entretanto, 50% de suas ordens de negociação foram abertas por Ricardo Rodrigues. Além disso, a Acusação afirmou que Eric Bello teria começado suas operações pela Novinvest sem ter feito qualquer depósito inicial e, ao ser questionado acerca de tal situação, confirmou que “*normalmente isto é exigido*”, mas, na Novinvest, “*acredita que não fez qualquer depósito*”.

267. A Acusação destacou que esse comitente tinha como característica deixar sua conta corrente na corretora com saldo igual a zero, praticamente a cada operação realizada, tendo declarado a respeito que a Novinvest não exigia que mantivesse saldo em sua conta corrente para realização de suas operações, e que realizava essas retiradas porque “*não deixava dinheiro na corretora*”.

268. Mesmo sem a exigência de manutenção de saldo na corretora, foi ressaltado que foi permitido a Eric Bello, em determinado momento, estar em posição comprada em contratos de Índice Futuro Bovespa em um montante superior a R\$2.400.000,00 e, com relação a essa situação específica, o acusado falou que “*no Banco C.S., chegou a ter uma ordem rejeitada por não possuir saldo suficiente em conta, mas na Novinvest isto nunca ocorreu*”.

269. Por fim, a Acusação utilizou as operações realizadas no dia 11.2.2004 para demonstrar o *modus operandi* do ilícito, com especificação de negócios lucrativos ao acusado, que obteve lucro de R\$22.500,00 em detrimento da Fapa, que nesse dia sofreu um prejuízo de R\$156.000,00 em Ajustes do Dia. Além disso, alertou que também identificou para esse investigado “*as mesmas estranhas operações apontadas na análise do comitente Renato Lima, com day trades fechados em pouquíssimos minutos, a cotações iguais de compra e venda e resultado final nulo (...)*”.

⁶⁴ Como já mencionado, Eric Bello foi condenado ao lado de Ricardo Rodrigues no PAS N° 30/2005 à multa pecuniária de R\$612.824,00, pela realização de operações irregulares, no âmbito da Bovespa e da BM&F, intermediadas pela corretora Novinvest.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

c. *Álvaro Barbosa*

270. Em seu depoimento (fls. 5193-5120), Álvaro Barbosa informou que “prestou consultoria para a Arbor, empresa de administração de recursos, entre 2004 e 2005”. A Acusação verificou que teriam pertencido ao quadro societário da referida sociedade, entre outros, M.A.R., C.A.R., R.C.B., C.C.B. e C.E.C.L., todos estes condenados, ao lado de Ricardo Rodrigues, Renato Lima e Eric Bello, no PAS CVM nº 30/2005, a multas pecuniárias no valor total de R\$6.175.312,50, pela realização de operações irregulares, no âmbito da Bovespa e da BM&F, intermediadas pela corretora Novinvest, nas quais se configuraram práticas não equitativas e operações fraudulentas, descritas respectivamente nas alíneas “d” e “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79.

271. Sobre os motivos pelos quais teria escolhido a corretora Novinvest, e quem teriam sido seus contatos nessa corretora, Álvaro Barbosa declarou que “conheceu F.S.A., que era operador da Novinvest, e em função deste conhecimento fez seu cadastro na Novinvest”, e que “conheceu também Ricardo Rodrigues (Ricardão) em função de a Arbor localizar-se no mesmo prédio que a Novinvest”.

272. Álvaro Barbosa afirmou em seu depoimento que daria suas ordens sempre a mercado e que acompanharia a execução da ordem por telefone, o que é refutado pela Acusação, uma vez que de acordo com os registros apurados as ordens do acusado eram executadas ao longo do dia e a distintos valores de execução. Quanto ao hábito de zerar sua conta corrente junto à corretora a cada *day trade* realizado, mesmo voltando a operar dentro de pouco tempo, afirmou que seria praxe da corretora “automaticamente” depositar os recursos na conta corrente, o que foi rebatido pela Acusação já que ao longo das investigações, não se teria constatado que tal afirmação pudesse ser verdadeira, especialmente considerando que tal prática não foi verificada nos extratos de conta corrente de outros investigados, fornecidos pela corretora Novinvest (CDs às fls. 604, 2137 e 3097).

273. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Álvaro Barbosa por meio da corretora Novinvest no ano 2005, no total de 29 dias, tendo verificado ganhos no valor de R\$193.350,00 em Ajustes do Dia, com taxas de sucesso e de sucesso financeiro de 100% (tabela 81, fls. 5301).

274. Perguntado, ainda em seu depoimento, a que atribuiria esse elevado grau de sucesso obtido em suas operações no mercado futuro, ao longo do período investigado, Álvaro Barbosa respondeu que “teve uma época de muita sorte, e que gostaria de continuar tendo esta sorte, mas infelizmente ela não o acompanhou”, acrescentando, ainda, não considerar normal uma taxa de sucesso nestes patamares para quem opera nesse mercado. A Acusação salientou que o comitente não teria chegado a “testar sua sorte” para verificar se ela, de fato, o abandonara, já que, após 2005, não mais operou em IND.

275. Outro fato destacado pela Acusação foi que ao analisar os *Relatórios de Alteração em*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Ordens – BM&F deste comitente, fornecidos pela corretora Novinvest (CD à fls. 2137), teria restado demonstrado que suas ordens de negociação eram, em sua quase totalidade, abertas com a quantidade de contratos igual a zero, número este que era posteriormente alterado, quando já definidos os negócios que seriam a ele especificados.

276. Por fim, ao analisar, as operações do dia 12.07.2005, foi verificado que foram simultaneamente abertas ordens de compra e venda de Álvaro Barbosa e as ordens de venda da Fapa às 9h29, todas elas com quantidade de contratos igual a zero. Entre 10h22 e 12h27 foram executados negócios de compra e de venda, em quantidade total de 15 e 30 contratos, respectivamente. Às 12h21, as ordens de negociação de Álvaro Barbosa são alteradas para 15 contratos cada e entre 12h25 e 12h29, foram especificados os negócios executados para ambos os comitentes, sendo direcionadas ao acusado as três melhores vendas (concluindo o pregão com *day trade* positivo de R\$13.800,00), enquanto que à Fapa foram alocados os três piores negócios de venda, resultando em prejuízo de R\$16.725,00.

d. *Sandro Belo e Marcos Urcino*

277. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome dos acusados por meio da corretora Novinvest e identificou (i) com relação às operações de Sandro Belo realizadas entre anos 2003 e 2006, ganhos totais de R\$165.950,00 em Ajustes do Dia no período, com médias de taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 91% e 97%, respectivamente (fls. 5303); (ii) no caso de Marcos Urcino, nas negociações com IND nos anos de 2002 e 2003, houve ganhos de R\$127.725,00 em Ajustes do Dia no período, com médias de taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 72% e 88%, respectivamente (fls. 5303).

278. Sandro Belo foi analista de investimentos e gerente de investimentos da Fundação E., onde ocupava o cargo de diretor administrativo-financeiro ao tempo da acusação. Questionado, em seu depoimento (fls. 4490-4496), acerca das aplicações financeiras dessa Fundação, declarou que a E. atuava no mercado de capitais “*por diversas corretoras*”, entre as quais a própria Novinvest. Informou também à época era o responsável pelas aplicações financeiras da Fundação, mas que “*como analista e gerente não decidia sobre as operações, apenas transmitia as ordens às corretoras*”.

279. Quanto aos motivos pelos quais teria escolhido a corretora Novinvest para suas operações, Sandro Belo declarou que “*a Fundação já operava por essa corretora, e o serviço era bastante satisfatório, e o corretor Jayme, que o atendia, era bastante prestativo*”, acrescentando que “*este operador atendia tanto à Fundação quanto ao depoente*”.

280. Embora tenha informado que suas ordens de negociação eram recebidas “*quase sempre por Jayme Mello*”, verifica-se que 91% das ordens de Sandro Belo foram abertas por Ricardo Rodrigues. O acusado declarou, ainda, que recebia ligações da corretora sugerindo operações, “*de Jayme, que fazia análises gráficas e repassava tais informações*”.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

281. Já Marcos Urcino declarou que “até 2001 trabalhou na Caixa de Previdência dos funcionários do Beg, como gerente de investimentos”, onde era, “juntamente com os diretores J.R., R. e G., e com F.B.”, um dos responsáveis pelas aplicações da Fundação Prebeg, que também operava pela corretora Novinvest (fls. 4470-4476).

282. Questionado quanto aos motivos para ter escolhido a corretora Novinvest, Marcos Urcino respondeu que “a maior parte de suas ações estava na corretora S., mas a que dava melhor assistência em IND era a Novinvest, por meio dos corretores F.A. e Jayme Mello, do Rio de Janeiro, já conhecidos seus da época da Prebeg”, acrescentando, porém, que “quem abriu seu cadastro na corretora Novinvest foi Ricardo Siqueira”.

283. A Acusação afirmou que ambos eram da cidade de Goiânia, e declararam ser atendidos pelo mesmo operador Jayme Mello, da filial Rio de Janeiro da corretora Novinvest. Perguntado a ambos, nos seus depoimentos, se tinham algum tipo de relacionamento pessoal, Sandro Belo declarou apenas conhecer Marcos Urcino, como um “consultor de investimentos em Goiânia”, e que este conhecimento se deu através “de sua atuação no mercado”. Marcos Urcino, por sua vez, informou conhecer Sandro Belo “desde a época em que trabalhou na Prebeg”, acrescentando que o avô de Sandro é da mesma cidade de seu pai, e que “suas filhas estudaram juntas no mesmo colégio, durante algum tempo”, denotando um relacionamento entre ambos não tão superficial como quis transparecer Sandro Belo.

284. Ouvido em depoimento (fls. 4858-4862), Jayme Mello declarou que “desde o ano 2000 atua na Novinvest como operador de mesa, atendendo especificamente aos clientes pessoa física, via telefone, fazendo a recepção e execução de ordens”, e que “não possuía uma carteira própria de clientes”, pois “apenas os agentes autônomos atendiam os seus próprios clientes”. Confirmou, porém, que recebia e executava ordens dos clientes Sandro Belo e Marcos Urcino.

285. A Acusação analisou as operações do comitente Sandro Belo e da Fapa no dia 02.03.2004, e verificou que as ordens de compra de Sandro e a ordem de venda da Fapa foram abertas, respectivamente, às 09h07 e 09h08, enquanto a ordem de venda de Sandro Belo foi aberta somente às 15h41, posteriormente aos dois negócios que lhe foram especificados às 16h21, com a ordem da Fundação (cronologicamente anterior) ainda pendente de sua completa execução (fls. 5303).

Tabela 85 - Operações do dia 02.03.04 (série ABR4) - fls. 5303

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	SANDRO BELO	9h07	13h19	9308-8	16h21	C	5	22.400,00	4.860,00
(2)	SANDRO BELO	9h07	13h20	9324-0	16h21	C	5	22.400,00	4.860,00
(3)	FAPA	9h08	13h24	9405-0	16h21	V	10	22.420,00	(9.120,00)
(4)	FAPA	9h08	13h30	9537-4	16h21	V	10	22.380,00	(10.320,00)
(5)	FAPA	9h08	15h03	10697-0	16h21	V	10	22.600,00	(3.720,00)
(6)	SANDRO BELO	15h41	15h27	11856-0	16h21	V	5	22.760,00	540,00
(7)	SANDRO BELO	15h41	15h36	12346-7	16h21	V	5	22.770,00	690,00
(8)	FAPA	9h08	16h06	13862-6	17h06	V	10	22.620,00	(3.120,00)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

286. A Acusação concluiu que o acusado teria sido beneficiado com a atribuição, à sua ordem posterior, dos negócios de venda fechados à cotação de R\$22.760,00 e R\$22.770,00 (linhas 6 e 7), tendo concluído *day trade* com lucro de R\$10.950,00, ao passo que a Fapa, a quem foram direcionados os piores negócios de venda, teria arcado com um prejuízo de R\$26.280,00 em Ajustes do Dia.

287. Analisadas as operações realizadas pelos mesmos comitentes em 04.06.2004, a Acusação destacou que, além da “*distribuição dos negócios sempre de maneira prejudicial à Fapa, o comitente Sandro Belo operando em janelas de especificação distintas, mas concluindo, dentro de cada uma destas, um day trade parcial, isso tudo aliado a uma visível irregularidade no horário de especificação de negócios à Fundação*”.⁶⁵

Tabela 86 - Operações do dia 04.06.04 (série JUN4) – fls. 5304

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	FAPA	12h11	9h25	622-7	12h23	V	5	19.570,00	(4.050,00)
(2)	FAPA	12h11	9h25	623-5	12h23	V	10	19.560,00	(8.400,00)
(3)	FAPA	12h11	9h25	624-3	12h23	V	5	19.570,00	(4.050,00)
(4)	SANDRO BELO	12h08	9h27	649-9	12h23	C	5	19.610,00	3.450,00
(5)	SANDRO BELO	12h08	9h27	651-0	12h23	C	10	19.620,00	6.600,00
(6)	SANDRO BELO	12h08	9h27	652-9	12h23	C	5	19.620,00	3.300,00
(7)	SANDRO BELO	12h08	9h50	1823-3	12h23	V	5	19.800,00	(600,00)
(8)	SANDRO BELO	12h08	9h54	2015-7	12h23	V	15	19.800,00	(1.800,00)
(9)	SANDRO BELO	12h08	9h55	2052-1	12h23	V	5	19.800,00	(600,00)
(10)	SANDRO BELO	12h08	10h36	2878-6	12h23	C	5	19.760,00	1.200,00

⁶⁵ Sobre essas operações a acusação fez a seguinte análise acerca da cronologia dos fatos: (1) Entre 09h25 e 09h27, sem que houvesse qualquer ordem aberta para esses comitentes, foram executadas compras e vendas de contratos, no total de 20 cada. (2) Representando aqui a mais tradicional das práticas de “operações com seguro”, verificada a posterior alta do mercado, foram executados, entre 09h50 e 09h55, três novos negócios de venda, bem como uma nova compra, às 10h36. Nesse momento, afigura-se bastante claro a quem iriam pertencer as compras e vendas iniciais: às 12h08 foram abertas ordens de compra e de venda em nome de Sandro Belo, e, três minutos depois, foi aberta uma ordem de venda em nome da Fapa. (3) Em sequência, às 12h23, foi feita a especificação desses negócios cursados na primeira janela de especificações. As vendas iniciais, executadas a preços piores (linhas 1 a 3), foram distribuídas à Fundação, enquanto a Sandro Belo couberam, além das compras efetuadas até então, as vendas de linhas 7 a 9. Nesse momento, Sandro já concluía um *day trade* parcial de 25 contratos, com lucro de R\$ 11.550,00. (4) Às 12h32, com o mercado continuando a subir, foram executadas duas novas vendas, em cotações melhores que as anteriores (linhas 11 e 12). Tais negócios teriam permitido um lucro ainda maior a Sandro Belo, do que o obtido com os negócios da janela de especificação anterior. Todavia, a garantia fornecida pela “operação com seguro” exigia, na maior parte das vezes, que os *day trades* fossem fechados dentro de uma mesma janela de especificação. (5) Entre 15h17 e 15h18, duas outras vendas foram executadas, a cotações ainda melhores que as anteriores (linhas 13 e 14). Cerca de vinte minutos depois, com ligeira reversão do mercado, foram executadas as compras de linhas 15 e 16, que garantiam um *day trade* adicional de 10 contratos. De fato, às 16h00, esses negócios foram especificados a Sandro Belo, com este concluindo, afinal, seu *day trade* com lucro total de R\$ 13.200,00. (6) Curiosamente, somente às 18h47 seriam especificadas à Fundação as vendas ocorridas às 12h32. Destaca-se que tal fato está em desacordo com o que dispõe a Deliberação do Conselho de Administração da BM&F de 23.09.03, que implementou as janelas de especificação da BM&F, segundo a qual tais negócios deveriam ter sido especificados até o horário-limite de 14h00. (7) Com essas últimas operações que lhe foram tardiamente distribuídas, a Fapa, nesse dia, arcou com Ajustes do Dia negativos no valor total de R\$ 17.400,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(11)	FAPA	12h11	12h32	7179-7	18h47	V	10	19.830,00	(300,00)
(12)	FAPA	12h11	12h32	7181-9	18h47	V	10	19.820,00	(600,00)
(13)	SANDRO BELO	12h08	15h17	9506-8	16h00	V	5	19.900,00	900,00
(14)	SANDRO BELO	12h08	15h18	9543-2	16h00	V	5	19.910,00	1.050,00
(15)	SANDRO BELO	12h08	15h37	10079-7	16h00	C	5	19.850,00	(150,00)
(16)	SANDRO BELO	12h08	15h37	10086-0	16h00	C	5	19.850,00	(150,00)

288. Assim, a Acusação entendeu restar demonstrado nos dois exemplos anteriores a forma como Sandro Belo se beneficiava do “seguro” representado pela Fundação para auferir lucros indevidos em operações no mercado futuro.

289. Com relação a Marcos Urcino, a Acusação inicialmente observou que a Novinvest não forneceu os registros de abertura de ordens referentes ao período em que esse comitente operou. Dessa forma, a análise de operações envolvendo contratos da série ABR3, no dia 13.03.2003, teria ficado restrita à demonstração da maneira como os melhores negócios do dia eram direcionados a este investigado, permitindo-lhe concluir *day trade* com o maior lucro possível (fls. 5305).

Tabela 87 - Operações do dia 13.03.03 (série ABR3) - fls. 5305

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	FAPA	*	9h07	719-2	18h42	V	5	10.920,00	(1.905,00)
(2)	FAPA	*	9h58	1450-4	18h42	V	5	10.940,00	(1.605,00)
(3)	FAPA	*	9h58	1452-0	18h42	V	5	10.940,00	(1.605,00)
(4)	FAPA	*	11h44	3901-9	18h42	V	5	10.970,00	(1.155,00)
(5)	MARCOS URCINO	*	11h59	4342-3	18h42	V	10	11.020,00	(810,00)
(6)	MARCOS URCINO	*	12h16	4899-9	18h42	V	5	11.010,00	(555,00)
(7)	MARCOS URCINO	*	12h27	5312-7	18h42	V	5	11.010,00	(555,00)
(8)	FAPA	*	12h38	5605-3	18h42	V	5	10.960,00	(1.305,00)
(9)	MARCOS URCINO	*	12h54	6185-5	18h41	C	10	10.900,00	4.410,00
(10)	MARCOS URCINO	*	13h21	6945-7	18h41	C	10	10.920,00	3.810,00
(11)	FAPA	*	13h32	7110-9	18h42	V	5	10.970,00	(1.155,00)
(12)	MARCOS URCINO	*	13h52	7242-3	18h42	V	5	11.030,00	(255,00)
(13)	MARCOS URCINO	*	15h04	8013-2	18h41	C	5	10.980,00	1.005,00
(14)	MARCOS URCINO	*	15h09	8146-5	18h48	V	5	10.980,00	(1.005,00)
(15)	MARCOS URCINO	*	15h10	8154-6	18h41	C	10	10.980,00	2.010,00
(16)	MARCOS URCINO	*	15h14	8284-4	18h48	V	5	10.980,00	(1.005,00)
(17)	MARCOS URCINO	*	16h32	10607-7	18h41	C	5	11.020,00	405,00
(18)	MARCOS URCINO	*	16h50	10801-0	18h42	V	5	11.070,00	345,00
(19)	MARCOS URCINO	*	16h50	10802-9	18h42	V	5	11.070,00	345,00
(20)	MARCOS URCINO	*	17h02	10856-8	18h41	C	5	11.020,00	405,00
(21)	MARCOS URCINO	*	17h08	10905-0	18h41	C	10	11.020,00	810,00
(22)	MARCOS URCINO	*	17h16	10956-4	18h42	V	5	11.060,00	195,00
(23)	MARCOS URCINO	*	17h57	11261-1	18h42	V	5	11.060,00	195,00

290. Nesse dia, às 18h42 foi feita a especificação dos negócios para a Fapa, tendo sido distribuídos à Fundação os seis piores preços de venda, com valores variando entre R\$10.920,00



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

e R\$10.970,00 (linhas 1 a 4, 8 e 11), resultando em prejuízos em Ajuste do Dia no total de R\$8.730,00. Entre 18h41 e 18h48, sem que sequer tenha sido obedecida a sequência numérica dos negócios executados, foram especificados a Marcos Urcino os dez melhores preços de venda, executados entre R\$10.980,00 e R\$11.070,00 (linhas 5 a 7, 12, 14, 16, 18, 19, 22 e 23), que, aliados às suas compras, proporcionaram-lhe um *day trade* positivo no valor de R\$9.750,00.

291. Foi destacado, no tocante ao exemplo apresentado, que embora não tenha sido fornecida pela corretora a ordem de venda em nome da Fapa, seria presumível que, caso fossem regulares tais operações, esta teria sido emitida *antes* das 09h07, horário do primeiro negócio que foi posteriormente especificado à Fundação.

292. A Acusação continua seu raciocínio ponderando que “[e] se, nesse dia, a Fapa emitiu uma ordem para a venda de 30 contratos, e esta já havia sido parcialmente executada com negócios ocorridos entre 09h07 e 11h44, cujas cotações variaram entre R\$ 10.920,00 e R\$ 10.970,00, não haveria qualquer fundamentação lógica, senão o próprio esquema irregular do qual essa Fundação era vítima, para a execução de sua ordem não ter sido completada entre 11h59 e 12h27, quando foram realizadas vendas com o mercado acima dos 11.000 pontos, e sim posteriormente, nos valores de R\$ 10.960,00 e R\$ 10.970,00”.

e. Altair Pinto

293. Em seu depoimento (fls. 4399-4405), Altair Pinto informou possuir apenas o curso ginásial, trabalhando com o comércio de pedras e granitos. Sobre a sua atuação no mercado de capitais, afirmou que “*excetuando algumas ações (...) decorrentes de planos de expansão, somente atuou no mercado no ano de 2003, época em que fez algumas operações na Bolsa, e depois parou*” e, sobre os tipos de mercados em que costumava investir, respondeu que “*em mercado futuro e em futuro de dólar, não se recordando se na Bovespa ou na BM&F*”.

294. Questionado acerca de seu grau de conhecimento de mercado financeiro, declarou que seria “*como o de uma pessoa normal, não sendo muito aprofundado*”, porém disse que “*não sabe explicar o que é um day trade*”, e que resolveu operar no mercado de índice futuro Bovespa “*por alguém ter lhe dito que neste mercado daria para se ‘ganhar um dinheirinho’, não se recordando quem tenha sido essa pessoa*”.

295. Quanto aos motivos pelos quais teria escolhido a corretora Novinvest, Altair Pinto informou que “*a procurou espontaneamente, não se recordando exatamente como, e que poderia ter escolhido qualquer uma outra*”, tendo acrescentado que “*não se recorda onde ficava tal corretora*”, e que “*não se recorda de nenhum contato específico, embora falasse com três ou quatro pessoas lá*”.

296. Perguntado se as ordens que emitia eram a mercado, administradas ou monitoradas, respondeu que “*não reconhece o significado destes termos, e apenas dava ordens para comprar ou vender, de acordo com as orientações que recebia dos atendentes*”. Sobre os motivos pelos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

quais resolveu operar quase que exclusivamente por meio de *day trades*, respondeu que “*tais operações lhe foram indicadas pela própria corretora*”. Quanto à estratégia utilizada para decidir sobre suas operações, respondeu que “*atendia às sugestões dos operadores da corretora, que lhe indicavam o que deveria fazer*”.

297. Sobre o modo como acompanhava o andamento do mercado e como decidia se a operação de um determinado dia seria *day trade*, declarou que “*acompanhava as cotações via computador, não se recordando exatamente se estava operando com índice da Petrobrás, da Vale, ou de alguma outra empresa, e que seguia as sugestões da corretora*” e que quem decidia sobre fechar determinada operação no dia ou carregá-la para o pregão seguinte era a corretora, que lhe dava indicações.

298. Questionado acerca do motivo pelo qual sempre sacava todo o saldo de sua conta corrente, se iria operar novamente dentro de pouco tempo, respondeu que “*não sabe informar ao certo o porquê, mas que, como não tinha certeza se iria operar novamente no dia seguinte, preferia zerar a conta*”, e que “*não se recorda de qual garantia teria dado à corretora para suas operações, mas acredita que deveria haver alguma*”.

299. Acerca das operações do acusado, foram analisadas as operações *day trade* em IND efetuadas em 2003, por meio da Novinvest, e em 25 pregões, o acusado teve sucesso em 24, tendo obtido lucros de R\$121.650,00 em Ajustes do Dia, com médias de taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 96% e 99% (fls. 5307).

300. Especificamente com relação às operações realizadas em 06.11.2003, a Acusação destacou que nesse dia os horários de abertura das ordens de negociação de Altair Pinto e da Fundação foram, respectivamente às 06h32 e 06h34, tendo comentado que “[s]e, por si só, já seria totalmente improvável que o responsável pelas negociações da Fundação emitisse uma ordem neste horário, muito antes de iniciado o expediente na Fapa, causa ainda mais estranheza o fato de, nesse mesmo dia, um cliente da corretora cujas operações são aqui investigadas ter emitido suas ordens apenas dois minutos antes, e tudo isso mais de duas horas antes do horário de início do pregão”.

Tabela 89 - Operações do dia 06.11.03 (série DEZ3) – fls. 5307

LINHA	NOME DO INVESTIDOR	HORA ORDEM	HORA NEGÓCIO	Nº NEGÓCIO	HORA ESPECIFICAÇÃO	TIPO	QTDE. CONTRATOS	COTAÇÃO NEGOCIO	AJUSTE DO DIA
(1)	ALTAIR PINTO	6h32	9h15	313-0	18h47	C	10	18.485,00	11.760,00
(2)	FAPA	6h34	11h27	2606-7	18h47	V	5	18.580,00	(4.455,00)
(3)	FAPA	6h34	11h34	2836-1	18h47	V	5	18.600,00	(4.155,00)
(4)	ALTAIR PINTO	6h32	11h46	3185-0	18h47	V	5	18.650,00	(3.405,00)
(5)	ALTAIR PINTO	6h32	11h54	3436-1	18h47	V	5	18.650,00	(3.405,00)
(6)	FAPA	6h34	11h56	3469-8	18h47	V	5	18.600,00	(4.155,00)
(7)	FAPA	6h34	12h02	3617-8	18h47	V	5	18.580,00	(4.455,00)
(8)	FAPA	6h34	12h03	3647-0	18h47	V	5	18.570,00	(4.605,00)
(9)	FAPA	6h34	12h05	3738-7	18h47	V	5	18.570,00	(4.605,00)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

301. A Acusação verifico que, no momento em que foram feitas a especificações dos negócios, às 18h47, os dois melhores preços de venda foram direcionados a Altair Pinto, permitindo a este o fechamento de *day trade* com lucro de R\$4.950,00, enquanto a Fundação sofreu prejuízos de R\$ 26.430,00 em Ajustes do Dia. Nesse mesmo dia, também por meio de ordens de negociação abertas no peculiar horário de 06h33, o operador Renato Lima negociou contratos de Índice Futuro da mesma série, obtendo lucro de R\$ 19.500,00 em seu *day trade*.

f. *Jayme Mello*

302. A Acusação propôs a responsabilização de Jayme Pereira Mello (“Jayme Mello”), agente autônomo de investimento vinculado à Novinvest CVM Ltda., por ter concorrido para a realização das práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Sandro Belo e Marcos Urcino.

303. Em seu depoimento (fls. 4858-4862), Jayme Mello declarou que entrou na Novinvest como estagiário em 1999 e desde 2000 atuava como operador de mesa atendendo pessoa física via telefone, fazendo a recepção e execução de ordens. Informou também que trabalhava com Ricardo Rodrigues desde que entrou na corretora e que F.A. seria o operador com quem trabalharia, “executando as mesmas funções”. Também declarou que Sandro Belo era cliente da corretora e que seu relacionamento com ele seria “apenas profissional”, pois recebia as ligações e executava suas ordens de Sandro Belo e Marcos Urcino.

304. Quando perguntado o motivo pelo qual as ordens de Renato Silva eram por ele abertas, respondeu em seu depoimento que “*Renato era tão somente um agente autônomo, não tendo habilitação para operar os sistemas de Bolsa. Que, no mercado BM&F, nas ordens executadas no pregão viva voz, o próprio Renato ligava, falando diretamente com o operador, mas nas ordens abertas no sistema, estas obrigatoriamente eram passadas ao depoente ou a F.A. Que jamais havia visto o documento que lhe foi apresentado, enviado pela Novinvest (ordem de compra/venda)*”.

305. O acusado afirmou também que quem assessorava a Fapa era exclusivamente Renato Silva e que eventualmente recebia ordens da Fundação, na ausência de Renato, assim como F.A.

II.2.2.4 *Depoimentos de pessoas ligadas à Novinvest*

a. *P.S.G.*

306. P.S.G. foi apontado pela Novinvest como pessoa responsável pela especificação das ordens (fls. 3098), tendo sido destacado pela Acusação os seguintes trechos do seu depoimento (fls. 4824-4807):

- a. Perguntado sobre como se dava a tramitação de uma ordem na Novinvest, respondeu que o operador, quando recebia a ordem, a repassava para o operador de pregão, para que fosse executada, e avisava o BackOffice, para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

que este a abrisse no sistema. Todavia, nem sempre esse aviso era dado. Então, quando o depoente percebia, pelo sistema, que havia um negócio executado no pregão, sem que a ordem estivesse aberta no sistema, ligava para o “operador de pregão” para que este o informasse quem era o operador responsável pela ordem. Este então era contatado e a ordem então aberta no sistema, com o respectivo comitente.

- b. Havia apenas um BackOffice na corretora, que atendia tanto as mesas do Rio quanto de São Paulo, sendo ele o único funcionário a trabalhar como ponta de mesa (BackOffice) de BM&F na Novinvest até cerca de 2010. **Nos horários em que não estava, ninguém exercia essa função, ficando as boletas pendentes até sua chegada.**
- c. Na abertura da ordem, não se recorda se indicava no sistema com precisão o tipo de ordem, se monitorada, administrada etc.
- d. Era comum receber ordens de compra e venda simultâneas, pois o operador dizia que o cliente iria operar nas duas pontas. (grifos no original)

b. F.S.A.

307. A Acusação destacou que F.S.A. teria sido cadastrado como operador responsável em várias ordens de negociação (CDs às fls. 1819, 2137 e 3097), e também apontado pelo comitente investigado Marcos Urcino como uma das pessoas que recebia suas ordens na corretora, tendo apontado os trechos do depoimento de F.S.A. a seguir transcritos (fls. 4851-4854):

- a. Atuava na Novinvest como ponta de mesa, assim como Jayme Mello, mas que, na Novinvest, todos OS funcionários tinham várias funções, não havendo divisão específica de tarefas.
- b. Perguntado por que várias ordens de negociação de Renato Lima foram abertas pelo depoente, respondeu que não sabe informar o motivo, mas que Renato era um dos principais operadores da Novinvest, um dos mais antigos, e atuava na mesa, com sua senha, e no seu terminal.
- c. Passava o dia todo à frente do terminal de operações, e era responsável pela execução das ordens. Executava-as sem saber quem era o comitente final (sabia apenas quem era o operador que lhe havia passado a ordem). Após as ordens serem executadas, o operador responsável passava os dados dos clientes, e estas informações eram repassadas a São Paulo, dentro das grades de horários, para a especificação, em uma planilha criada pela própria corretora, e que era preenchida com os nomes dos próprios operadores que haviam recebido as ordens dos clientes.

c. J.O.M.J.

308. J.O.M.J., diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 à época dos fatos (fls. 534), em depoimento tomado por ofício (fls. 5148-5165), fez as seguintes observações:

- a. Como se dava a tramitação de uma ordem BM&F na Novinvest, respondeu que esta era recebida pelo operador de mesa ou agente autônomo; se fosse a mercado era executada no pregão, senão ficava na fila de ofertas. Uma vez



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

executada, era lançada num mapa operacional com os dados do cliente e da ordem. Esse mapa era preenchido e enviado ao BackOffice na matriz em São Paulo ao longo do pregão ou, depois da criação das janelas de especificação, antes do término das mesmas. Uma vez recebido pelo BackOffice, a ordem era aberta e a sua especificação era feita na matriz em São Paulo. Todas as características (transmissor, operador responsável, tipo de ordem, operador de pregão, cliente, quantidade, preço, etc.) eram então preenchidas e a ordem especificada.

- b. Qual a razão do fato, incongruente, de haver várias ordens de negociação na Novinvest em que a execução do negócio é anterior à emissão da respectiva ordem, respondeu que no período considerado as ordens de BM&F eram executadas via pregão. Assim, grande parte das ordens era a mercado e passadas pelos integrantes da mesa de operações ao operador, que as transmitia ao pregão verbalmente, cabendo a quem as recepcionava preencher o mapa de operações. Apenas depois que este era transmitido para o BackOffice é que as ordens eram abertas, manualmente. Sendo assim, era muito comum que ordens executadas a mercado tivessem horário de abertura de ordem posterior ao de execução.
- c. Por que a FAPA, sendo da cidade de Curitiba, era atendida pela Filial Rio de Janeiro da corretora Novinvest, e não pela Matriz, em São Paulo, respondeu que o operador que recepcionava as ordens da Fundação era Renato Lima Silva, contratado pelo diretor Arlindo Morales em face da carteira de clientes no estado do Paraná que ele atendia, desde a corretora Safic.

III.2.4. DA CORRETORA ÁGORA

309. A Fapa operou por intermédio da Ágora, via Spirit entre 16.10.2002 e 23.09.2003, e diretamente, de 09.09.2003 a 10.11.2005. A Fundação indicou (fls. 101) que Fabiano Roque Mattos (“Fabiano Mattos”) recebia suas ordens, enquanto Boris Sauer, coordenador de investimentos da Fapa, indicou ser atendido por M.S., operador da Filial de Belo Horizonte na época dos fatos e que admitiu receber ordens da Fapa (fls. 4933).

310. Nesse período, a Fapa negociou IND em 156 pregões, totalizando 136 contratos, comprados ou vendidos, tendo arcado com Ajustes do Dia negativos no total de R\$1.912.635, obtido resultados positivos em somente 27 dos 156 pregões em que operou (17%), tendo ressaltado que a probabilidade de ocorrer uma *performance* tão baixa seria de apenas 1 em $5,3 \times 10^{16}$ vezes.

311. De acordo com a Acusação, esses clientes teriam sido registrados após a Fapa estar operando por essa corretora e teriam deixado de operar IND após 2005, quando a Fundação deixou de negociar por essa corretora, conforme tabela a seguir (fls. 5310):

Tabela 90 – Clientes investigados da corretora Ágora – fls. 5310

COMITENTE	ATIVACÃO	SAÍDA	NEGOCIAÇÕES IND
HUGO CESAR FIGUEIREDO (“HUGO FIGUEIREDO”)	20.02.04	23.04.09	26.02.04 a 22.09.04
JOSÉ EVERALDO REBELLO MORELLI (“JOSÉ EVERALDO”)	20.02.03	23.04.09	21.02.03 a 26.02.04
LAURINHA OKAMURA DE ALMEIDA (“LAURINHA OKAMURA”)	12.03.04	23.04.09	14.04.04 a 04.06.04
LUIZ SERGIO VON GAL DE ALMEIDA (“LUIZ VON GAL”)	09.09.03	23.04.09	09.09.03 a 17.03.04

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

COMITENTE	ATIVACÃO	SAÍDA	NEGOCIAÇÕES IND
MARLENE CRISTINA SERRANO ("MARLENE SERRANO")	16.10.02	23.04.09	16.10.02 a 24.10.03

312. Com base nas transações realizadas no período, a Acusação calculou a taxa de sucesso das operações *day trade* de cada um dos clientes nesse conjunto e a probabilidade de esses sucessos ocorrerem, conforme abaixo reproduzido (fls. 5311):

Tabela 91 - Taxas de sucesso em IND dos comitentes investigados na Ágora - fls. 5311

COMITENTE	CONTRATOS	PREGÕES	SUCESSOS	TAXA SUCESSO	SUCESSO FINANCEIRO	PROBABILIDADE	AJUSTE R\$
HUGO FIGUEIREDO	2.060	41	41	100%	100%	1 em 2,2 x 10 ¹²	203.475,00
JOSÉ EVERALDO	1.820	21	20	95%	98%	1 em 95.325	218.250,00
LAURINHA OKAMURA	1.170	22	22	100%	100%	1 em 4.194.304	122.925,00
LUIZ VON GAL	3.750	50	50	100%	100%	1 em 1,1 x 10 ¹⁵	442.800,00
MARLENE SERRANO	1.810	35	35	100%	100%	1 em 34.359.738.368	184.200,00
TOTAL	10.610	169	168	99%	100%	-	1.171.650,00

313. Dos cinco clientes relacionados, quatro alcançaram sucesso de 100% e um atingiu 95%, o que levou a Acusação a concluir que a existência concomitante de investidores tão competentes e um investidor tão inábil quanto à Fapa revelaria que as condições de mercado na Ágora não seriam normais e que haveria um esquema de distribuição irregular no âmbito da corretora.

314. Para ratificar essa conclusão, foi verificada a quantidade de negócios realizados anteriormente à abertura de suas respectivas ordens e, de um total de 1.924 negócios realizados pelos comitentes, 93% dos negócios em média foram executados anteriormente à abertura das ordens, o que demonstraria, na visão da Acusação, a desorganização da Ágora, que realizava operações sem o devido registro no sistema, conseqüentemente, facilitando distribuições irregulares dos negócios.

315. Além disso, as ordens de negociação dos comitentes investigados (fls. 444 e 3090) nas operações realizadas na BM&F até 19.03.2004 era tipo administradas e, após essa data, discricionárias, que consiste em uma ordem dada por administrador de carteira ou por quem represente mais de um cliente, cabendo ao emitente estabelecer as condições em que a ordem deve ser executada. Os comitentes, contudo, não eram administradores de carteira ou representavam mais de um cliente.

316. Outro elemento que no entender da Acusação demonstraria a falta de controle de Ágora em relação às operações por ela intermediadas seria o fato de vários dos comitentes investigados terem ficado inúmeras vezes expostos, em posições compradas ou vendidas de IND, em valores incompatíveis com suas situações financeiras declaradas em suas fichas cadastrais, bem como sem saldo em sua conta corrente junto à corretora. Situações nesse sentido teriam sido verificadas com Luiz Von Gal, Hugo Figueiredo, Laurinha Okamura e José Everaldo.

317. A esse respeito, a Ágora declarou que “a avaliação de risco no mercado futuro não era feita sobre o valor do contrato, mas sim sobre uma possível variação.” Assim, “não 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

www.cvm.gov.br

possível exigir do cliente garantias sobre o valor de cada contrato” (fls. 5098).

318. Entretanto, a Acusação não compartilha a mesma visão da corretora, tendo afirmado que o argumento seria impróprio, pois bastaria “*analisar o exemplo dado no parágrafo 492***Erro! Fonte de referência não encontrada.** Se a cotação do contrato de IND tivesse uma queda de, por exemplo, 2% – algo perfeitamente possível neste mercado – o comitente teria que arcar com um Ajuste do Dia na ordem de R\$ 40 mil, valor que ele, de acordo com os dados de sua ficha cadastral, não possuía”.

319. De acordo com o operador da corretora Ágora, entre 2003 e 2010, A.O.S., “*no seu conhecimento, para operar na BM&F o cliente precisa possuir garantias, dado os ajustes diários*” (fls. 4734). Já a agente autônoma M.Z., que atuou pela corretora entre 1998 e 2008, perguntada se a corretora Ágora exigia depósito inicial para o cliente começar a operar nos mercados da BM&F e Bovespa, respondeu que “*com certeza, o cliente teria que ter dinheiro, ou papéis que servissem de lastro às operações*” (fls. 4866).

III.2.4.1 Da tramitação das ordens na BM&F

320. De acordo com declaração da Ágora (fls. 5097-5100), em razão da quantidade de negócios realizados, até 2003 havia um funcionário que boletava as ordens periodicamente e o comitente seria incluído apenas no final do dia, sendo que a partir de 2003 as especificações passaram a ser feitas dentro das janelas de especificação.

321. A Acusação ressaltou que em auditoria realizada pela BM&F em 13.07.2007, os procedimentos de controle identificados na Mesa de Operações teriam sido considerados ineficazes, inexistentes e/ou em desacordo com as Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora e demais normas e regulamentos do mercado (fls. 1874-1878), conforme descrito a seguir:

O horário indicado no formulário de registro de ordens correspondia ao de registro do negócio nos sistemas da BM&F, que podia acontecer até 15 minutos após o fechamento do negócio no pregão viva-voz, e não ao de efetivo recebimento da ordem transmitida pelo cliente.

Foram identificadas falhas na seriação cronológica das ordens de operações. Em pelo menos 2.781 ordens registradas pela corretora no período entre 22.01 e 23.03.07, a ordem subsequente da série estava registrada com horário anterior ao atribuído à ordem precedente.

Havia ordens sem identificação do transmissor.

Havia divergências entre horários de execução e registro da ordem. Por exemplo, a ordem 271.335, registrada às 10h49, com o primeiro negócio realizado em seu atendimento às 10h26; a ordem 277.348, registrada às 15h50, com o primeiro negócio executado em seu atendimento às 15h33.

322. Deste modo, a Acusação pontuou que “*assim como nas corretoras anteriormente analisadas, na Ágora não havia o cadastramento, no sistema, de cada passo de tramitação da ordem pari passu com a ocorrência de cada evento. Essa situação de descontrole facilitava*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sobremaneira a distribuição ‘artificial’ dos negócios por parte do assessor, beneficiando os participantes do ‘esquema’”.

III.2.4.2 Dos horários de abertura das ordens da Fapa na corretora Ágora

323. De forma semelhante às demais corretoras, a Acusação fez uma análise comparativa entre os horários de abertura das ordens de negociação da Fapa e de execução dos negócios que lhe foram especificados, com os horários das ligações telefônicas efetuadas desta para a corretora. Foram verificadas divergências entre tais horários e, dos negócios especificados à Fundação, 86% das operações foram executadas antes do horário de abertura das respectivas ordens, tendo havido dias em que ordens de negociação foram abertas e negócios foram especificados em nome da Fundação e “sequer houve um contato telefônico desta com a corretora”.

324. Ao ser questionado (fls. 4782-4787), o operador Fabiano Mattos declarou que “*não há como registrar uma ordem posteriormente à sua execução*”⁶⁶ e, quanto à tramitação de uma ordem de negociação emitida pela Fapa, declarou que, caso a ordem “*já estivesse no preço*”, havia a espera ao telefone pela confirmação, pois esta “*era executada na hora*”. Do contrário, “*a ordem ficava apenas registrada, aguardando a execução*”.

III.2.4.3 Das operações intermediadas pela Ágora

325. De acordo com a Acusação, o esquema teria sido desenvolvido em duas filiais da Ágora, uma em Belo Horizonte, onde seriam recebidas as ordens da Fapa e teriam sido beneficiados comitentes diretamente ligados ao operador Fabiano Mattos, responsável por trazer a Fundação para a corretora, e outra em Ribeirão Preto, onde agiria um grupo de investidores ligados a Dario Ramos e José Morelli.

326. Sobre as operações realizadas por intermédio dessa corretora, considerando que as “*operações com seguro*” desenvolvidas em pouco se diferiam dos esquemas já apontados nas corretoras SLW e Novinvest, a Acusação fez diretamente a análise das operações individuais dos investidores envolvidos.

327. A Acusação ressaltou que assim como ocorreu no caso da Novinvest, a partir de 09.02.2004 “*passaram a ser abertas ordens de negociação opostas em nome da Fapa, de compra e de venda, e sempre no mesmo horário, em praticamente todos os pregões em que a Fundação atuou, prática que perdurou até 10.11.05, último dia de operações da Fundação por intermédio desta corretora*”⁶⁷.

328. E, também da mesma maneira pela qual se procedia naquela corretora, as ordens não

⁶⁶ Todos os comitentes investigados no âmbito dessa corretora tiveram um percentual de negócios especificados a ordens abertas posteriormente à sua execução superior a 90%, o qual atingiu até mesmo os 100%, no caso da comitente Marlene Serrano (ex-esposa do operador Fabiano Roque Mattos).

⁶⁷ A Acusação pontuou que “[c]onforme já mencionado, tal duplicidade de ordens constitui uma incongruência, uma vez que a Fundação está impedida de realizar day trades.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

executadas eram simplesmente “abandonadas”, sem que fosse promovido o seu devido cancelamento, e, portanto, não constavam dos relatórios de alteração de ordens fornecidos pela corretora Ágora. Esse tipo de situação teria sido detectada não apenas nas datas em que, efetivamente, houve a execução de uma das ordens da Fapa – como, por exemplo, nos dias 17.06.04, 18.06.04 e 28.07.04 – mas também em ocasiões nas quais a Fundação sequer operou, quando ambas as ordens eram “abandonadas”, por vezes até mesmo durante vários dias seguidos, como ocorreu entre os dias 22 e 25 de junho de 2004 (fls. 5166-5181).

III.2.4.4 Da análise individual dos comitentes que operaram pela Ágora

a. Operador Fabiano Mattos

329. Fabiano Mattos recebia ordens de negociação da Fapa na filial Belo Horizonte e era a pessoa autorizada a dar ordens (fls. 375-379; 1776-1784) em nome de Hugo Figueiredo e M.S., sua ex-esposa.

330. Como característica comum aos comitentes citados, a Acusação identificou taxas de sucesso de 100% obtidas em suas operações *day trade* no mercado de Índice Futuro, além do volume de operações realizadas, que seriam incompatíveis com a renda e patrimônio declarados nas fichas cadastrais.

331. A Acusação destacou que a investidora M.S. teve lucro em todos os 35 pregões em que atuou ao longo dos anos de 2002 e 2003, tendo as operações em seu nome na Ágora se iniciado em 16.10.2002, exato dia em que foram iniciadas as operações da Fapa por intermédio da corretora. Foram analisadas as operações *day trade* em IND da comitente realizadas entre 2002 e 2003, tendo sido verificado um ganho total de R\$184.200,00 em Ajustes do Dia no período, sendo que nos 35 pregões em que operou, a comitente nunca perdeu, tendo obtido taxa de sucesso de 100% (fls. 5316).

332. M.S. informou em depoimento (fls. 4373-4375) que se separou de Fabiano Mattos em 2003 e que “*nunca investiu em qualquer mercado*”; não lembrou de ter assinado a ficha cadastral da Ágora, datada de 02.08.2002, cujas informações não corresponderiam à realidade, pois sua renda mensal seria bem inferior ao informado, assim como afirmou não ter recebido qualquer quantia referente às operações.

333. Em depoimento (fls. 4782-4787), Fabiano Mattos confirmou que teria realizado as operações em nome de M.S. devido, segundo ele, à determinação emanada de um diretor da corretora, que teria lhe pedido que “*parasse de operar em seu próprio nome*”. No entanto, alegou que sua esposa saberia que ele operava em seu nome e que os R\$184 mil obtidos nas operações pertenceria ao casal, tendo sido transferidos da corretora diretamente para a conta bancária conjunta dos dois.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

334. A Acusação destacou, ainda, que as operações de Fabiano Mattos, em nome de sua esposa iniciaram-se no dia 16.10.2002, exatamente a mesma data em que tiveram início as operações da Fapa por intermédio dessa corretora.

335. Ao analisar em detalhes as operações realizadas em 13.03.2003 (fls. 5317), a Acusação verificou que as operações demonstrariam como Fabiano Mattos, operando em nome de sua esposa, beneficiava-se da forma como fazia a distribuição dos negócios, operando conjuntamente à Fundação, com alocação dos 13 piores negócios à Fapa, gerando um prejuízo de R\$24.450,00, enquanto que os quatro melhores negócios foram direcionados à M.S., o que ganhou R\$7.950,00⁶⁸.

336. Diante do exposto, a Acusação entendeu que, além da prática não equitativa, estariam configuradas, em várias das operações efetuadas por Fabiano Mattos em nome de M.S., infrações ao disposto no §2º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03, visto terem sido distribuídos a pessoa vinculada à corretora, nessas ocasiões, os melhores negócios do dia, em prejuízo de pessoa não vinculada, no caso, a Fundação. Também seria flagrante o descumprimento também ao §3º do art. 8º da Instrução CVM nº 387/03, uma vez que não havia ordem aberta em nome da comitente passível de cumprimento no momento da execução desses negócios.

Hugo Figueiredo

337. A Acusação afirmou que, com o fim do casamento entre Fabiano Mattos e M.S. em 2003, cessaram também as operações efetuadas por Fabiano em nome desta e, a partir de fevereiro de 2004, Fabiano Mattos teria voltado a atuar em conjunto com o comitente Hugo Figueiredo, em cuja ficha cadastral Fabiano é (tal qual ocorria com sua ex-esposa) apontado como “*pessoa autorizada a dar ordens*” (fls. 375-379).

338. Em seu depoimento (fls. 4312-4329), Hugo Figueiredo declarou que teria atuado no mercado financeiro de 1994 a 2002, e à época do questionamento estaria trabalhando embarcado e, ao ser questionado sobre a destinação dos ganhos obtidos, respondeu que teria gasto tais valores em viagem ao exterior.

339. Quanto à sua situação patrimonial nos dias atuais, e anteriormente ao início de suas operações no mercado de Índice Futuro, este informou que seu patrimônio seria basicamente o mesmo desde aquela época, não possuindo bens imóveis ou automóveis. Ao ser questionado sobre como justificaria o fato de sua renda não ser compatível com os volumes negociados, uma vez que chegou a operar, em um único dia, contratos com valor total superior a R\$2 milhões (volume diário

⁶⁸ Sobre tais operações, a Acusação destacou: “Ressalte-se que, nesse dia, a ordem aberta em nome da Fapa era de venda de 100 contratos, a qual, às 14h27 (hora do primeiro negócio de venda especificado em nome de Marlene Serrano) já havia sido parcialmente executada, com negócios ocorridos entre 09h05 e 13h26, e cujas cotações variaram entre R\$ 10.900,00 e R\$ 11.000,00. Não haveria motivo, portanto, que não fosse o próprio esquema de distribuição irregular de negócios promovido no âmbito da corretora Ágora, para que a execução de sua ordem não tivesse sido completada às 14h27, quando foi realizada uma venda com o mercado acima dos 11.000 pontos, e sim posteriormente, à cotação inferior, de R\$ 10.970,00.” (fls. 5317-5318).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

de negócios), o acusado afirmou que *“não se impressiona com valores, pois sua intenção era operar day trade, e jamais arriscaria todo o seu patrimônio”*.

340. A Acusação apontou que o extrato da conta corrente de Hugo Figueiredo na corretora (fls. 3090) indicaria que o comitente tinha o hábito de zerar sua conta corrente a cada operação realizada, atuando em grandes volumes sem saldo e sem possuir carteira de ações junto à corretora.

341. Considerando que em 17.08.2004 o acusado carregou uma posição de 10 contratos IND para o dia seguinte, foi-lhe questionado se teria sido chamado para elevar sua margem na corretora, ao que este respondeu que *“apenas uma vez, e fez tal depósito”*. Contudo, a Acusação afirmou que constaria no extrato de conta corrente tal chamada de margem, no valor de R\$ 106.040,86, que teria gerado um saldo devedor de R\$106.141,29 que perdurou até o dia 20.08.2004, quando se deu a liquidação financeira daquela posição com a venda de contratos efetuada no dia posterior, a demonstrar que a afirmação do acusado de que teria feito tal depósito não corresponderia à realidade.

342. Hugo confirmou que conhecia Fabiano Mattos anteriormente ao início de suas operações, pois trabalhou com ele nas corretoras RMC e Síntese. No entanto, e embora este constasse em sua ficha cadastral como *“pessoa autorizada a dar ordens”*, alegou que *“somente depois de já ser cliente da Ágora descobriu que Fabiano trabalhava lá”*.

343. Fabiano Mattos, por sua vez, declarou *“que se recorda de um Hugo, que trabalhou com o depoente na RMC e na Síntese”*, porém negou ter sido por seu intermédio que este começou a operar através da corretora Ágora, inclusive por, *“na data que consta na ficha cadastral de Hugo”*, estar trabalhando em Belo Horizonte. Em consulta à corretora, no entanto, foi informado por esta (fls. 5111) que Hugo Figueiredo (embora residisse em São Paulo, onde havia uma filial da Ágora) era assessorado pela equipe da filial de Belo Horizonte, onde Fabiano declarou trabalhar durante o período de operações deste comitente.

344. Quanto às operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Hugo Figueiredo, foi verificado que o acusado realizou operações em 41 dias no ano de 2004, tendo sido bem-sucedido nos 41 dias, com taxa de sucesso de 100% e lucro de R\$203.475,00. Ao analisar as operações realizadas em 26.07.2004, a Acusação verificou que Hugo Figueiredo teria se beneficiado, tanto através da abertura de ordens de negociação posteriormente à execução de negócios, como pela forma que estes lhe eram distribuídos, em detrimento da Fapa (fls. 5319).

b. Comitentes vinculados a Dario Ramos e José Everaldo

345. Dario Pereira Ramos (“Dario Ramos”) consta nas fichas cadastrais dos comitentes Luiz Sérgio Von Gal de Almeida (“Luiz Von Gal”) e Laurinha Okamura como *“pessoa autorizada a dar ordens”*, investidores que alegaram não terem feito as operações aqui 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

www.cvm.gov.br

346. Em seu depoimento (fls. 3978-3983), Dario Ramos informou ter agenciado clientes para diversas corretoras, dentre as quais a Ágora, e também que acreditava ter *“trabalhado para a Ágora entre 2003, quando o escritório em Ribeirão Preto foi aberto, e 2006, quando foi fechado”*.

347. Questionado se conhecia os comitentes José Everaldo, Luiz Von Gal e Laurinha Okamura, Dario respondeu que trabalhou com José Everaldo na Lavra e posteriormente na Ágora. Ainda segundo ele, *“José Everaldo não era agente autônomo na época, mas atuava como agente com permissão da Corretora”*, tendo confirmado que *“José Everaldo era seu cliente”*, e que *“Luiz Sérgio foi seu cliente na Lavra, trazido por José Everaldo”*. Porém, negou ter conhecido Laurinha Okamura, esposa de Luiz Von Gal⁶⁹.

348. Quanto à autorização para dar ordens, registrada nas fichas cadastrais de Luiz Von Gal e Laurinha Okamura na Ágora, declarou que *“não dava ordens em nome de seus clientes, apesar disto constar em suas fichas cadastrais”*, pois *“não tinha procuração deles conferindo esses poderes”*, acrescentando, ainda, que *“jamais repassou ordens de clientes para o mercado futuro Bovespa”*.

349. Perguntado se a corretora exigia que os clientes mantivessem saldo suficiente em suas contas correntes para a realização de suas operações, respondeu que *“sim, e o saldo deveria sempre ser verificado”*. Porém, confrontado com a informação de que seus clientes sempre sacavam todo o saldo de suas contas correntes e operavam em montantes incompatíveis com sua situação financeira e patrimonial, muitas das vezes com saldo igual ou próximo a zero em suas contas correntes, este apenas respondeu que *“não poderia, isso não era possível”*.

350. Sobre o êxito obtido nas operações no mercado futuro promovidas em nome de seus clientes, entre os anos de 2003 e 2004, período em que estes obtiveram lucro em 92 de um total de 93 pregões em que atuaram, declarou que *“em quase 40 anos de mercado, nunca viu tal fato, não podendo explicá-lo”*, acrescentando não ser normal uma taxa de sucesso nesses patamares.

José Everaldo Rebello Morelli

351. José Everaldo declarou (fls. 3985-3990) que seu contato na Ágora seria Dario, acrescentando que *“já era cliente do Dario Ramos quando tinha cadastro na Fator”*, e que *“já o conhecia há longa data”*. José Everaldo informou também que era ele próprio quem efetivamente dava as ordens de negociação no mercado de índice futuro, e que quem as recebia *“era sempre o Dario”*.

352. Perguntado se conhecia os outros dois comitentes, respondeu que *“não conhece Laurinha”*, mas confirmou que *“conhece Luiz Sergio, pois ambos têm um amigo em comum, Sr. V.C., que já é falecido”*. O acusado declarou ser dentista e que *“desde o ano de 1993 vive de renda proveniente de alugueis de imóvel”* e em momento algum de seu depoimento confirmou a

⁶⁹ Foi confirmado pela corretora Ágora que, mesmo não estando habilitado como agente autônomo, José Everaldo trabalhava na filial de Ribeirão Preto dessa corretora.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

informação fornecida por Dario Ramos de que ambos teriam trabalhado juntos na filial de Ribeirão Preto da corretora Ágora.

353. Entretanto, P.M., gerente dessa filial entre os anos de 2002 e 2005, declarou em depoimento (fls. 4434-4438) que Dario Ramos “*era um dos agentes autônomos da filial Ribeirão Preto*”, e José Everaldo “*era um cliente de Dario Ramos que estava se preparando para fazer a prova para agente autônomo*”, e que “*também exercia funções de operador, e passava ordens para a mesa em São Paulo, mas sempre de forma vinculada a Dario, que era quem recebia as comissões de corretagem*”. P.M. também afirmou conhecer Fabiano Mattos.

354. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de José Everaldo por meio da Ágora nos anos de 2003 e 2004, em que o acusado auferiu ganhos no total de R\$218.250,00 em Ajustes do Dia, com médias de taxa de sucesso e de sucesso financeiro de 95% e 98%, respectivamente (fls. 5322). A análise das operações realizadas em 25.02.2004 e 05.09.2003, selecionados por meio de critério amostral, demonstraria, no entender da Acusação, que a distribuição das ordens era feita de maneira artificial (fls. 5323-5324).

Laurinha Okamura e Luiz Von Gal

355. A Acusação destacou que Luiz Von Gal e Laurinha Okamura, que operaram pela Ágora nos anos de 2003 e 2004, obtiveram resultados positivos em 100% dos 72 pregões em que atuaram e lucro total de R\$565.725,00, tendo constado o nome de Dario Ramos nas fichas cadastrais do casal como “*pessoa autorizada a dar ordens*”.

356. No entender da Acusação, “*com base nas informações prestadas por esse casal em seus depoimentos, não se revela minimamente razoável que estes tenham, de fato, realizado pessoalmente as operações apontadas, ou que tenham ficado com a totalidade dos valores delas decorrentes*”.

357. Em depoimento (fls. 3998-4001), Luiz Von Gal declarou que “*estudou até o colegial*” e que no período apontado trabalhava como zelador no condomínio em que residia e que desconhecia as operações realizadas; afirmou que jamais teria operado nesse mercado ou recebido o ganho apontado. Quanto às citadas operações na BM&F, este afirmou que “*desconhece qualquer destas operações*”, e que “*jamais operou nesse mercado*”, além de não ter recebido os cerca de R\$ 440 mil em lucros, e sequer ter tido conhecimento de tais fatos.

358. Não se recordava de ter preenchido e assinado a ficha cadastral e não reconhecia os bens e os rendimentos nela declarados, tendo ressaltado que recebia somente o piso salarial (2009).

359. Entretanto, o acusado declarou ter atuado “*no mercado de opções da Vale do Rio Doce*” até 1992, e confirmou conhecer o operador Dario Ramos, da época em que este trabalhava na corretora Lavra, na qual Dario tinha autorização para emitir ordens em seu nome. Alegou, porém, que fazia muito tempo que não o via ou falava com ele. Disse, no entanto, recordar-se “*de*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

ter recebido pedidos de alguns operadores para preenchimento de fichas cadastrais para fins de bater cotas”, porém não se recordava de efetivamente ter atendido algum desses pedidos.

360. Afirmou, também, conhecer José Everaldo, *“da época em que tinha cadastro na Lavra”, com quem ainda mantinha contatos esporádicos, acrescentando que este “era operador, juntamente com o Dario”.*

361. De forma semelhante, Laurinha Okamura declarou (fls. 3992-3994) possuir apenas o curso colegial completo e que, desde 2001, *“ficou fazendo o serviço de faxina no condomínio onde residiu até setembro de 2009, quando foi dispensada”.*

362. Acerca de suas operações no mercado financeiro, respondeu que *“nunca investiu nesse mercado, não sabendo sequer como ele funciona”, e ao ser confrontada com a informação de que existiria uma ficha cadastral em seu nome na corretora, com data de 12.03.2004, afirmou que “nunca preencheu qualquer ficha”. Entretanto, quando lhe foi exibida a cópia de sua ficha cadastral na Ágora (fls. 380-381), disse que somente estava tomando conhecimento daquela ficha naquele momento e que não se recordava de ter preenchido qualquer ficha, apesar de a letra e a assinatura serem semelhantes às suas.*

363. Laurinha Okamura também não reconheceu os valores declarados em sua ficha cadastral referentes aos seus rendimentos mensais, tendo, inclusive, durante seu depoimento, exibido sua carteira profissional, que demonstrou que recebia, à época, apenas R\$240,00 de salário. Declarou, ainda, não conhecer Dario Ramos nem José Everaldo.

364. Em face dessas declarações, e uma vez que, diferentemente das demais corretoras investigadas, os extratos de contas correntes fornecidos pela Ágora não identificam as contas bancárias para as quais foram transferidos os recursos, a Ágora foi intimada a apresentar cópia de todos os comprovantes de retirada das contas correntes destes comitentes, ao que respondeu que *“tais documentos não estão arquivados na corretora, visto o tempo decorrido”* (fls. 3909).

365. Questionado acerca do fato de Luiz Von Gal e Laurinha Okamura terem negado conhecer as operações realizadas em seus nomes, o diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03 no âmbito dessa corretora, L.A.U.G., declarou em seu depoimento (fls. 5097-5100) que *“a corretora tinha como prática padrão encaminhar ao endereço cadastrado de todos os clientes as notas de corretagem das operações realizadas”, informação confirmada pela BSM (fls. 3900-3902).*

366. Considerando o exposto, principalmente o fato de Luiz Von Gal ter informado já ter operado nos anos 80 e 90, tendo, portanto, certo conhecimento do mercado, no entender da Acusação as declarações prestadas pelo casal seriam claramente inverossímeis. Afirmou que *“[n]a verdade, tudo leva a crer que afigura-se aqui uma situação semelhante à dos comitentes da corretora SLW, Antônio Lima e Ingo Krause, que confessaram ter ‘emprestado’ seus nomes para a realização das operações irregulares. Diferentemente destes, no entanto, e a par de todas as evidências em contrário, Luiz Von Gal e Laurinha Okamura optaram por negar qualquer conhecimento acerca dos fatos apontados”.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

367. A Acusação analisou as operações *day trade* em IND efetuadas em nome de Luiz Von Gal e Laurinha Okamura por meio da corretora Ágora nos anos de 2003 e 2004, com ganhos totais de R\$442.800,00 e R\$122.925,00 em Ajustes do Dia, respectivamente, ambos com 100% de sucesso.

368. Foi destacado, ainda, a proximidade do horário de abertura das ordens dos comitentes vinculados à filial de Ribeirão Preto com o horário de abertura das ordens da Fundação, que era atendida pela filial de Belo Horizonte, o que teria ocorrido em diversas ocasiões⁷⁰.

III.2.4.5 Depoimentos de pessoas ligadas à Novinvest

a. A.O.S.

369. A.O.S. foi cadastrado como operador responsável da maioria das ordens de negociação dos comitentes investigados e, em depoimento às fls. 4733-4737, quando perguntado:

- a. sobre como se dava a tramitação de uma ordem na Ágora, respondeu que os corretores das várias mesas na corretora repassavam as ordens aos operadores (função exercida pelo depoente); estes informavam, via boleto, as ordens para o BackOffice, que fazia a especificação; apenas o corretor sabia quem era o beneficiário da ordem dada – o depoente, como operador, não sabia de quem eram as ordens recebidas;
- b. se a corretora Ágora exigia depósito inicial para o cliente começar a operar na BM&F, respondeu que, para operar na BM&F, o cliente precisa possuir garantias, dado os ajustes diários.

b. A.S.D.

370. A.S.D. foi cadastrado como operador responsável da maioria das ordens de negociação dos comitentes investigados e, em depoimento às fls. 4749-4753, quando perguntado:

- a. Perguntado quais as funções ali exercidas na Ágora, respondeu que atuava como ponta de mesa, assim como José Wilson e Marcos Bazana, dentre outros, fazendo a especificação das operações nos sistemas da Ágora e da BM&F.
- b. Perguntado sobre como se dava a tramitação de uma ordem na Ágora, respondeu que apenas sabe que os operadores lhe passavam, via boleto, as operações que haviam sido executadas. Então, abria a ordem no sistema e fazia a especificação de acordo com a boleto.
- c. Perguntado quem era o responsável por definir a distribuição das ordens, respondeu que o próprio operador.

⁷⁰ Como exemplos: dia 09.09.03 (ordens de Luiz Von Gal às 18h57 e da Fapa às 18h55); dia 15.10.03 (ordens de Luiz Von Gal às 18h08 e da Fapa às 18h07); dia 22.10.03 (ordens de Luiz Von Gal às 18h20 e da Fapa às 18h19); dia 06.11.03 (ordens de Luiz Von Gal às 19h09 e da Fapa às 19h07); dia 09.09.03 (ordens de Luiz Von Gal às 18h57 e da Fapa às 18h55); dia 20.04.04 (ordens de Laurinha Okamura às 17h28 e da Fapa às 17h31); dia 19.05.04 (ordens de Laurinha Okamura às 12h42 e da Fapa às 12h43).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- d. Nas ordens de negociação, o código de três letras identificava o terminal do operador que havia recebido e executado a ordem do cliente.
- e. Perguntado se teria tomado conhecimento de taxas de sucesso de até 100% em operações day trade nos mercados de Índice Futuro, respondeu que não, e que acha tal taxa de sucesso algo fora do normal – o cliente teria que ser muito bom, e jamais viu algo assim no mercado.

c. *M.Z.*

371. *M.Z.* é agente autônoma e ficou na Ágora de 1998 a 2008. Não está ligada a nenhuma pessoa que tenha apresentado indícios de participação nas “operações com seguro” e, em depoimento às fls. 4864-4867, perguntada:

- a. se teria tomado conhecimento de taxas de sucesso de até 100% em operações day trade nos mercados de Índice Futuro e de opções, obtidas por investidores intermediados pela corretora Ágora, respondeu que “adoraria saber a fórmula para tal sucesso, pois possui 30 anos de mercado, e jamais viu tal taxa de ganhos”.
- b. se a corretora Ágora exigia depósito inicial para o cliente começar a operar nos mercados da BM&F, respondeu que, “com certeza, o cliente teria que ter dinheiro ou papéis que servissem de lastro às operações”.

d. *Ricardo Miguel Stabile e L.A.U.G.*

372. *Ricardo Miguel Stabile* era o diretor estatutário responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº CVM 387/03 à época dos fatos e *L.A.U.G.* é o diretor responsável à época da acusação. Em respostas (praticamente idênticas) a depoimentos tomados por ofício (fls. 5097-5100 e 5110-5117), fizeram as seguintes declarações:

- a. Perguntados sobre a razão de haver várias ordens de negociação em que a execução do negócio é anterior à sua emissão, responderam que “como o pregão era viva voz e o dinamismo das operações muito grande, é possível que a formalização da ordem tenha sido realizada posteriormente à execução do negócio”.
- b. Perguntados sobre os clientes *M.S.*, *Laurinha Okamura* e *Luiz Von Gal*, que negaram ter realizado qualquer negócio intermediado pela Ágora, responderam que a corretora tinha como padrão encaminhar ao endereço cadastrado de todos os clientes as notas de corretagem das operações realizadas. Entendem que o não reconhecimento das operações deveria ter sido manifestado pelos clientes junto à corretora ou à Bovespa no período, o que não ocorreu.
- c. Perguntados sobre como a Ágora tratava, em termos de priorização, entre 2002 e 2005, os negócios em IND de pessoas vinculadas à corretora, responderam que a instrução dada sempre foi de dar prioridade aos negócios dos clientes.

373. Relativamente à resposta apresentada por estes diretores ao questionamento do item (a), acima, a Acusação destacou que, ao contrário do que suas declarações deixam transparecer, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

abertura de ordens posteriormente à execução dos negócios que lhes seriam especificados não era algo ocasional, tendo atingido 93% do total dos negócios cursados pelos comitentes aqui investigados e pela Fundação (conforme Tabela 92 do relatório de inquérito às fls. 5311).

374. Da mesma maneira, este intervalo de tempo entre a execução do negócio e a abertura da ordem correspondente não seria algo que se pudesse atribuir, na visão da Acusação, exclusivamente ao “dinamismo das operações”, vez que este lapso temporal era, por vezes, superior a oito horas, como no exemplo apresentado na Tabela 96 (fls. 5318), onde a comitente M.S. teve especificado para sua ordem de venda, aberta às 18h16, um negócio que havia sido executado às 09h52.

IV. DAS RESPONSABILIDADES

375. Pelas razões expostas, a Acusação propôs a responsabilização das seguintes pessoas:

- a) SLW CVC LTDA., por descumprir os arts. 6º, §2º e 8º, §2º da Instrução CVM nº 387/03, em razão das falhas no sistema de registro de ordens, da não observância da regra de prioridade e, também, por violar o art. 4º, parágrafo único da mesma Instrução, agindo com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de 30 de março de 2007 (data da vigência da Instrução CVM nº 450, que alterou o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03) a setembro de 2008;
- b) Pedro Sylvio Weil, por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único c/c arts. 6º, § 2º e 8º, § 2º, na qualidade de diretor responsável da SLW CVC Ltda., no período das operações relatadas, por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na SLW e, portanto, propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de janeiro de 2002 a setembro de 2008;
- c) Antonio Alves de Lima, por ter auferido e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$73.350,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- d) César Bonatto Retzlaff, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$1.421.350,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- e) Cláudio Marcos Arena, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$655.550,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- f) Cristiane Coelho, agente autônoma de investimento vinculada à SLW CVC, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas descritas auferindo lucro indevido de R\$317.250,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- g) Eduardo José de Moraes Barros, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$ 928.050,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- h) Elso Martins Junior, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas, auferindo lucro indevido de R\$1.259.500,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- i) Elton Ughini, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$444.075,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- j) Euclides Bolini Junior, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$83.100,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- k) Geraldo Pereira Júnior, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC: (i) por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo para si lucro indevido de R\$3.029.663,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; e (ii) por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiário o comitente Eduardo Barros, restando configurada a conduta vedada pelo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- l) Ingo Krause Junior, por ter anuído e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$148.125,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
 - m) Life Peers Partners Comércio e Serviços Ltda., atualmente denominada Kin fay do Brasil Intermediação de Negócios Ltda., por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$145.875,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
 - n) Luiz Ataranto Martins, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$839.260,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
 - o) Marcelo Gagliardi, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$141.150,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
 - p) Marli Porazza Moreno, agente autônoma de investimento vinculada à SLW CVC, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$226.275,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
 - q) Maurício da Costa Porto, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC, (i) por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$1.133.740,00, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; e (ii) por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Cesar Bonatto, Cláudio Arena, Elso Martins, Luiz Ataranto e Olavo Diniz, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- r) Marcelo da Costa Porto, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC (i) por ter realizado negócios em nome de sua esposa à época dos fatos, R.S., que resultaram no lucro indevido de R\$2.231.030,00, restando configurada a ocorrência de práticas não equitativas no período analisado, conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; e (ii) por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas, que tiveram como beneficiários os comitentes Cesar Bonatto, Cláudio Arena, Elso Martins, Luiz Ataranto e Olavo Diniz, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- s) Olavo Oliveira Diniz, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$601.550,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- t) André Freire Mamed, por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas, que tiveram como beneficiários os comitentes Antônio Lima, Ingo Krause, Life Peers Partners, Elton Ughini, Marcelo Gagliardi e Euclides Bolini, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- u) Alexandre Antônio Leite de Oliveira Ponsirenas, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Life Peers Partners, Euclides Bolini, Marcelo Gagliardi, Antônio Lima, Ingo Krause e Elton Ughini, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- v) Sandro Trindade Endler, agente autônomo de investimento vinculado à SLW CVC, por ter realizado práticas não equitativas que tiveram como beneficiária a comitente sua esposa, que auferiu lucro indevido de R\$443.475,00, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- w) Novinvest CVM Ltda., por descumprir os arts. 6º, §2º e 8º, § 2º da Instrução CVM nº 387/03, em razão das falhas no sistema de registro de ordens e da não observância da regra de prioridade, no período de novembro de 2002 a setembro de 2008, e também



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- por violar o art. 4º, parágrafo único da mesma Instrução, agindo com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de 30 de março de 2007 (data da vigência da Instrução CVM nº 450, que alterou o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03) a setembro de 2008;
- x) José Oswaldo Morales Júnior, por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único c/c arts. 6º, §2º e 8º, §2º, na qualidade de diretor responsável da Novinvest, por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na corretora e, portanto, propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de novembro de 2002 a setembro de 2008;
- y) Altair Alves Pinto, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$121.650,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- z) Álvaro Guilherme Monteiro Barbosa, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$193.350,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- aa) Eric Davy Bello, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$488.550,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- bb) Marcos Antonio Urcino dos Santos, por ter realizado e se beneficiado das práticas não equitativas descritas nos itens 277 a 291, auferindo lucro indevido de R\$ 127.725,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM Nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- cc) Renato Lima Silva, agente autônomo de investimento vinculado à Novinvest CVM Ltda., (i) por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$1.456.310,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; 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

www.cvm.gov.br

- (ii) por ter, na qualidade de assessor e responsável pela recepção de ordens de negociação da Fapa, concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Eric Bello, Álvaro Barbosa, Sandro Belo, Marcos Urcino e Altair Pinto, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- dd) Sandro Rogério Lima Belo, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$165.950,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- ee) Jayme Pereira Mello, agente autônomo de investimento vinculado à Novinvest CVM Ltda., por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Sandro Belo e Marcos Urcino, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- ff) Ricardo Siqueira Rodrigues, agente autônomo de investimento vinculado à Novinvest CVM Ltda., por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Eric Bello, Álvaro Barbosa, Sandro Belo, Marcos Urcino e Altair Pinto, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- gg) Ágora Sênior CM E Futuros Ltda., atualmente denominada Ágora CTVM S.A., por descumprir os arts. 6º, §2º e 8º, §2º da Instrução CVM nº 387/03, em razão das falhas no sistema de registro de ordens, e da não observância da regra de prioridade, permitindo, assim, a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de setembro de 2003 a novembro de 2005;
- hh) Ricardo Miguel Stabile, por descumprir a Instrução CVM nº 387/03, em seu art. 4º, parágrafo único c/c arts. 6º, §2º e 8º, §2º, na qualidade de diretor responsável da Ágora Sênior CM e Futuros Ltda. no período das operações aqui relatadas, por agir com falta de diligência, especialmente no que tange ao sistema de registro de ordens e às regras de prioridade, permitindo a existência de um ambiente de completo descontrole na Corretora e, portanto, propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, no período de setembro de 2003 a novembro de 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

www.cvm.gov.br

- ii) Hugo César Figueiredo, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$203.475,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- jj) José Everaldo Rebello Morelli, por ter realizado e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$218.250,00 no período analisado, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- kk) Laurinha Okamura de Almeida, por ter anuído e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$122.925,00 no período analisado, concorrendo, assim, para a configuração da conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- ll) Luiz Sérgio Von Gal de Almeida, por ter anuído e se beneficiado de práticas não equitativas auferindo lucro indevido de R\$442.800,00 no período analisado, concorrendo, assim, para a configuração da conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- mm) Dario Pereira Ramos, agente autônomo de investimento vinculado à Ágora Sênior CM e Futuros Ltda., por ter concorrido para a realização de práticas não equitativas que tiveram como beneficiários os comitentes Luiz Von Gal, Laurinha Okamura e José Everaldo, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- nn) Fabiano Roque Mattos, agente autônomo de investimento vinculado à Ágora Sênior CM e Futuros Ltda., (i) por ter realizado práticas não equitativas que tiveram como beneficiária a comitente M.C.S., sua esposa, que auferiu lucro indevido de R\$184.200,00, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; e (ii) por ter concorrido para a realização das práticas não equitativas descritas que tiveram como beneficiário o comitente Hugo Figueiredo, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76; e
- oo) Bóris Guiomar Sauer, coordenador de investimentos da Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater/PR – Fapa e responsável efetivamente pelo processo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

decisório de investimento, por ter concorrido para, e permitido, a realização das práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “d”, falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

V. DAS DEFESAS

376. Dos 41 acusados no presente processo, não apresentaram defesa, apesar de devidamente intimados, Life Peers Partners Comércio e Serviços Ltda., atualmente denominada Kinfay do Brasil Intermediação de Negócios Ltda., Álvaro Guilherme Monteiro Barbosa, José Everaldo Rebello Morelli, Laurinha Okamura de Almeida e Luiz Sérgio Von Gal de Almeida.

377. Os argumentos de defesa apresentados pelos demais serão resumidos a seguir, começando por Boris Guimar Sauer, integrante da Fapa, seguido dos demais separados por corretora, na ordem em que aparecem no relatório de inquérito.

V.1. ACUSADO LIGADO À FAPA

V.1.1. BORIS GUIMAR SAUER (fls. 7200-7219)

378. O acusado informou que teria iniciado seu vínculo com a Fapa em 1989, como estagiário, e em 1992 foi efetivado como coordenador de investimentos e que todas as decisões de investimento da Fapa eram discutidas e aprovadas no Comitê de Investimentos da Fundação, sendo que “*quaisquer investimentos eram definidos pela Política de Investimentos, aprovada pelo Conselho Deliberativo*”.

379. Dessa maneira, a atribuição da diretoria seria executar o que constava na referida política, sendo equivocado o entendimento que imputa ao acusado responsabilidade por tal execução, pois nenhum documento comprovaria que Boris Sauer teria controle do processo decisório ou atribuições para executar a política de investimentos.

380. Afirmou que não caberia a Boris sequer aprovar as corretoras que operavam para a Fapa, sendo o processo de seleção amplamente registrado nos autos nas atas enviadas. Assim, sustentou que não seria razoável supor que o acusado pudesse impor sua vontade à diretoria durante esse longo período de oito anos, como também tais resultados ruins não fossem contestados pela diretoria se todos não tivessem de acordo. Nesse sentido, o acusado defendeu que nenhuma operação teria sido executada sem o conhecimento e aprovação dos superiores hierárquicos e do conselho deliberativo.

381. No tocante ao relacionamento de Boris Sauer com os demais acusados, este seria estritamente profissional, não havendo nenhuma outra relação, nem mesmo eventual, com os outros operadores apontados como assessores dos supostos beneficiários.

382. Boris sustentou ainda que, na verdade, H.M. teria se declarado responsável gestão da renda variável da Fapa e que receberia as boletas diariamente para conferência, que participaria de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

fato das operações com contratos futuros e que operaria pessoalmente as ordens do mercado à vista. Além disso, muitas vezes o acusado nem estaria presente, em caso de férias, por exemplo, a demonstrar que o resultado obtido pelos supostos beneficiários em nada dependia de sua presença, sendo certo que a CVM já teria decidido que para a existência de tal esquema não seria necessária a presença de membros da Fundação prejudicada no esquema.

383. Outro ponto destacado por Boris Sauer foi que ao longo de todo o relatório de inquérito não teria sido demonstrado qual benefício teria sido auferido pelo acusado por meio do suposto esquema.

384. Com relação às inconsistências técnicas apontadas pela Acusação com relação às justificativas das operações da Fapa, afirmou que “[p]or decisão da diretoria, em determinados momentos poderia sim a Fapa carregar posição comprada, aumentando assim a exposição em renda variável sem a compra de posições à vista. Seria assim um hedge de alta, reconhecidamente útil quando os esperados períodos de alta do Ibovespa poderiam ser curtos repiques ou para dar tempo de montar uma posição à vista de longo prazo sem perder a valorização do mercado”.

385. No que tange às posições antagônicas em diferentes corretoras, afirmou que poderia haver duas explicações possíveis, sendo a primeira uma “rolagem de posição, onde a Fapa migraria seu lote de um vencimento para outro”, caso em que seriam feitas compras e vendas concomitantes no mesmo dia, mas em contratos diferentes, sendo a outra possibilidade “um ajuste na posição carregada em uma das corretoras face o volume de margem depositado”.

386. Com relação aos registros telefônicos da Fapa, destacou que a Fundação mantinha posição nas corretoras e mesmo que nenhuma ordem fosse passada, todas as corretoras ligariam ao longo do dia para informar o mercado e suas variações, não se podendo imaginar que em uma relação operacional quase que diária pudessem os operadores esperar passivamente o contato do cliente. Além disso, muitas vezes o acusado teria utilizado o seu telefone celular para acompanhar o mercado e acompanhar as ordens.

387. Portanto, concluiu afirmando que não teriam sido demonstradas as necessárias provas ou indícios aptos a referendar a responsabilização do acusado, que, além de não ter nenhum poder decisório sobre a estratégia determinada na política de investimentos, teria mantido relacionamentos estritamente profissionais com os operadores, sem qualquer relacionamento comprovado com os beneficiários e nunca teria obtido qualquer vantagem financeira de nenhuma corretora, dos investigados ou da Fapa.

V.2. ACUSADOS LIGADOS À SLW

V.2.1. MARCELO DA COSTA PORTO (FLS. 6593-6624)

388. O defendente alegou, preliminarmente, que as operações ocorridas entre 2001 e 2005 teriam sido alcançadas pela prescrição. Sustentou que o termo inicial da contagem do prazo seria o dia 06.09.2006, quando a GMA teria tomado conhecimento das irregularidades, tendo o acusado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

tomado conhecimento do processo em curso somente dia 16.01.2013⁷¹ (fls. 6596), motivo pelo qual defendeu que as operações realizadas até outubro de 2008 também estariam prescritas.

389. Sustentou, também, a inépcia da Acusação, pois não teria sido descrita e especificada a conduta do acusado conforme exigido pela norma, não tendo sido provada, portanto, a materialidade das acusações como exige o art. 6º, II, da Deliberação CVM nº 538/08, tendo sido Marcelo Porto acusado somente pelo fato de ter atendido a Fapa na corretora SLW⁷².

390. Requereu a produção de provas a fim de obter o registro de ordens de todos os clientes da corretora SLW no período em que a FAPA operou. Sustentou que seria impossível imputar ao defendente a prática das infrações constantes do relatório de inquérito “*mediante meras probabilidades aritméticas*”, sendo necessário provar a existência de um comitente lesado. Além disso, afirmou que seria possível responsabilizar a CVM com base na sua atividade de fiscalização, uma vez que nada teria sido feito na época dos fatos ocorridos.

391. No mérito, a defesa contestou os casos hipotéticos trazidos pela Acusação para explicar como funcionariam as “operações com seguros” (fls. 5218-5219) e trouxe dados relativos à taxa de sucesso das operações realizadas pelo acusado Marcelo Porto de 2007 a 2009. Sustentou que teria sido comprovado, por meio dos depoimentos prestados, a existência de um erro no registro das ordens por parte da corretora SLW, pois a transcrição das ordens era feita a mão e o sistema formal de registros da corretora não se dava “*just in time*”, sendo esse atraso atribuível à pessoa responsável pela inserção das ordens e pela especificação do cliente.

392. Assim, diante da quantidade de operações para especificar e dos boletos disponíveis para inserção no sistema, ocorreria a digitação conforme a disponibilidade de tempo e não de forma sistemática e sequencial, não havendo o suposto tratamento diferenciado, pois todos estariam igualmente nessa situação.

393. A defesa afirmou que haveria dias em que a Fapa teria tido lucro superior ao dos acusados (exemplo da tabela 28 do relatório de inquérito), tendo alegado também que as operações da Fapa tratar-se-iam de “*ajuste, não de prejuízo, ao contrário, sem correlação com operação, mas sim com a flutuação do mercado em relação a sua posição*”.

394. Sustentou que haveria um formulário, a boleta, no qual a ordem era anotada e passada para um funcionário da corretora, e não seria sua responsabilidade “*converter esse documento em dados do sistema, muito menos dos clientes, por tratar-se de um procedimento exclusivo da corretora*”, não sendo o acusado responsável pela abertura das ordens; afirmou que os assessores

⁷¹ No caso dos acusados Maurício Porto, Cristiane Coelho, Geraldo Pereira, Elso Martins, Luiz Ataranto e Eduardo Barros, cujos argumentos de defesa são muito similares aos apresentados por Marcelo Porto e entre si, motivo pelo qual serão apresentados conjuntamente, as datas citadas são, respectivamente: 16.01.2013 (fls. 6628), 10.09.2012 (fls. 6264), 18.01.2013 (fls. 6466); 20.09.2012 (fls. 6328); 21.09.2012 (fls. 6500); e 20.09.2012 (fls. 6296).

⁷² Com relação a este ponto, outras defesas repetem esse argumento com as seguintes diferenças: (i) Geraldo Pereira e Luiz Ataranto sustentaram que seria somente por conhecerem Marcelo Porto; (ii) Cristiane Coelho afirmou que teria sido acusada “*pelo único fato de haver trabalhado na SLW e conhecer Marcelo Porto*”; e (iii) Elso Martins e Eduardo Barros disseram ter sido acusados somente por serem clientes da SLW.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

não teriam acesso ao sistema de registro ou de especificação de ordens, o SINACOR.

395. No tocante às operações do acusado reproduzidas pela Acusação no relatório (tabelas 31 e 32), afirmou que só comprovariam que o acusado atuava em “*entendimento contrário ao da Fapa*”.

396. Defendeu que não teria sido comprovado onexo causal entre sua conduta e os danos causados à Fapa, que sequer teria tido prejuízo e sim deixado de ganhar, pois, além de não haver coincidência entre os períodos que em que operavam (o acusado teria deixado de operar depois da Fapa⁷³), a tentativa de provar a “culpa” do acusado por meio do percentual de negócios anteriores à abertura das ordens demonstraria somente falha nos procedimentos da corretora. Além disso, eventual insucesso teria se dado em razão exclusivamente da política de investimentos da Fundação, que atuaria em um mercado volátil sem controle e sem parâmetros, “*em razão das limitações estruturais de gestão concentradas em uma única pessoa*”.

397. O acusado mencionou também que a única semelhança nas operações de Maurício Porto e Geraldo Pereira seria que ambas teriam sido dadas na direção contrária da Fapa, porém todas realizadas no mercado e em momentos diferentes e não “na abertura” como afirmado o relatório. Assim, questionou se o fundamento da Acusação é uma suposta distribuição privilegiada por meio de ordens abertas posteriormente à sua execução, como seriam justificados os casos em que a ordem foi aberta antes da execução.

398. Não existiria, também, uma análise da taxa de sucesso restrita às ordens que foram abertas antes da execução de forma a verificar se a taxa de sucesso se mantém no valor encontrado, resposta que, segundo a defesa, poderia invalidar o argumento de que as ordens abertas depois permitiriam a alegada distribuição favorecendo esse ou aquele comitente.

399. O acusado criticou ainda a análise das operações apresentadas no relatório, pois deixaram de considerar eventuais operações para zerar uma operação no sentido oposto ou representariam abertura de uma nova posição, sendo relevante verificar as operações dos demais comitentes no mesmo dia, pois certamente teriam suportado prejuízo ou preços piores.

400. Outro ponto trazido pela defesa foi a inexistência de comprovação de dolo na conduta do agente, que seria elemento do tipo administrativo em questão, carecendo a Acusação, portanto, de fundamento, pois o acusado não teria tido participação ou conhecimento do suposto esquema, não teria assumido o risco e não responderia pela prática do ato.

401. Alegou que para que fosse possível a sua responsabilização por prática não equitativa, seria, também, necessário comprovar a geração de benefício indevido, que não teria ocorrido, além da habitualidade (conjunto de operações em um determinado espaço de tempo que resultem em constante lesão a outro comitente). No caso concreto, aduziu que a Fapa teria dado as ordens

⁷³ Esse argumento foi reproduzido pelos acusados Maurício Porto, Geraldo Pereira, Cristiane Coelho, Elso Martins, Luiz Ataranto, Olavo Diniz e Eduardo Barros com os devidos ajustes (alguns deixaram de operar antes da Fapa, como alegaram Geraldo Pereira e Cristiane Coelho, tendo os demais alegado que teriam parado depois da instituição).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

diretamente aos operadores da SLW e que o acusado nunca teria recebido tais ordens, motivo pelo qual não teria como conhecer o seu conteúdo ou detalhes sobre a conta da Fundação.

402. Por fim, defendeu que as taxas de sucesso apresentadas seriam decorrentes do seu conhecimento do mercado futuro e também do fato de que o acusado teria corrido o risco para obter os melhores preços, não tendo sido comprovado que o acusado, ao efetuar as operações, tenha utilizado de estratégia ilícita para obter lucros para si em detrimento de outro investidor.

V.2.2. MAURÍCIO PORTO, GERALDO PEREIRA, CRISTIANE COELHO, ELSO MARTINS, LUIZ ATARANTO, OLAVO DINIZ E EDUARDO BARROS⁷⁴

403. Considerando que os termos da defesa de Maurício Porto são bastante semelhantes aos apresentados pelos demais acusados citados, faço referência aos argumentos trazidos pela defesa deste último, relatada acima, com as observações a seguir.

404. Geraldo Pereira sustentou, com relação às operações apresentadas (tabela 35 do relatório), que suas ordens teriam sido executadas nos melhores preços pelo fato de que ele teria inserido no sistema ordens limitadas, que teriam sido obedecidas respeitando o sequenciamento de ofertas do mercado no sistema.

405. Afirmaram que a SPS teria comparado operações realizadas em momentos diferentes, além de presumir que a Fapa teria tido prejuízo, e, na visão das defesas, a diferença de preço entre a posição e o fechamento não caracterizaria lucro ou prejuízo, e sim a diferença entre a compra e vendas realizadas no mesmo dia.

406. A defesa de Cristiane Coelho apontou que a Acusação seria inepta, pois segundo o relatório teriam sido identificados os clientes com maiores ganhos entre 01.01.2002 e 31.12.2007, mas a acusada teria operado na BM&F apenas de 2007 até 2008, a demonstrar incoerência no período de datas apontado, tendo destacado que no ano de 2008 a acusada teria operado somente quatro vezes.

407. Argumentou ainda que não haveria nos autos registro de qualquer ligação da acusada com a Fapa, pois ela nunca teria atendido a Fundação e tampouco teria feito parte de suas atribuições atendê-la, não cabendo usar sua relação com Marcelo Porto para provar o vínculo com a Fapa. A defesa discordou também da análise feita pela SPS das operações realizadas (tabela 37, fls. 5257), tendo afirmado que o suposto prejuízo da Fundação não teria relação com o lucro obtido por Cristiane Coelho.

408. Elso Martins, Luiz Ataranto, Olavo Diniz e Eduardo Barros sustentaram que estariam sendo acusados pelo fato de serem clientes da SLW, inexistindo nexos causal com as operações da Fapa, assim como não existiria correlação entre as datas de término das operações, visto que os acusados teriam deixado de operar depois da Fapa.

⁷⁴ Fls. 6625-6656, fls. 6463-6494, fls. 6261-6290; fls. 6325-6355, fls. 6497-6558; fls. 6659-6696 e fls. 6293-6322.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

409. Luiz Ataranto afirmou em sua defesa que, ao contrário do que consta no relatório (tabela 47), com exceção do ano de 2005, o acusado não teria obtido mais que 75% de sucesso nas operações, tendo atribuído tal feito à “*disciplina em limitar seus erros e usufruir seus acertos*”. Com relação às operações realizadas em 04.10.2007, sustentou que o ajuste negativo da Fapa teria se dado pelo comportamento do mercado.

410. Olavo Diniz alegou, quanto à preliminar de prescrição suscitada por todos os acusados, que a citação negativa não poderia ser considerada válida uma vez que não teria havido citação ou intimação por edital na forma da lei.

V.2.3. CESAR BONATTO (FLS. 5808-5849)

411. Em sua defesa, Cesar Bonatto afirmou que celebrou contrato para realização de operações com a SLW em 10.03.2004, quando teria começado a operar pela corretora, tendo seu relacionamento com a SLW se iniciado por meio de Marcelo Porto, que lhe “*apresentou as melhores condições de corretagem para as operações com índice Futuro Bovespa (IND)*”, com quem teria relação “*estritamente comercial e profissional*”.

412. Afirmou que durante o período no qual operou por intermédio da SLW, citando que teria operado entre 01.10.2002 e 30.09.2004, teria sempre mantido o mesmo *modus operandi*, qual seja, “*acompanhar a volatilidade do papel ao longo do dia, realizando day trades e sempre buscando encerrar as suas operações no mesmo pregão, seja com lucro ou prejuízo*”. Dessa forma, em 24 meses em que operou, esteve presente em 12 pregões, em média, tendo realizado operações com o mesmo perfil e no limite operacional, conforme poderia ser observado no extrato apresentado anexo à defesa.

413. Sustentou que emitia as ordens sempre verbalmente, por telefone, a Marcelo Porto e, na sua ausência, para Maurício Porto, estando ciente de que as ordens eram executadas no momento que eram solicitadas, nunca tendo utilizado sistema eletrônico. Além disso, afirmou que sempre conferia os avisos com notas de corretagem e estes refletiam as ordens solicitadas, tendo ressaltado que tais documentos não informavam o horário da execução das ordens.

414. Quanto às informações relativas ao seu patrimônio, sustentou que não teria preenchido a ficha cadastral de maneira fidedigna, o que explicaria a discrepância entre seu patrimônio e suas negociações, não tendo obrigação de declarar sua situação patrimonial nesse documento.

415. Cesar Bonatto afirmou ainda que não tinha como saber que o assessor não estava inserindo as ordens a mercado e tampouco imaginar que a Fapa operava os mesmos contratos IND, pois nunca teria tido contato com a Fundação, não procedendo a alegação da Acusação no sentido de que atuava em conjunto com a Fapa pelo simples fato de suas operações terem sido executas nas mesmas janelas, não existindo, portanto, qualquer elemento de conexão que possa comprometer a atuação do defendente.

416. Defendeu o acusado que suas operações seriam respaldadas em suas ordens e em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

conformidade com seu perfil operacional, não havendo que se falar em qualquer irregularidade, e que os resultados positivos, por si só, não seriam suficientes para condená-lo por envolvimento no suposto esquema. Portanto, concluiu afirmando que a acusação seria improcedente, pois o defendente em nenhum momento teria realizado as suas operações beneficiando-se indevidamente em detrimento de contrapartes, em conluio com as demais pessoas indicadas na acusação.

V.2.4. CLÁUDIO MARCOS ARENA (FLS. 5920-7394)

417. Inicialmente, a defesa alegou que a Acusação não teria logrado êxito em comprovar qualquer participação de Cláudio Arena no suposto conluio, não tendo trazido qualquer elemento que comprovasse sua participação.

418. Foi ressaltado que a taxa de sucesso das operações do acusado, de 64%, seria a menor taxa de sucesso dentre todos os acusados no âmbito do presente processo, tendo sido Cláudio Arenas o único a apresentar taxa de sucesso inferior a 70% dentre os clientes da SLW acusados, a demonstrar claro distanciamento do acusado em relação aos demais. Ressaltou, ainda, que tal taxa de sucesso seria razoável e possível de ser explicada em função da *expertise* do comitente.

419. Sobre esse ponto, a defesa pontuou que o acusado teria experiência e conhecimento do mercado, tendo, durante o período analisado, carteira de investimento bastante diversificada visando à maximização de ganhos, além de contar com tempo disponível para analisar o mercado, tendo apresentado informações sobre os ativos operados pelo acusado entre 2001 e 2013, a demonstrar que já era um “*investidor do mercado*” antes (e depois) dos fatos narrados pela Acusação (ou seja, os períodos em que o acusado investiu não coincidiriam com o período de atuação da Fapa). Além disso, o acusado afirmou seria membro do comitê de investimentos de um fundo de investimento imobiliário (à época da apresentação da defesa).

420. Por ser um investidor experiente, as análises empregadas pelo acusado para decidir o momento ideal do investimento não poderiam ser confundidas com a probabilidade de um apostador em jogos de azar, sendo que, se tratando de um investidor experiente, não haveria probabilidade de acertos de 50%, elevando-se tal porcentagem em razão dos conhecimentos e experiência adquiridos (inclusive, o acusado já teria atingido percentual de acertos mais expressivos em outros mercados como, por exemplo, o de opções em operações *day trade*).

421. Com relação à taxa de sucesso financeiro, afirmou que o acusado obteve a segunda mais baixa dentre os clientes da SLW e a terceira mais baixa dentre os clientes das corretoras investigadas, não sendo tal cálculo elemento determinante para a responsabilização por práticas não equitativas.

422. Quanto aos demais indícios apontados, a defesa fez as seguintes ponderações:

- (i) o fato de o acusado não ter mencionado que era cliente da corretora na qual Marcelo Porto era operador até 2002 não caracterizaria indício de participação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

no suposto esquema e tampouco teria sido comprovado qualquer vínculo com quaisquer pessoas ligadas às corretoras ou à Fapa;

- (ii) quanto ao fato de ter atuado em 8 pregões em 2002 e ter voltado a operar no período de abril de 2007 a abril de 2008, alegou que parou de operar no primeiro período por conta da doença de sua mãe e no segundo por conta do falecimento da mesma;
- (iii) a inversão da ordem cronológica das ordens só demonstraria a desorganização da corretora, de forma alheia ao conhecimento do acusado.

V.2.5. ALEXANDRE PONSIRENAS, ANDRÉ MAMED, ELTON UGHINI, EUCLIDES BOLINI E MARCELO GAGLIARDI (FLS. 6358-6460)

423. Os acusados apresentaram razões de defesa em conjunto no qual alegaram preliminarmente a ocorrência da prescrição⁷⁵ e, em especial, a incidência da prescrição intercorrente no presente processo.

424. Afirmou que o relatório fundamentou a acusação na mera análise de dados estatísticos e taxas de sucesso, sem ter indicado outros elementos aptos a demonstrar a ocorrência do ilícito para certos acusados. Além disso, a análise estatística seria “falha e falaciosa” ao considerar a probabilidade de sucesso em *daytrades* de 50% e que taxas de sucesso elevadas seriam indicativas de abusos ou fraudes.

425. Defendeu que não haveria vínculo entre os acusados, os gestores da Fapa e os assessores da Fundação. Os defendentes não teriam operado com os mesmos agentes autônomos da Fapa, e não haveria prova de ligação entre, de um lado, Marcelo e Maurício Porto e, de outro, Alexandre Ponsirenas e Andre Mamed. Além disso, a Fapa não teria atuado nos mesmos dias em que os acusados operaram.

426. Sustentou, também, a insuficiência da individualização da conduta pela Acusação, combinada com a insuficiência de provas e ausência da remissão expressa às provas existentes no processo, o que constituiria cerceamento de defesa e, principalmente, inépcia do relatório com base na Deliberação CVM nº 538/08.

427. Ao analisar a conduta individual dos acusados, iniciou com a defesa de Elton Ughini, tendo ressaltado que, ao contrário do alegado pela Acusação, o acusado não teria habilitação para abrir ordens de compra ou venda em razão de residir no Rio de Grande do Sul. Afirmou que à época dos fatos a regulamentação não vedava que os agentes autônomos dessem informações ou trocassem ideias com seus clientes, sendo vedada apenas a administração de carteira, que não ocorreu.

428. A defesa ainda rebateu a análise da Acusação com relação às operações do acusado,

⁷⁵ Afirmam os acusados que teriam sido intimados somente no final de março de 2014, decorridos 10 anos dos fatos reputados irregulares, não tendo ocorrido nenhum fato interruptivo da prescrição nesse período.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

afirmando que as conclusões refletidas no relatório não procederiam e, além disso, (i) Elton Ughini teria começado a operar com índices em 02.08.2001, muito antes da Fapa, tendo parado de operar muito antes da Fundação, faltando, portanto, a coincidência de períodos, nos termos do voto proferido no PAS CVM nº 13/05; (ii) o acusado operava com um padrão de comportamento (sempre iniciava com 5 contratos e vendia e comprava a mesma quantidade de acordo com as oscilações do mercado), o que destoaria do comportamento de alguém envolvido em esquemas; (iii) o acusado possui conhecimento consolidado no mercado de capitais e não teria tido forte atuação no mercado de índices, sendo que seus lucros nesse mercado representaria menos de 10% de seus ganhos totais em bolsa em 2004 (3,4% em 2005 e 3,7% em 2006), o que demonstraria que as operações estão de acordo com o perfil do acusado⁷⁶.

429. Com relação a Euclides Bolini, afirmou que o acusado somente teria operado em 2004, fato que demonstraria a ausência do elemento exigido no PAS CVM nº 13/05 (coincidência de períodos). Acrescentou que, ao contrário do alegado, o acusado não era leigo em assuntos do mercado, pois operava fortemente com outros ativos, em especial no mercado à vista, e acrescenta que conforme decisão proferida no PAS CVM nº 08/04, *“a inexperiência do acusado não é elemento suficiente para a sua condenação por prática não equitativa”*.

430. Afirmou que a Acusação não teria analisado nenhuma operação de Euclides Bolini, e *“[d]esses 17 pregões, em 7 deles a FAPA simplesmente não operou índice pela SLW. Dos 10 restantes, em 3 deles a FAPA concluiu operações de índice em condições mais favoráveis do que Euclides. Dos 10 dias em que Euclides e FAPA operaram, em 7 a FAPA teve ajuste positivo e em apenas 3 sofreu ajuste negativo decorrente de operações realizadas naqueles pregões”*.

431. A defesa repete a alegação de que a Acusação não teria analisado as operações em detalhes com relação ao acusado Marcelo Gagliardi, tendo se baseado apenas nas taxas de sucesso. Sustentou que o acusado operou somente em 19 pregões em 2004, sendo que em *“12 deles a FAPA simplesmente não teria operado índice pela SLW. Dos 7 restantes, em 6 a FAPA concluiu operações em índice mais favoráveis do que Marcelo Gagliardi, sendo que em 2 deles Gagliardi teve prejuízo”*.

432. Com relação aos operadores Alexandre Ponsirenas e André Mamed, afirmou que não conheciam Ingo Krause e Antônio Lima, da mesma forma os referidos acusados teriam afirmado, em depoimento, que não conheciam Alexandre e André, tendo ressaltado que a relação de Antônio e Ingo seria com C.C.F., não havendo motivo, portanto, para que a acusação tenha sido formulada contra André e Alexandre.

433. A operações da Life Peers, por sua vez, não teriam nem mesmo as taxas de sucesso favoráveis à tese da Acusação (63%, 75% e 50% nos anos de 2003, 2004 e 2005, respectivamente). Quanto aos depósitos no valor total de R\$29 mil, afirmou que a Acusação não teria extraído nenhuma conclusão a esse respeito, não tendo, inclusive, perguntado à acusada a origem e os

⁷⁶ O acusado alegou ter tido lucro no mercado à vista e de opções de aproximadamente R\$9,8 milhões de 2004 a 2006, que seria 22 vezes mais do que aquilo que lucro no mercado de índices.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

motivos dos referidos depósitos.

434. Defendeu que não seria parte da responsabilidade dos agentes autônomos fiscalizar clientes ou investigar fatos e, como tais profissionais não teriam o poder de alterar boletas, o que somente poderia ser feito por pessoas dentro do *backoffice* da corretora, não poderiam concorrer com a prática das infrações referidas no relatório de inquérito. Nessa linha, afirmou que somente um agente autônomo que estivesse operando pela Fapa poderia enxergar as operações da Fapa e, em tese, fraudá-las, o que não seria o caso de Alexandre Ponsirenas e André Mamed.

435. Sustentou que os telefonemas entre clientes e agentes autônomos seriam gravados, o que compraria a lisura do procedimento, contudo, no caso concreto, não havia mais tais gravações, o que impossibilitaria que os acusados provassem que não comentaram atos ilícitos, por ser a prova negativa impossível, cabendo o ônus da prova à comissão de inquérito.

436. Ainda assim, a defesa arguiu que a acusação não se sustentaria, pois tais operações eram realizadas por telefone até a execução da ordem, sendo somente registrada no sistema após a sua execução, com a introdução da boleta no sistema, sendo o último ato a especificação.

437. Nesse sentido, não teria lógica em falar que uma suposta distribuição artificial de negócios seria facilitada pela ausência de cadastramento no sistema do passo a passo da tramitação da ordem, pois isso “*não existia na SLW nem em nenhuma corretora do país porque era assim que funcionava o pregão viva-voz*”, sendo que qualquer erro no registro dessa ordem deveria ser imputado apenas à corretora, o que, por sua vez, não permitiria chegar à conclusão da existência de prática não equitativa.

438. Por fim, a defesa apresentou os seguintes pedidos de produção de provas (i) a realização de perícia técnica destinada a corroborar os argumentos da defesa, em especial o fato de que os defendentes teriam operado em vários pregões em condições piores que a Fapa; (ii) a oitiva de testemunhas, a serem arroladas oportunamente, a fim de demonstrar que os acusados jamais teriam tido ligação com a Fapa, o funcionamento do pregão viva-voz à época dos fatos e a questão dos horários das ordens de compra e de venda das corretoras.

V.2.6. ANTÔNIO LIMA (FLS. 5620-5628)

439. O defendente alegou a ocorrência da prescrição, visto que as operações realizadas em seu nome ocorreram no período entre 09.01 a 09.02.2004, enquanto o inquérito administrativo teria sido instaurado apenas em 2010 e o acusado somente teria sido notificado em setembro de 2012.

440. No mérito, o acusado sustentou que teria sido direcionado por C.C.F. a uma corretora de ações e teria sido cadastrado no sistema BM&F pela SLW que tinha autorização para realizar e registrar operações em nome de seus clientes. Desde então o acusado teria acompanhado passivamente as negociações, em razão de sua inexperiência e falta de conhecimento técnico.

441. Afirmou que jamais teria agido diretamente ou concorrido para a prática prevista no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Instrução CVM nº 08/79, que pressupõe a existência de dolo e teria apenas assistido à prática negocial acionária em seu nome, sequer auferindo vantagens, pois os valores eventualmente depositados em sua conta corrente eram repassados para contas de titularidades de outras pessoas, a pedido de C.C.F., sob o argumento de que se tratava de depósitos equivocados em sua conta, sendo que tais pedidos de repasse não lhe teriam causado desconfiança, uma vez que era investidor inexperiente e de boa-fé.

442. Além disso, alegou que não teria vínculo profissional ou pessoal com quaisquer envolvidos, não tendo relações com a intermediária, seu gestor ou agentes autônomos arrolados no presente processo. Portanto, não conheceria Alexandre Ponsirenas e eventuais “intermediações foram realizadas sem o conhecimento e anuência do investidor”

443. Informou que solicitou à instituição bancária extratos informativos e tão logo fossem obtidos seriam juntados aos autos ou, caso o relator entendesse necessário, que fosse determinada a realização de diligência para a “persecução da verdade real”.

V.2.7. INGO KRAUSE (FLS. 5769)

444. O acusado afirmou que nunca teria atuado ativamente no mercado e que em uma festa de aniversário de Antônio Lima teria sido apresentado a C.C.F., que fez uma proposta de “com um pequeno investimento eu teria grande rentabilidade”.

445. No dia 09.03.2004, a acusado teria ido ao escritório de C.C.F., assinado um contrato e adquirido uma cota de R\$3.000,00 e, a partir desse momento, teriam se iniciado movimentações em sua conta bancária, sobre as quais o acusado ganharia uma percentagem. Alegou que quando a movimentação financeira aumentou, teria sido alertado pelo gerente do banco que “poderia caracterizar lavagem de dinheiro”.

446. Afirmou que teria questionado C.C.F. que respondeu que não teria relação com lavagem de dinheiro, entretanto o acusado teria solicitado que seu nome não fosse mais utilizado. Ingo Krause afirmou que após esse dia não teria tido mais contato com C.C.F. e que acreditava ter recuperado grande parte do dinheiro investido.

V.2.8. SANDRO ENDLER (FLS. 6729-6764)

447. Foi inicialmente suscitada a prescrição da ação punitiva com relação aos supostos ilícitos ocorridos entre 2005 e 2008, tendo a defesa sustentado que, além do requisito da efetiva apuração dos fatos, seria imprescindível a bilateralidade dos atos da administração em questões de caráter punitivo para ser eficaz a interrupção do prazo prescricional. Alegou que o acusado teria sido intimado da existência do procedimento no final de março de 2014, depois de decorridos 6 anos do último dos fatos reputados irregulares pela Acusação.

448. Ainda que fosse adotada a orientação “equivocada” da CVM sobre o conceito de ato inequívoco de apuração a fim de considerar que o prazo teria sido interrompido em 06.09.2006,



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

www.cvm.gov.br

data do Relatório de Análise nº 32/2006 elaborado pela GMA-2, considerando que o prazo prescricional só poderia ser interrompido uma vez, caberia à CVM intimar os acusados e dar início ao PAS até 06.09.2011, o que não teria ocorrido.

449. Foi suscitada também a prescrição intercorrente, pois a investigação teria ficado paralisada desde 06.09.2006 até 17.06.2010 quando houve a instauração do inquérito pela Portaria CVM/SGE/nº 145/2010, sem nenhum despacho em sentido técnico proferido nesse ínterim.

450. No mérito, afirmou que F.E. teria operado por “pouco mais de dois anos” como afirmado pela Acusação, e sim durante 4 anos, de 2005 a 2008, e teria deixado de operar por ter engravidado de gêmeos com uma “gestação complicadíssima” e também por conta da crise americana do *subprime* que teria deixado o mercado mais volátil e arriscado.

451. Sustentou que F.E. jamais teria afirmado que conhecia André Mamed, e isso sequer lhe teria sido perguntado, pois o nome do operador não estaria na lista apresentada.

452. Quanto à relação do acusado com a sociedade Ômega, a resposta em depoimento teria sido sim porque a SPS teria perguntado apenas “*sim ou não*” e foi dito também que teria sido em âmbito profissional, pois seria impossível ter relação pessoal com uma pessoa jurídica, tendo respondido, portanto, exatamente o que lhe fora perguntado.

453. Afirmou que, de forma resumida, o relatório disporia de dois elementos para formular a acusação: as supostas altas taxas de sucesso nas operações e a análise de um único pregão em um universo de 514 pregões em que F.E. teria operado, ou seja, uma amostra representativa de apenas 0,19% dos pregões, o que não constituiria, no sentir da defesa, amostragem ou exemplo de nada.

454. Além disso, a defesa sustentou que não teriam sido indicadas as fontes dos horários que constam da tabela 64 do item 342 às fls. 5281, o que impossibilitaria por completo a contestação do acusado, tendo afirmado ainda que as informações ali contidas não refletiriam a realidade do que teria ocorrido naquele dia, quando, na verdade, F.E. teria realizado diversas operações (e não apenas duas) e duas delas com prejuízo.

455. A defesa também aduziu que dos 514 pregões em que operou, a Fapa não teria operado pela SLW em 297 (57% dos pregões) e, dos 219 dias em que ambas operaram concomitantemente, em 29 F.E. teria tido prejuízo e em 116 a maioria dos preços obtidos por F.E. teria sido pior do que os da Fapa, portanto em 66% dos pregões ela teria tido prejuízo ou teria operado em condições piores que da Fundação.

456. Defendeu que a taxa de sucesso não seria a indicada no relatório, pois não levou em conta os custos e emolumentos, que, descontados, levaria a taxas diferentes⁷⁷. Assim, se veria que a comitente operava com o mesmo padrão de lotes mínimos de 5 a 10 contratos por pregão e com o objetivo de obter lucro médio de cerca de R\$550,00 por pregão, que teria sido sua média nos 4

⁷⁷ A defesa apresentou tabela com as seguintes taxas: (i) taxas de sucesso de 86%, 88%, 85% e 87% para os anos de 2005 a 2008, respectivamente; (ii) taxas de sucesso 78%, 83%, 80% e 83% para o mesmo período (fls. 6754).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

anos em que operou, tendo sido os prejuízos estancados com *stop loss* e a comitente baseado suas entradas e saídas de forma consciente e com uma estratégia bem definida, de acordo com dados econômicos ou com base em análises de grafistas, não havendo, portanto, participação em nenhum esquema.

457. A defesa criticou também a premissa adotada pela CVM no sentido de que a probabilidade de se obter sucesso em day trade seria de 50%, pois adotar tal teoria significaria tornar inúteis qualificação e formação técnica. Da mesma forma, seria incorreto adotar a premissa de que o mercado se movimenta para cima e para baixo em igual proporção, pois bastaria olhar para o gráfico do Ibovespa no período de 1994 a 2013 que demonstraria uma curva com acentuada valorização, não havendo “*uma média histórica do mercado*” a indicar, incorretamente, que o índice estaria parado, oscilando ao redor dessa “*média*”.

458. Afirmou que se não houvesse chance de elevados retornos, a bolsa não existiria, sendo que em um mercado líquido como o de índice proporcionaria diversas entradas e saídas durante o mesmo pregão, pois as oscilações ocorrem centenas de vezes no dia. Assim, a taxa de sucesso deveria ser calculada considerando a probabilidade de ganhos versus o comportamento dos preços no instante do negócio, e não “pregões participados” versus “pregões ganhos”.

459. Outro ponto destacado pela defesa foi a suposta ausência de dois elementos que seriam fundamentais de acordo com a própria jurisprudência da CVM: atuação dos investidores e da Fundação pelo mesmo intermediário durante um mesmo período e a existência de vínculos entre o investidor, o gestor dos fundos/fundações e os intermediários, elementos que não constariam no caso dos autos.

460. Sustentou que F.E. sempre teria operado por intermédio do marido, e jamais com os mesmos agentes autônomos que atendiam a Fapa, não havendo nenhuma prova de ligação de F.E. ou o acusado com os acusados Marcelo Porto e Maurício Porto. Da mesma forma, não teria nenhuma conexão do acusado ou sua esposa com os gestores da Fapa.

461. Com relação a Sandro Endler, afirmou que não haveria “*nada em relação ao acusado*” e que somente poderia haver condenação se houvesse prova inequívoca da má-fé do defendente. Ademais, agentes autônomos não teriam acesso ao SINACOR, pois todo o processo de especificação de ordens seria executado pelo *backoffice* da corretora, e, além disso, como não operava para a Fapa, jamais poderia “*enxergar*” as operações da Fundação para fraudá-las.

462. Por fim, a defesa solicitou a “*realização de perícia para confirmar que em vários pregões operou em condições piores do que as da Fapa, o que torna simplesmente impossível a alegada prática não equitativa*” (fls. 6764).

V.2.9. MARLI MORENO (FLS. 5600-5606)

463. Preliminarmente, a defendente alegou a prescrição, pois só teria sido notificada do processo em 21.03.2014, enquanto as supostas operações teriam ocorrido nos anos 2001 a 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

www.cvm.gov.br

464. Em relação ao mérito, alegou que (i) todas as operações teriam sido realizadas dentro das normas aplicáveis; (ii) o relatório seria incerto quanto aos responsáveis pelos ilícitos, apenas insinuando que a acusada teria obtido lucro em detrimento da Fapa; (iii) as operações teriam sido “*realizadas contra o mercado num volume irrisório*” que não poderiam configurar qualquer manipulação face ao elevado nível dos negócios com índices e considerando a alta liquidez dos ativos; (iv) a acusada não conhecia a Fapa e as pessoas que por meio dela operaram e operava no mercado com base no seu “*feeling, percebia que o mercado estava se tornando comprador e tenderia a subir*”.

465. Por estas razões, defendeu que não haveria “*prova da materialidade e do dolo das operações*”.

V.2.10. SLW E PEDRO WEIL

466. Inicialmente, a defesa alega a insuficiência de provas sobre a existência de um “esquema” para distribuir indevidamente os negócios efetuados na SLW em prejuízo da Fapa. Ainda, caso efetivamente tivesse ocorrido tal esquema, a Acusação não teria reunido provas suficientes para responsabilizar as corretoras por negligência por “*ter criado ‘ambiente propício’ para tanto em razão de terem sido detectadas falhas no sistema de registro e controle de ordens*”.

467. Afirma que não há nos autos qualquer elemento que indique, de forma minimamente concreta ou coerente, a existência de irregularidades nas operações que envolveram a Fapa ou os demais comitentes investigados. A tese da Acusação estaria apoiada em presunções, que não se confundiriam com indícios, com a formulação de uma acusação genérica e derivada de amostragens isoladas de operações com IND analisadas em pregões aleatórios para, mediante extrapolação, afirmar que virtualmente todas as operações cursadas pela Fapa com IND no âmbito das corretoras acusadas estariam eivadas de irregularidades, sem demonstrar o quadro completo dos negócios investigados.

468. Além disso, mesmo em pregões nos quais somente a Fapa negociou sem a participação dos demais comitentes, a Acusação sustenta que a fraude estaria em curso, buscando atribuir responsabilidade por todo e qualquer mau negócio da Fapa aos acusados, sem explicitar em que consistiria a “impossibilidade prática” de construir operações manipulados nesses dias, nos termos do item 175 do relatório de inquérito (fls. 7002).

469. No tocante aos ganhos em detrimento da Fapa, afirmou que somente seria possível fazer tal afirmação diante da demonstração “*de que as exatas posições vendidas em IND assumidas pela Fundação deveriam corresponder exatamente a posições compradas de alguns comitentes*”, o que não teria sido demonstrado pela SPS, não tendo sido demonstrada, da mesma forma, correlação entre volumes financeiros e número de contratos operados pela Fundação e pelos comitentes (fls. 7004).

470. Quanto às elevadas taxas de sucesso, na visão da defesa tal elemento não seria não se mostraria suficiente para que afirmar a existência de um expediente fraudulento no ambiente de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

uma corretora. Ademais, a afirmação de que os comitentes beneficiados supostamente auferiam “ganhos acima da média” teria sido feita a partir de restrita amostragem de operações, não havendo nenhuma análise estatística apta a fundamentar tal assertiva que somente poderia ser feita frente à investigação de toda a carteira de operações praticadas por esses investidores, incluindo as posições de mercado à vista.

471. Feitas essas observações iniciais sobre a tese acusatória principal, a defesa inicia a análise individualizadas das condutas da SLW e seu diretor responsável Pedro Weil, e relata que as imputações formuladas com relação a esses acusados teriam por base (i) ocorrência de falhas no sistema de registro de ordens das aludidas operações com IND; (ii) não observância de regra de prioridade no que toca ao registro de operações por pessoas ligadas à corretora; e (iii) falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para a ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F.

472. Assevera que, superada a tese acusatória principal, os indícios remanescentes de irregularidades diriam respeito a (i) alegados desencontros entre horários de ligações da Fapa para a SLW e a execução de ordens em nome do mesmo cliente; (ii) divergências entre horários de registro de ordens no sistema BM&F e a sua respectiva execução; e (iii) alegado favorecimento de pessoas ligadas à SLW no que toca a ordens executadas em concorrência com a Fapa.

473. Em caráter preliminar, sustentou que a pretensão punitiva da CVM acerca dos fatos ocorridos entre os anos de 2002 e 2007 estaria prescrita, pois o primeiro ato de caráter investigatório que chegou ao conhecimento do indiciado teria sido o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 98/2013, de 09.04.2013 (fls. 5087-5090), momento em que teria sido interrompido o prazo, tendo operado, dessa forma, a prescrição. Sustentou que ainda que o Colegiado entenda de forma diversa o conceito de ato inequívoco, a primeira diligência realizada com biteralidade seria o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 38/2011, de 21.02.2011 (fls. 937-938), de forma que a prescrição alcançaria os atos anteriores a 21.02.2006.

474. A defesa argumentou também que a Acusação teria excedido seus poderes ao extrapolar o período investigado e incluir o ano de 2008, uma vez que tanto as manifestações técnicas da GMA-2 quanto a Portaria/CVM/SGE/nº 145, de 17.6.2010 teriam delimitado o escopo temporal das investigações entre junho de 2001 a dezembro de 2007, exigindo, assim, o reconhecimento da nulidade desse aspecto da acusação com a desconsideração de qualquer imputação relacionada ao pedido excedente.

475. Ainda em sede preliminar, afirmou que as acusações em relação ao diretor responsável deveriam ser afastadas uma vez em que não se seria razoável exigir que qualquer pessoa pudesse “detectar a ocorrência das aventadas irregularidades dada a irrelevante representatividade de volume operacional e financeiro das transações investigadas em face do giro diário ou mensal de operações da SLW”, o seria, na visão da defesa, verdadeira responsabilização objetiva desse acusado (fls. 7011-7012).

476. Subsidiariamente, alegou a ilegitimidade passiva do diretor responsável, visto que o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

art. 4, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03, antes da alteração introduzida pela Instrução CVM nº 450/07, não contemplava a responsabilização direta e pessoal por descumprimento das disposições daquela instrução.

477. No mérito, a defesa expôs que as evidências arroladas careceriam de substrato suficiente para fundamentar uma alegação generalizada no sentido de que haveria um “ambiente propício” para a prática das distribuições irregulares a que a Acusação faz referência. Isso porque a SLW “*sempre possuiu adequados e regulares mecanismos operacionais e de compliance seguidos à risca por seus operadores e agentes autônomos contratados*”.

478. Isso porque a Acusação não teria demonstrado a inexistência de um sistema de registro de ordens dotado de todos os requisitos elencados no art. 6, §2º, da Instrução CVM nº 387/03 e, ao contrário do alegado, a vasta documentação fornecida pela corretora para auxiliar a investigação seria um verdadeiro contra indício dessa alegação. Assim, os únicos elementos objetivos a respeito do sistema adotado pela SLW que deveriam merecer melhor apuração seriam: (a) a inconsistência entre horários de registro e execução de ordens; e (b) inconsistências entre horários de ligações telefônicas efetuadas pela Fapa à mesa de operações, pontos que, no entanto, não teriam sido objeto de maior apuração⁷⁸.

479. Assim, caso a Acusação entendesse ter havido qualquer irregularidade no que diz respeito aos objetivos da Fapa com o uso de derivativos, esse exame juízo de valor fugiria às atribuições e competências de uma corretora de valores.

480. Outro ponto ressaltado pela defesa foi o fato de que os montantes envolvidos não seriam substanciais se confrontados com o movimento diário e anual intermediado pela SLW entre 2002 a 2008, pois as movimentações da Fapa representariam 0,2589% do volume de negócios BM&F movimentado pela SLW. Nesse contexto, não teria sido verificada a presença de irregularidades sistemáticas que pudessem chamar a atenção do diretor responsável por meio de ferramentas de *compliance*. Em especial, não caberia à SLW visualizar a totalidade da carteira da Fapa e avaliar a qualidade de sua estratégia de *hedge*.

481. Portanto, além da insignificância dos valores e volume de negócios envolvidos no caso em relação à SLW, a sociedade de agentes autônomos que assessorava a Fapa no ambiente da SLW, integrada por Marcelo Porto, Maurício Porto, Geraldo Pereira e Cristiane Coelho, não dependia exclusivamente das comissões geradas por esse cliente, possuindo outras receitas advindas de outros clientes, a demonstrar que não haveria incentivo financeiro que justificasse o suposto esquema.

482. Especificamente sobre os procedimentos operacionais da SLW, destacou que a

⁷⁸ A defesa cita que somente houve pedido de esclarecimento feito ao Diretor Responsável por meio do Ofício/CVM/SPS/GPA-2/Nº 98/2013, de 09.04.2013 (fls. 5087-5090) e respondido em fls. 5091 a 5094, além da solicitação feita à SLW para que identificasse os números de telefone de contato de sua mesa de operações em SP por meio dos quais a corretora poderia ser contatada pela Fapa, nos termos do Ofício/CVM/SPS/GPA-2/Nº 148/12, de 18.09.2012, respondido pela SLW em 29.09.2012 (fls. 3920).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

corretora, tanto nas práticas internas como com relação aos seus procedimentos operacionais, sempre seguiu normas e rotinas exigidas pela regulamentação aplicável e que em momentos de transição normativa poderia haver a ocorrência de falhas, sem que isso se traduzisse em um “expediente lesivo ao cliente”. O fato de outras duas corretoras além da SLW estarem sendo investigadas por terem incorrido nos mesmos desvios operacionais seria “*evidência mais do que clara de que se estava diante de uma situação sistêmica, que poderia ocorrer involuntariamente no âmbito de qualquer corretora de valores*”.

483. Portanto, a defesa aduz que não se poderia confundir a eventual ocorrência de um problema operacional com ausência de controles ou existência de um ambiente de completo descontrole na corretora, propício a esquemas. Nesse sentido, afirmou que a implementação e a vigência de todo o sistema de registro e especificação de ordens teria “*uma finalidade instrumental*”, que seria assegurar a fiel consecução das ordens passadas pelos clientes aos intermediários, visando à eliminação dos riscos operacionais intrínsecos aos mercados organizados.

484. Nesse sentido, as operações apontadas no relatório da Acusação demonstrariam, na verdade, certa fragilidade operacional inserida dentro de uma “curva de aprendizado” e de adaptação necessária à eficácia dos sistemas diante das normas vigentes à época e, ainda que ocorressem problemas, existiriam procedimentos para corrigi-los, inexistindo agente de mercado que possa atuar com 100% de acerto em suas rotinas operacionais

485. No que tange aos registros telefônicos, sustentou que a SLW e a Fapa não possuíam sistemas de gravação de contatos telefônicos à época dos fatos e que a SPS teria tido acesso somente aos registros das ligações (log) efetuadas a partir dos ramais da Fapa indicados como sendo de Boris ou A.S. Portanto, não teria havido um exame do inteiro e exato teor do contato mantido entre a Fapa e a SLW e, conseqüentemente, tal linha de argumentação não poderia ser usada para inferir o teor das ligações e tampouco para demonstrar como funcionava o suposto esquema.

486. A defesa alegou também que não teriam sido verificadas as informações a respeito do perfil de atuação dos comitentes, considerando a sua atuação em mercados à vista, por exemplo, sendo que a maior parte dos acusados teria operado grandes volumes de operações à vista em paralelo a suas atividades no mercado futuro.

487. Por fim, quanto ao suposto favorecimento de pessoas ligadas à corretora em detrimento da Fapa, violação ao art. 8, §2º, da Instrução CVM nº 387/03, pois a Acusação teria desconsiderado a existência de normativos da própria CVM e da BM&F que informam a inaplicabilidade dessa limitação a determinados tipos de ordens (no caso, monitoradas ou administradas), além de ter confundido a aplicação do conceito próprio do momento de “execução” de ordens com o momento da “especificação”, não tendo demonstrado um único caso concreto em que a alegada concorrência tenha ocorrido, não havendo que se falar em concorrência no caso concreto.

V.3. ACUSADOS LIGADOS À NOVINVEST



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

V.3.1. NOVINVEST, JOSÉ OSWALDO MORALES JÚNIOR E RICARDO SIQUEIRA (FLS. 7248-7346)

488. Foi apresentada defesa conjunta da corretora, seu diretor responsável perante a Instrução CVM nº 387/03, José Oswaldo Morales Júnior, e Ricardo Siqueira Rodrigues, agente autônomo de investimentos ligado à Novinvest.

489. Preliminarmente, a defesa apresentou considerações acerca da metodologia utilizada para examinar as chamadas operações com seguro. Afirmou que a simples utilização de uma probabilidade matemática sem levar em conta a expertise de cada comitente seria equiparar as operações de IND a jogos de azar, o que não faria sentido na visão da defesa, pois o contrato de IND guardaria relação com o Ibovespa que, por sua vez, seria composto por uma cesta de ações, pelo que se esperaria que profissionais que atuem no mercado e acompanhem o comportamento das empresas que dele participam tivessem retornos bastante superiores a 50%.

490. Além disso, afirmou que a Acusação não teria discriminado e individualizado “as operações objeto de suposto benefício da especificação posterior”, tendo sido feita com base no somatório dos resultados dos clientes suspeitos do benefício ao longo de todo o período em que tenham operado em conjunto com a Fapa, passando a prova da “operação com seguro” passado a ser amostral.

491. Assim, sustentou que o critério amostral não poderia validamente fundamentar qualquer acusação em sede de direito punitivo, pois ao longo do período analisado os contratos negociados tiveram diferentes características (por exemplo, centenas de vencimentos, rolagens de posição), sendo que, para a defesa, cada alteração de contrato e cada vencimento precisaria ser discriminado. Citou como exemplo o ocorrido no PAS CVM nº 30/2005, que, em diversas ocasiões, houve coincidência de o segurador e o comitente operarem no mesmo dia, porém em séries diferentes, gerando, com isso, “equivocado resultado irregular apontado no termo de acusação” que teria sido revisto pelo Colegiado.

492. Portanto, afirmou que a impossibilidade de se ter acesso à discriminação individual das operações, bem como do detalhamento de datas, horários e series das ordens tidas como “operações com seguro”, dos comitentes acusados e as equivalentes informações daquelas alocadas ao “segurador” não permitiria a efetiva comparação e, por consequência, eliminação daquelas ordens divergentes e que teriam sido equivocadamente apontadas como irregulares.

493. Apontou que essa questão da discriminação das operações teria relevância no tocante à comprovação de quem seria o comitente lesado e, ainda, à correlação dos ganhos aos dias em que as vítimas operavam. Na maneira apresentada pela Acusação, bastaria que o cliente operasse e que existam outros investidores institucionais operando em uma mesma corretora, sem a preocupação de identificar quem teria sido prejudicado em correlação as operações irregulares.

494. A tese de não determinar quem seria o lesado, na verdade iria contra uma das mais importantes premissas comprovação das próprias “operações com seguro”: a inequívoca existência



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de vínculos entre os envolvidos, além de impedir que se confirme a correlação dos ajustes do dia desse comitente prejudicado e dos supostos beneficiários.

495. Os acusados alegaram também a ocorrência da prescrição, uma vez que as operações supostamente irregulares teriam ocorrido no período compreendido entre junho de 2001 a dezembro de 2007 e o processo somente teria sido instaurado em abril de 2014, já esgotado o prazo prescricional estabelecido pelo art. 1º da Lei nº 9.873/88, tendo defendido não ter havido nenhum ato capaz de interromper o prazo nesse período.

496. Ainda em sede preliminar, foi alegada a ocorrência de *bis in idem* quanto a Novinvest e Ricardo Rodrigues, pois esses acusados já teriam sido acusados por supostas irregularidades da idêntica espécie tratada nos autos e que foram objeto dos PAS CVM nº 13/05 e nº 30/05, posto tratar-se das mesmas pessoas, dos mesmos fatos e dos mesmos valores tutelados.

497. No mérito, além dos pontos que já foram citados, a defesa ressaltou que seria necessário “*construir um efetivo vínculo que permita demonstrar um elo coerente e efetivo com o intuito de tirar proveito do ente ‘segurador’*” e que, com base na metodologia utilizadas em outros processos para confirmar vínculos, afirmou que tal comprovação não teria ocorrido no caso da Novinvest.

498. Aduziu que, diferentemente dos processos anteriores envolvendo a corretora, em que o elo apontado com o ente segurador foi Ricardo Rodrigues, no presente processo teria sido Renato Lima, e que não está presente o Grupo S. e seus apontados vínculos com Ricardo, não tendo sido nenhum dos clientes da Novinvest oriundo de relacionamento profissional anterior dos três “operadores responsáveis”.

499. Dos seis clientes, cinco teriam expertise elevado ou seriam profissionais de mercado e nenhum teria repassado recursos a terceiros ou teria tido dúvidas com relação a seus negócios ou teria informação não ter declarado imposto de renda. Todos teriam feitos seus cadastros espontaneamente ou por indicação de algum profissional da corretora, e tampouco os acusados deram aos apontados operadores autorização para executar ordens em seu nome.

500. Dos ditos operadores responsáveis, apenas Renato Silva teria operações vinculadas em seu nome, não tendo a Acusação comprovado qualquer benefício auferido por Jayme Mello e Ricardo Rodrigues. Ao longo de toda a acusação, as citações a Jayme Mello foram no sentido de que atendia os clientes Sandro Belo e Marcos Urcino, tratando-se apenas de vínculo profissional. Assim, na visão defesa não teria sido apontado qualquer elo entre os clientes forte o suficiente para o vínculo necessário para a configuração das “operações com seguros”.

501. A defesa então passa a tratar da suposta ausência de fundamentos relativamente aos indícios e acusações imputados a Ricardo Rodrigues. Nesse sentido, apontou que teriam sido desconsiderados diversos pontos que infirmam a conclusão equivocada quanto a responsabilidade de Ricardo Rodrigues, como (i) manifestação da Novinvest na qual teria esclarecido que o responsável pela estratégia comercial seria A.M. e o operador responsável por recepcionar as ordens da Fapa seria exclusivamente Renato Lima, constante às fls. 5159, tendo a Acusação, 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

www.cvm.gov.br

contrário, incluído informação em aparente contradição com essa declaração no item 392 às fls. 5292; (ii) o presidente e o diretor financeiro da Fapa não teriam feito qualquer menção a Ricardo Rodrigues, tendo informado que Renato Lima atendia a Fapa, sendo que nenhuma pessoa vinculada à Fapa teria reportado Ricardo Rodrigues como operador responsável pelas perdas ordens das da entidade.

502. Afirmou que não seria verdade que Ricardo Rodrigues teria sido responsável pela abertura de ordens da Fapa, restando claro da leitura do depoimento de Boris Sauer que o acusado fazia somente a recepção das ordens. Conforme informações fornecidas pela Novinvest, o operador responsável pela abertura e recepção das ordens era P.S.G. (fls. 2137-2139) e as senhas do Sinacor não teriam sido distribuídas fora da matriz em SP e, conseqüentemente, Ricardo Rodrigues, gerente da filial do Rio de Janeiro, não teria acesso ao Sinacor. Ainda, o depoimento de P.S.G. indicaria que certas informações do Sinacor, como o campo operador, não seriam confiáveis.

503. A defesa salientou que o operador de Eric Bello, na verdade, seria Renato Lima e não Ricardo Rodrigues, e tampouco esse último seria o operador de Álvaro Barbosa, cujo assessor seria usualmente F.S. Altair Pinto não teria um assessor específico, tendo sido atendido na maior parte das vezes por P.S.G. Por fim, sustentou que Ricardo Rodrigues não seria o operador de Sandro Belo ou de Marcos Urcino, que eram atendidos usualmente por Jayme Mello.

504. Em síntese, a defesa afirmou que as acusações teriam tido fundamento em prova indiciária, as quais teriam sido objeto de contra indícios apresentados, o que tornaria ilegítima a utilização do referido meio probatório.

V.3.2. RENATO LIMA E SANDRO BELO (FLS. 7069-7183)

505. Em sede preliminar, a defesa alega a ocorrência de *bis in idem*, pois Renato Lima e Sandro Belo já foram investigados e punidos no âmbito do PAS CVM nº 30/05 e, “*agora por idênticas operações e práticas, realizadas em igual período, os mesmos acusados estão respondendo a outro processo, com a única diferença de que o comitente lesado aparece como sendo a Fapa, também um fundo de pensão*”.

506. A defesa sustentou que se o esquema fraudulento era um só, no qual os três comitentes seguradores apareciam como lesados, seria óbvio que os fatos apurados seriam os mesmos. Além disso, afirmou que o PAS CVM nº 30/05 teria apreciado “*todas as operações realizadas pelos acusados, naquele feito, sem excluir possíveis operações day trade envolvendo a Fapa*”. Assim, requereu que este processo fosse apensado ao PAS CVM nº 30/05 que estaria em fase de análise de recurso no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional quando da apresentação da defesa.

507. Ainda em sede preliminar, alegou cerceamento de defesa, pois, como teria ficado evidente com a análise da numeração dos autos (por exemplo, às fls. 003 consta outra referência à numeração indicando fls. 1147 que foi riscado), há folhas que não teriam sido disponibilizadas 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

www.cvm.gov.br

acusado. A ausência de mais de mil folhas implicaria, na visão da defesa, em infração à legislação aplicável e deveria ser reconhecida, portanto, a absoluta nulidade do processo por cerceamento de defesa. Caso assim não fosse reconhecido, pleiteou a defesa que os autos fossem devolvidos à superintendência a fim de que supra as supostas irregularidades apontadas por meio da inclusão de todas as folhas que antecederam o Relatório de Análise nº 32/06.

508. Em seguida, a defesa alegou a ocorrência da prescrição quinquenal, pois teria havido transcurso de mais de cinco anos entre a infração e a intimação dos acusados (a última operação atribuída a Renato Lima teria sido em agosto de 2008, tendo ocorrido a prescrição em agosto de 2013; e com relação a Sandro, teria sido em 2006, tendo ocorrido a prescrição em 2011). Também foi alegada a ocorrência da prescrição intercorrente, pois desde a determinação do Superintendente Geral à época para instauração do inquérito em 26.09.2006 e a efetiva instauração em 17.06.2010, teriam transcorrido mais de 3 anos.

509. Adicionalmente, sustentou que não haveria identidade típica entre a imputação de práticas não equitativas e qualquer ilícito penal, não sendo aplicável, assim, o disposto no §2º, art. 1º, da Lei nº 9.873/99.

510. O último argumento preliminar suscitado diz respeito à inépcia da acusação, pois para a defesa não teriam sido indicados os fatos que a fundamentaram e as provas da conduta dos acusados a fim de demonstrar a materialidade e autoria. Em virtude da alegada conexão com o PAS CVM nº 30/05, a defesa entendeu que a Acusação teria deixado de cumprir esse ponto quando afirmou que parte da relação de operações atribuídas aos acusados estaria excluída e relacionada em outro processo, pois deveriam ter sido descritas na acusação todas as operações com a devida comprovação.

511. No mérito, a defesa sustentou a ausência da materialidade infracional para comprovar a prática não equitativa e o seu respectivo dolo, a fragilidade dos indícios reunidos pela Acusação e dissertou sobre a questão das janelas de especificação de ordens. Alegou que as fórmulas apresentadas para a taxa de sucesso e a taxa de sucesso financeiro não passariam de *“estratagemas destinados exclusivamente a suprir a obrigatoriedade de trazer à luz dos autos prova da materialidade infracional”*.

512. Em primeiro lugar, não teria sido considerada a totalidade das operações realizadas pelos comitentes e pela Fapa, sendo que as conclusões apresentadas teriam sido decorrentes de uma análise parcial, resultado da aplicação de um método estatístico, pois as análises procedidas no âmbito da GMA-2 não comportariam todas as operações realizadas pelos acusados, mas apenas uma pequena amostra extraída de hiatos temporais.

513. Entre as falhas da utilização da amostragem para as provas, estaria a ausência da indicação de determinados parâmetros, entre eles: a taxa de erro admissível, o nível de confiança (probabilidade) e a taxa de precisão. As provas baseadas nas equações propostas pela acusação, portanto, seriam especulativas e não serviriam para revestir da segurança necessária possível decisão condenatória.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

514. O mesmo valeria para a premissa de que quando se compra o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este mesmo dia com ganho ou perda é de 50%. Seria fato que as operações em mercado futuro de índices estariam dentre as mais avançadas do mercado, exigindo conhecimentos técnicos e experiência neste setor do mercado financeiro e de capitais, uma vez que as oscilações de um índice seriam muito voláteis, havendo várias inversões no decorrer de um único período. Entretanto, a utilização de certas técnicas ou instrumentos especializados em sinalizar os momentos mais prováveis para a ocorrência de alterações na tendência de evolução de um índice complexo como o Índice Bovespa estariam auxiliando investidores a obterem indicadores significativamente superiores ao parâmetro de 50%.

515. A Acusação teria tentado demonstrar que os resultados obtidos pelos acusados não teriam decorrido da sua formação e experiência no mercado, mas de um esquema montado nas corretoras. No entanto, a prova indiciária utilizada deveria cumprir certos requisitos para, de forma legítima, fragilizar a garantia constitucional da presunção de inocência, a saber: (i) tratar-se de vários indícios; (ii) os fatos de onde partem os indícios deveriam estar comprovados pela prova oral sob contraditório ou mediante provas diretas; (iii) deveriam ser periféricos aos que se pretende provar de forma indireta; (iv) deve existir uma íntima relação entre todos os fatos, os que se podem provar e os que se deduzem da referida prova indiciária; e (v) a relação deve ser tal que permita descartar qualquer irracionalidade no processo dedutivo, e esta motivação deve estar expressamente exposta na sentença.

516. No presente caso, a ausência de individualização da conduta que ensejou a acusação de cada um dos investigados e a desconsideração dos contra indícios fulminaria a utilização das provas indiciárias no presente caso.

517. A defesa afirmou que Renato Silva não seria neófito no mercado de capitais, trabalhando no mercado desde 1993, sendo que sua performance não resultaria somente de sua formação e experiência, mas também de fatores externos como o crescimento vertiginoso do mercado de dólar em 2003, mantendo um crescimento em níveis menores em 2004, 2005 e 2006, além de eventuais vínculos existentes com outros profissionais decorrente do próprio tempo em que passou trabalhando no mercado.

518. Quanto aos alegados vínculos pessoais e profissionais de Renato Lima, afirmou que, depois de tanto tempo trabalhando no mercado financeiro, seria natural que tivesse vasto leque de clientes, amigos e colegas de trabalho, e isso não seria suficiente para corroborar com o argumento de que esse círculo de relacionamento estivesse alinhado para cometer uma série de ilicitudes.

519. Da mesma forma, afirmou que Sandro Belo não seria principiante no mercado, o que justificaria seus resultados, além do mercado ter tido comportamento de alta. Além disso, não teria nada que o ligasse a Bóris Sauer e nem aos demais acusados, com exceção da relação óbvia mantida com os operadores e gerentes da Novinvest.

520. No que toca o problema da janela de especificação de ordens, não há dúvida que haveria explicações razoáveis, entre elas, o volume de operações realizadas e a concentração da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

atividade em um funcionário, sem substituto, não sendo possível utilizar tal negligência para presumir um esquema de reespecificação de ordens.

521. Em se tratando de materialidade, a defesa sustentou que o dolo seria um elemento essencial para a configuração do tipo “prática não equitativa” e a Acusação não teria delineado como os defendentes teriam manifestado sua vontade do resultado ou, ainda, assumido o risco do resultado: indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade. Sustentou também que os defendentes não tinham domínio sobre o ato de especificação ou reespecificação das operações em uma ou outra janela.

522. Ao final, foi requerida produção de provas testemunhal e pericial (perícia contábil econômico-financeira), a ser elaborada por especialista em mercado de capitais que não integre os quadros da CVM, com a finalidade de, com imparcialidade, auxiliar a defesa na interpretação e conferência dos cálculos matemáticos econômico-financeiros realizados pela CVM.

V.3.3. ERIC DAVY BELLO (FLS. 5912-5918)

523. A defesa alega a incidência da prescrição, pois as operações do acusado teriam sido realizadas no período entre o ano de 2003 a 2005, sendo que a intimação para a apresentação da defesa foi recebida somente em março de 2014.

524. No mérito, contestou os elementos utilizados para a formulação da acusação, quais sejam, amizade pessoal com Ricardo Rodrigues, gerente da Novinvest, ausência de depósito inicial junto à corretora e cálculo das taxas de sucessos, tendo alegado que não seriam suficientes, pois (i) não haveria vínculo entre o acusado e a Fapa; (ii) o acusado não teria responsabilidade quanto às violações ocorridas na Novinvest, como por exemplo a ausência de depósitos iniciais ou problemas ligados ao registro de ordens; (iii) a performance do acusado seria justificada por sua experiência no mercado financeiro; (iv) o relacionamento com Ricardo Rodrigues seria estritamente profissional, sendo que o acusado não teria tido qualquer ciência da manipulação das suas ordens e/ou de outros comitentes.

525. Especificamente quanto à “taxa de sucesso”, sustentou que sua utilização como indício de possível conluio “*não resiste a uma análise mais apurada*”, pois sua utilização sem conexão com outros fatores violaria princípios do direito, sendo que qualquer indício deveria ser provado, já que tratar-se-ia apenas de “*um ponto de partida, um meio para se chegar a uma presunção*”.

V.3.4. ALTAIR ALVES PINTO (FLS. 5850-5865)

526. O defendente alegou inicialmente que teria ocorrido a prescrição em razão do decurso do prazo quinquenal no art. 2º da Lei nº 9.873/99, pois as atividades suspeitas teriam ocorrido entre 20.03.2003 e 18.11.2003, tendo o acusado sido intimado a se manifestar somente em 14.11.2012.

527. No mérito, sustentou que não haveria provas de que vincule o acusado à Fapa ou às pessoas envolvidas da corretora, sendo Altair Pinto “*mero cliente da Novinvest*”. Sustentou que o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

acusado operava de acordo com as sugestões da própria corretora, como teria sido reconhecido no próprio relatório de inquérito (fls. 5307), e que o acusado reconheceu desconhecer o mercado de capitais e considerar seus investimentos um “jogo” e a possibilidade de perder dinheiro, tendo parado de operar porque tais negociações o submetiam a muita adrenalina e também por insistência de sua esposa e, segundo a defesa, “[n]inguém, em esquema algum, deixa de se beneficiar de algo ilícito tendo por motivo a perturbação do cônjuge, ou de existir a possibilidade de perder dinheiro”.

528. Argumentou que não teria sido apontado qualquer fato que demonstrasse que Altair Pinto tivesse agido intencionalmente, tampouco teria sido demonstrado que o acusado tivesse conhecimento dos procedimentos adotados na corretora e que sua contraparte seria a Fapa. Ao contrário, haveria nos autos indicação de que o acusado não tinha relação com os envolvidos e demonstração inequívoca de que desconhecia os procedimentos relativos às ordens dadas.

529. A defesa ressaltou que a totalidade dos negócios oferecidos pela corretora seriam compatíveis com a renda apresentada nos termos da ficha cadastral do acusado às fls. 2131-2139. Além disso, afirmou que o acusado teria declarado todos os ganhos obtidos no imposto de renda, o que seria uma demonstração de sua boa-fé, tendo informado que sacava todo o dinheiro da corretora por não ter certeza se operaria novamente.

530. Adicionalmente, o período em que o acusado operou, de 20.05.2003 a 18.11.2003, não seria coincidente com o período em que a Fapa teria operado, de 12.06.2001 a 16.09.2008, não sendo suficiente para uma acusação a mera improbabilidade matemática dos resultados.

V.3.5. JAYME PEREIRA MELLO (FLS. 7220-7241)

531. Preliminarmente, foi alegada prescrição, uma vez que as atividades investigadas consideradas suspeitas foram realizadas até outubro de 2006, no caso do comitente Sandro Belo, e maio de 2003, para as operações do investidor Marcos Urcino, sendo que o acusado somente teria sido notificado acerca do inquérito em 30.01.2013, sete anos depois. Ainda que se considere que o relatório da GMA-2 fosse ato apto a interromper o prazo prescricional, a pretensão punitiva da administração estaria igualmente prescrita.

532. Alegou também a ocorrência da prescrição intercorrente, pois durante o período de quase quatro anos de 06.09.2006, data do já mencionado relatório, e 17.06.2010, data de instauração do inquérito, não houve nenhum despacho proferido.

533. O acusado também sustentou a inépcia da acusação em decorrência de imprecisões jurídicas já que o relatório de inquérito teria deixado de explicar de forma clara e detalhada as supostas operações suspeitas, tendo também se furtado se demonstrar o nexo causal entre as ações e omissões do acusado e a infração imputada, não tendo sido indicadas as provas que demonstrassem a sua participação no suposto esquema.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

534. Na visão da defesa teria havido também cerceamento de defesa por ter sido convocado para prestar declarações às fls. 4852-4858 sem ter sido informado que estaria sendo ouvido pela Acusação na qualidade de suspeito ou acusado, não tendo sido informado que as suas declarações poderiam ser utilizadas contra ele.

535. Em relação ao mérito, afirmou que teria sido empregado celetista da corretora por todo o período investigado e que em nenhum momento teria sido comprovado qualquer benefício econômico, repasse de qualquer natureza feito ao acusado ou participação na receita de corretagem advinda de qualquer cliente da Novinvest.

536. Declarou que seguia ordens da diretoria e enviava mapas periódicos aos BackOffices da matriz em São Paulo, onde eram realizadas as especificações, tendo ressaltado que não teria a senha do sistema Sinacor e, além disso, que restaria claro que as pessoas responsáveis pelas ordens da Fapa seriam Renato Silva e Ricardo Rodrigues, e não o acusado.

537. A defesa afirmou que após a instauração deste processo em 2010, *“todas as respostas da Novinvest, da Fapa e de seus funcionários, estas dadas na sede de Termos de Declaração e Intimações de Esclarecimentos, apontariam que claramente que (sic) o ora Defendente não era o operador que fazia o suporte aos já mencionados clientes”*.

538. Por fim, a defesa solicitou que (i) fossem anulados todos os atos do processo, bem como do inquérito disciplinar, uma vez que os mesmos não teriam sido produzidos com a devida observância das garantias constitucionais da ampla defesa e contraditório, para que fossem renovados todos os atos com a presença do defendente e seu advogado, inclusive com a tomada de novos depoimentos de todos os investigados e acusados; (ii) fossem demonstradas e individualizadas todas as ordens das operações suspeitas, de forma detalhada, nas quais o acusado aparecesse como operador dos acusados Sandro Belo e Marcos Urcino; e (iii) a oitiva de testemunhas, a serem arroladas oportunamente, bem como prova documental superveniente, a fim de demonstrar a veracidade de suas alegações.

V.3.6. MARCOS ANTONIO URCINO DOS SANTOS (FLS. 7347-7368)

539. As questões preliminares suscitadas são bem similares aquelas apresentadas na defesa de Jayme Mello, motivo pelo qual faço referência ao resumo apresentado no item anterior.

540. Em relação ao mérito, afirmou que teria iniciado sua relação profissional com a Novinvest em 2000, quando a Fundação Prebeg selecionou a referida corretora para prestar serviços de corretagem, lugar onde o acusado já exercia o cargo de gerente de investimentos. Declarou que *“em decorrência desse relacionamento estritamente profissional, do bom custo de corretagem e atendimento por parte dos operadores da corretora Novinvest, principalmente os funcionários Jayme Mello e F.S., resolveu (...) abrir seu cadastro pessoa física na corretora em 2001”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

541. O acusado sustentou que seu único contato com Ricardo Rodrigues teria sido com a finalidade de solicitar as fichas cadastrais e negociar as devoluções de corretagem e que, portanto, não teria executado nenhuma ordem ou sido atendido por Ricardo Rodrigues e tampouco teve contato com integrantes da Fapa. Relatou que sempre teria operado segundo suas condições financeiras e de acordo com sua situação cadastral.

542. Sustentou que ao contrário do afirmado pela Acusação, teria sido orientado pela Novinvest “*no sentido de não manter saldo em conta corrente, pois, segundo se recorda, a corretora havia dito que isso era uma norma do BACEN*” e, ainda, disse que a corretora nunca teria solicitado depósito de margem para suas posições, o que seria comum à época no mercado.

543. Com relação a Sandro Belo, profissional que trabalhava na Electra, advertiu que manteve com ele relações cordiais naturais a pessoas que trabalham na mesma área.

544. O acusado questionou o fato da Acusação não ter feito uma análise criteriosa de todas as operações por ele realizadas e também aquelas feitas pela Fapa, tendo sido a acusação toda se baseado em “*meras alegações*”.

545. Por fim, a defesa solicitou que (i) fossem anulados todos os atos do processo, bem como do inquérito disciplinar, uma vez que os mesmos não teriam sido produzidos com a devida observância das garantias constitucionais da ampla defesa e contraditório, para que fossem renovados todos os atos com a presença do defendente e seu advogado, inclusive com a tomada de novos depoimentos de todos os investigados e acusados; (ii) fossem demonstradas e individualizadas todas as ordens das operações suspeitas, de forma detalhada, nas quais o acusado e a Fapa tenham participado; e (iii) a oitiva de testemunhas, a serem arroladas oportunamente, bem como prova documental superveniente, a fim de demonstrar a veracidade de suas alegações.

V.4. ACUSADOS LIGADOS À ÁGORA

V.4.1. ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (fls. 6229-6235)

546. Em sua defesa, a corretora alegou preliminarmente sua ilegitimidade passiva em relação à acusação que lhe fora imputada. Em síntese, sustentou que a Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., acusada, teria sido incluída nos autos do presente processo sob a alegação de que seria a atual denominação da Ágora Senior CM e Futuros Ltda. (“Senior Futuros”), entretanto tais sociedade teriam personalidades jurídicas distintas e, desde 2006, pertenceriam a estruturas de controle completamente independentes uma da outra.

547. Esclareceu que a cooperação da acusada com o regulador na fase investigativa pode ter contribuído para tal equívoco, pois, tendo sido requerida a prestar informações, forneceu à CVM as informações que possuía acerca do que lhe fora solicitado, o que teria sido possível porque à época ambas as corretoras compartilhavam a mesma estrutura de controles internos.

548. Mencionou também que após longos anos de inatividade, em 31.12.2012 a Senior Futuros foi incorporada pela Ágora Participações Ltda. (“Ágora Participações”), que culminou na



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sua extinção. Assim, se houvesse uma sucessora, não seria a acusada e sim a Ágora Participações Ltda.

549. Em razão do exposto, solicitou a exclusão da acusada do rol de indiciados do presente processo, com extinção sem julgamento do mérito.

V.4.2. FABIANO ROQUE MATTOS (FLS. 5870-5911)

550. Inicialmente, Fabiano Mattos informou que apesar de ser agente autônomo à época dos fatos, era funcionário da corretora e ocupava o cargo de gerente de captação e não de agente autônomo como teria sido alegado pela Acusação.

551. Rebateu a informação fornecida pela Ágora de que seria uma das pessoas responsáveis pela recepção, execução e confirmação das ordens, defendendo que bastaria observar as ordens, nos campos de compra e de venda não constaria o nome do acusado e sim o nome de A.S.D. e A.O.S. Alegou que da mesma forma não seria verdade que o acusado faria a especificação das ordens, pois, segundo a regulamentação do Sinacor, os responsáveis devem possuir login e senha, itens aos quais o acusado alega nunca ter tido acesso.

552. Sustentou que diferentemente do alegado no relatório de inquérito, o acusado teria se separado de fato em janeiro de 2005 e de direito em agosto de 2005.

553. Com relação à Hugo Figueiredo, afirmou que seu nome teria sido inserido na ficha cadastral desse comitente posteriormente, à máquina, sem o conhecimento do acusado ou do comitente, o que teria “*dado margem a essa suposição* [de que Fabiano seria o operador das ordens de Hugo]”. A corroborar tal afirmação, citou as regras e parâmetros da corretora, em que constaria que a corretora somente poderia receber ordens por meio de procuradores ou representantes desde que devidamente autorizados, o que não teria ocorrido no caso, tendo sido o cadastro alterado, não sendo, portanto, confiável.

554. Sustentou que “estranhamente” não constaria do processo as ordens de compra e venda de Hugo Figueiredo nas quais constem o acusado como operador, porque não existiriam e também porque Fabiano Mattos não seria o operador desse comitente, não sendo o fato de conhecer o investidor suficiente para chegar a essa conclusão. Inclusive, teria ficado claro no depoimento de Hugo que ele teria conhecimentos de mercado e operava sozinho.

555. Quanto à recepção de ordens em BH, ressaltou que teria sido transferido para a filial em 2004 e antes disso somente teria trabalhado na captação em SP, portanto o relato da Acusação não estaria correto, pois teria sido afirmado que o acusado sempre trabalhou em BH.

556. O acusado suscitou a ocorrência de prescrição, uma vez que os fatos ocorreram em 2002. Destacou que teria operado em nome da mulher, pois a corretora proibia os funcionários de operarem em nome próprio, tendo obtidos os ganhos citados em razão do seu conhecimento do mercado, baseado em análises técnicas, tendo afirmado que seria possível acertar 100% das operações citadas, que seriam legítimas, contra o mercado e não fraudulentas. Além disso, 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

www.cvm.gov.br

teriam sido levadas em consideração as outras operações do acusado e também o fato de que opera há muitos anos.

557. Por fim, Fabiano Mattos ofereceu proposta de termo de compromisso na petição de defesa em que se comprometeu a pagar à CVM R\$6.000,00.

V.4.3. HUGO CESAR FIGUEIREDO (FLS. 5771-5773)

558. O acusado negou a suposta parceria feita com Fabiano Mattos e afirmou que apenas teria tomado conhecimento que Fabiano trabalhava na Ágora após ter começado a operar na corretora.

559. Sustentou que nunca teria autorizado qualquer pessoa a operar em seu nome e que, para operar, Hugo Figueiredo telefonava para a corretora a cada posição aberta e acompanhava o mercado em tempo real, não tendo, portanto, um assessor específico.

560. Defendeu que o nome de Fabiano Mattos em sua ficha cadastral teria sido preenchido por outra pessoa, uma vez que o acusado teria preenchido a ficha de próprio punho e enviado pelo correio e o nome de Fabiano teria sido datilografado e não constaria a assinatura do acusado, divergindo do resto da ficha. Assim, sustentou que tal “rasura” no cadastro demonstraria a intenção de se criar uma versão fantasiosa dos fatos.

561. Quanto ao seu índice de acerto, afirmou que seria justificado em virtude de seus estudos nos Estados Unidos e as técnicas ainda seriam pouco utilizadas no Brasil, e acrescentou que seria formado em administração de empresas desde 1995 e teria trabalhado como operador de mercado, não podendo ser considerado um leigo na matéria.

562. A defesa ressaltou que suas operações teriam sido bem-sucedidas de fato, entretanto a CVM teria “pincelado” somente um período de sucesso nas operações com Índice Futuro, tendo desconsiderado períodos em que também teria perdido dinheiro. De qualquer forma, destacou que matematicamente, a probabilidade daquele acerto, ainda que seja reduzida, existiria e poderia acontecer, como de fato teria ocorrido com o acusado.

563. Declarou que à época das operações havia retornado ao Brasil a menos de três meses e que teria reservas financeiras fruto de seu “trabalho duro” e que seriam compatíveis com o risco assumido. Afirmou que o fato de não utilizar exclusivamente *day trades* seria suficiente para desconstituir a tese de “direcionamento de ordens”.

564. Portanto, alegou que seria absurda a acusação de prática com relação a ele, uma vez que nunca teria frequentado a corretora, transmitia as ordens por telefone, não teria acesso e desconheceria a possibilidade de alteração de comitente e teria carregado uma posição de um dia para o outro, não havendo, portanto, as condições necessárias para que o acusado tivesse praticado o ilícito tratado no processo.

565. O acusado manifestou que sua defesa estaria prejudicada devido ao tempo decorrido e, como consequência, não disporia mais da documentação que poderia utilizar como prova, tais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

como estudos de mercado, análises gráficas e fundamentalistas que teriam servido de base para tomada de decisões.

566. Por fim, Hugo Figueiredo ofereceu proposta de termo de compromisso na petição de defesa no valor de R\$3.000,00.

V.4.4. RICARDO MIGUEL STABILE (FLS. 6699-6728)

567. Em sede preliminar, o acusado alegou que o princípio da ampla defesa teria sido violado, na medida em que a Acusação se refere a fatos ocorrido há mais de uma década, o que se traduziria em uma evidente dificuldade para quem quer que pretenda se defender de uma acusação comunicada tanto tempo após a ocorrência dos fatos que a suportam. Assim, a impossibilidade de produção de provas pelo acusado seria uma violação ao princípio da ampla defesa, motivo pelo qual requer o acusado a declaração de nulidade do presente processo.

568. Sustentou que seria indispensável uma contextualização da realidade à época, em que estaria em curso uma mudança de paradigma que teria causado o desenvolvimento de novas estruturas, sendo que no início das operações analisadas no processo, a Instrução CVM nº 387/03 sequer estava em vigor. Assim, na visão da defesa, não se poderia exigir de um administrador, com relação ao período compreendido entre os anos de 2002 e 2005, a implementação de padrões e rotinas de controle compatíveis com “*os atuais standards do mercado*”.

569. Citou que para fazer frente a essa nova realidade, teriam sido feitos vultosos investimentos, sendo esse esmero da corretora sido reconhecido pela CVM no julgamento do PAS CVM nº 2005/2918.

570. Sustentou que a partir de 2004, quando o acusado assumiu a responsabilidade pelo cumprimento dos dispositivos da Instrução CVM nº 387/03, sob sua gestão foram desenvolvidos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

diversos projetos relacionados ao departamento de *compliance*⁷⁹ e criados novos controles e acompanhamento de regras instituídas pelo *compliance*.⁸⁰

571. Defendeu que o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03, assim como o art. 153 da Lei nº 6.404/76 imporiam aos administradores um padrão de conduta, um *standard*, de caráter eminentemente protetivo, não sendo razoável exigir o acompanhamento detalhado de todas as atividades da instituição, “*sendo-lhe perfeitamente autorizado confiar em seus controles e no trabalho de profissionais qualificados, surgindo seu dever de agir especificamente tão somente quando houver alguma indicação consistente de falha relevante do sistema de controles internos da instituição*”.

572. A defesa apontou que a Acusação teria utilizado premissas equivocadas para sustentar suas especulações, que não se sustentariam diante de uma análise mais detida dos fatos e documentos dos autos. Com relação a afirmação de que a possibilidade de se obter um ajuste do dia positivo seria de 50%, sustentou que tal premissa desconsideraria o fato de que dificilmente o mercado mudaria de tendência ao longo do dia, sendo a probabilidade de que o mercado continuasse caindo ou subindo seria muito maior que 50%, tendo sido com base nessa “premissa equivocada” que a Acusação teria filtrado as corretoras a serem investigadas.

573. Quanto aos supostos objetivos da Fapa (que seria somente alcançar as metas atuariais) e à afirmação feita no relatório de inquérito no sentido de que não seria adequado aplicar à Fapa o conceito de “taxa de sucesso”, a defesa pontuou que a inclusão da Agora e, conseqüentemente, do

⁷⁹ Seriam eles: “(i) criação e monitoração do cumprimento do Código de Ética e Conduta; (ii) criação do comitê mensal de *compliance*; (iii) descrição das rotinas e procedimentos de todas as áreas da empresa; (iv) cartilha de Lavagem de Dinheiro amplamente divulgada a todos os colaboradores com o intuito de esclarecer as principais dúvidas sobre a matéria; (v) criação de diversas políticas e diretrizes internas com o intuito de regular todas as atividades, com minucioso detalhamento, zelando, assim, por boas práticas na condução dos negócios da corretora, como por exemplo, a proibição do uso de celulares nas dependências da empresa e a impossibilidade de comunicação por meios eletrônicos que não o e-mail da instituição (e-mail pessoal, ICQ, etc); (vi) através das políticas supracitadas, faz-se também o trabalho de disseminação da cultura de redução de custos e de não ocultação de eventuais erros/falhas operacionais ou humanas; (vii) criação e monitoramento da Política Interna de Investimentos pessoais de todos os colaboradores, onde além dos próprios, seus parentes até o 2º grau e cônjuges (ou companheiros), de maneira geral, são impossibilitados de operar nos mercados de futuros e de opções, efetuar operações de *day trade*, operar na conta própria e na conta do cliente com o mesmo ativo (no mesmo dia); (viii) revisão e atualização do Manual de *Compliance*; (ix) revisão do Manual de Controles Internos referente às rotinas e procedimentos de todas as áreas, fluxogramas e com definição, clara e objetiva, das responsabilidades de cada colaborador; (x) testes de *compliance* com o objetivo de verificar se todos os negócios da empresa estão sendo conduzidos de acordo com o disposto na legislação em vigor; (xi) Plano de Continuidade de Negócios, consistindo em um programa abrangente para planejar todas as estratégias de continuidade de negócios em situações de desastre ou incidentes que possam vir a ocorrer, focado também em dar maior segurança aos colaboradores no exercício de suas atividades; e (xii) fortalecimento e atualização dos procedimentos de *due diligence* e *know your customer* (KYC) junto ao setor de *compliance*” (fls. 6707).

⁸⁰ Foram citados: “(i) aperfeiçoamento dos sistemas de avaliação da compatibilidade patrimonial dos clientes com suas respectivas operações e carteiras; (ii) aperfeiçoamento dos sistemas de controle de ganhos/perdas consecutivos; (iii) avaliação das operações realizadas pelos assessores em contas próprias e de seus respectivos clientes para certificar a inexistência de conflito de interesses; (iv) avaliação de operações realizadas por pessoas vinculadas; e (v) controle das operações dos clientes maiores de 80 anos, com alertas especiais a eles sobre os riscos do mercado” (fls. 6708)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

acusado, no processo teria sido baseada justamente no cálculo das taxas de sucesso a partir dos ajustes do dia que a acusação afirmou que não seriam adequados para mensurar os resultados da Fapa, o que seria incoerente na visão da defesa.

574. No tocante à afirmação da Acusação de que, devido ao grupamento de registro identificado em algumas ordens, “*não foi possível verificar se a execução das ordens obedeceu à sequência cronológica do recebimento e se a numeração do registro da ordem obedeceu ao prescrito no §2º do item II do artigo 6º da Instrução CVM nº 387/03*”, a defesa argumentou que não se poderia admitir que a ausência da possibilidade de verificação configurasse evidência da não observância da regra de prioridade prevista no art. 8º, §2º, da Instrução CVM nº 387/03, tratando-se de mera ilação. Além disso, afirmou que em razão da quantidade de negócios e da forma de operacionalização à época (grande maioria das ordens recebida via pregão viva voz), seria possível que se verificasse eventual impossibilidade prática do registro imediato da ordem, caso em que a especificação ocorreria em horário próximo ao fechamento das janelas.

575. Desse modo, levando em consideração o intenso ritmo das negociações em pregão viva voz e o momento de transição ao novo ambiente regulatório, seria razoável que ocorressem erros materiais nos registros das ordens que, no entender da defesa, não poderiam ser utilizados para inferir que o ambiente da corretora carecia de controles adequados, como já teria decidido a CVM em 06.12.2003 ao julgar o PAS CVM nº RJ2002/4589, podendo-se falar somente em “*falha pontual e isolada*”, para fins de argumentação, mas “*jamais em um recorrente descumprimento das normas postas*”.

576. No que se refere à incompatibilidade das operações realizadas com as informações financeiras nas fichas cadastrais dos clientes, afirmou que diante do longo tempo decorrido não teria mais acesso às referidas informações patrimoniais e, além disso, sustentou que o atual entendimento do Colegiado⁸¹ a respeito do tema seria no sentido de que a corretora não precisaria usar exclusivamente a ficha cadastral como base para analisar a compatibilidade entre operações do cliente e o patrimônio declarado, tendo citado os PAS CVM nºs SP2003/0070 e SP2005/0180⁸², tendo citado a título de exemplo a existência de ativos custodiados na corretora que, somados ao patrimônio declarado fossem compatíveis com o volume operado, não sendo possível saber, em visto do transcurso do tempo, se tais clientes possuíam ativos custodiados.

577. Por fim, quanto à auditoria realizada pela BM&F em 13.07.2007, a defesa ponderou que tal diligência teria sido realizada exclusivamente na Ágora CTVM que, apesar de ter integrado o mesmo grupo econômico da Ágora Sênior, teria personalidade jurídica distinta e, além disso, o período analisado seria complementarmente diferente daquele abrangido na acusação.

578. Igualmente não deveria prosperar o argumento da Acusação quanto à incompatibilidade das ligações da Fapa, tendo citado que o responsável poderia ter transmitido as

⁸¹ A defesa mencionou o PAS CVM nº SP2003/0070, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. 26.4.2005, e o PAS CVM nº SP2005/0180, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. 4.7.2007.

⁸² Julgados em 26.04.2005 e 04.07.2007, 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

www.cvm.gov.br

ordens no dia anterior, por exemplo, sendo que devido ao decurso do tempo o acusado ficaria impossibilitado de obter a documentação necessária para amparar seus argumentos.

579. O acusado afirmou ainda que teria sido acusado no PAS nº SP2007/0113, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em alegada violação ao mesmo parágrafo único do art. 4 da referida Instrução, em virtude de uma suposta falta do seu dever de diligência no registro das ordens entre setembro e outubro de 2004, tendo sido celebrado termo de compromisso. Alegou que o sequenciamento de processos referentes aos mesmos fatos e períodos não poderia ser “*considerada uma política regulatória adequada*”.

V.4.5. DARIO PEREIRA RAMOS (FLS. 5775-5790)

580. Inicialmente, o acusado faz comentários no sentido de que P.M. seria responsável pela filial da Ágora, em que pese ter declarado em depoimento que “*na verdade, não haveria um gerente, especificamente falando e sim uma representação da Agora nesta cidade, e o depoente como todos que ali trabalhavam, exercia atividades de agente autônomo (...)*”. Afirmou que P.M. seria mais do que um gerente, pois teria organizado equipes, aberto filiais, organizado o *homebroker* da Ágora.

581. Ressaltou que P.M. teria afirmado, em depoimento, que José Morelli “*exercia funções de operador e passava ordens para a mesa de São Paulo, mas sempre de forma vinculada a Dario, que sempre recebia as comissões*”.

582. O acusado sustentou que José Morelli teria forjado suas fichas cadastrais sem o seu conhecimento e que tais fichas seriam analisadas P.M., responsável da Ágora. Relatou que teria dito aos membros da comissão de inquérito que abrissem as contas bancárias do acusado para ver “*claramente a globalidade de ganhos havidos à época*” e o “*destino do dinheiro relativo às irregularidades reveladas*”, tendo afirmado também em depoimento às fls. 4436 que “*nenhuma filial da Agora fazia cadastro*”.

583. Ressaltou que não seria compreensível como o ‘estruturador da Ágora-Ribeirão’ teria ficado indiferente aos negócios da filial e sequer teria chamado a atenção do responsável pela filial pelo “*fato extraordinário de acontecer ali mesmo um lucro inusitado de 100% (...) em operação day trade*”.

584. O acusado destacou alguns cadastros, entre eles o de José Morelli, que teria informações adicionadas à máquina sem a assinatura do defendente, com escassas informações da sua situação financeira e patrimonial, e o de Luiz Sérgio Von Gal de Almeida, que teria declarado desconhecer e negado tê-lo feito. Solicitou, considerando que foram preenchidos com letra de forma, a realização de exame grafotécnico para identificar quem teria preenchidos os documentos.

VI. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

585. Diversos acusados apresentaram propostas de termo de compromisso nas condições a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

seguir sintetizadas:

- (i) Altair Pinto: pagamento do valor de R\$20.000,00 (fls. 7379-7382);
- (ii) César Bonatto: pagamento de R\$300.000,00 (fls. 5842-5849);
- (iii) Cláudio Arena: pagamento de R\$35.000,00 (fls. 7383-7394).
- (iv) Fabiano Mattos: pagamento de R\$6.000,00 (fls. 5876-defesa);
- (v) Hugo Figueiredo: pagamento de R\$3.000,00 e afastar-se do mercado de capitais brasileiro, seja operando ou trabalhando, pelo período de dois anos (fls. 5773-defesa);
- (vi) Ricardo Stabile: pagamento de R\$200.000,00 (fls. 7395-7399);
- (vii) Sandro Belo: pagamento de R\$94.521,38 (fls. 7376-7378); e
- (viii) SLW e Pedro Weil: pagamento total de R\$400 mil, sendo R\$200 mil para cada proponente (fls. 7400-7411).

586. A PFE, ao apreciar os aspectos legais das propostas, concluiu que as propostas não estariam aptas a prosperar por não terem contemplado a indenização dos prejuízos suportados pela Fapa, conforme requisito previsto no inciso II, §5º, art. 11, da Lei nº 6.385/76, não tendo

587. Em linha com a manifestação da PFE, o Comitê concluiu pela existência de óbice legal à aceitação das propostas e entendeu ser inconveniente a celebração dos termos de compromisso considerando as características do caso concreto e a natureza e gravidade das infrações, entendimento acompanhado pelo Colegiado, que deliberou, por unanimidade, pela rejeição das propostas apresentadas em reunião realizada em 05.05.2015 (fls. 7.454-7455).

588. A SLW e Pedro Weil apresentaram pedido de reconsideração (fls. 7.456-7.462) da referida decisão, tendo a PFE entendido que os argumentos apresentados não seriam suficientes para afastar o óbice anteriormente apontado. O Comitê, por sua vez, afirmou que ainda que o obstáculo apontado fosse eventualmente superado, no seu entendimento a aceitação das propostas seria inconveniente e inoportuna.

589. O Colegiado, em reunião realizada em 15.12.2015, acompanhou o entendimento do Comitê e deliberou pela manutenção da decisão (fls. 7.472-7.473).

VII. DA DISTRIBUIÇÃO E ATOS POSTERIORES

590. Em reunião do Colegiado realizada em 02.12.2014, a diretora Luciana Dias foi designada como relatora deste processo (fls. 7413) e, tendo em vista a licença-maternidade cujo término coincidiu com o fim de seu mandato, o processo foi, em decorrência do sorteio, redistribuído por sorteio para o diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes em reunião do Colegiado de 08.09.2015 (fls. 7469).

591. Em razão do término do mandato do diretor Roberto Tadeu, o presente processo foi novamente redistribuído em 26.07.2016 para minha relatoria (fls. 7474).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

592. Em 15.01.2019, proferi despacho em que foram analisados os pedidos de produção de prova feitos pelos acusados Alexandre Ponsirenas, André Mamed, Antonio Lima, Cristiane Coelho, Dário Pereira Ramos, Eduardo José de Moraes Barros, Elso Martins Junior, Elton Ughini, Euclides Bolini, Geraldo Pereira, Jayme Pereira Mello, Luiz Ataranto, Marcelo Porto, Maurício Porto, Marcelo Gagliardi, Marcos Urcino, Olavo Diniz, Renato Lima, Sandro Belo e SLW, tendo proposto o indeferimento dos pedidos apresentados pelas razões expostas no documento (fls. 7512-7518), decisão acompanhada pelo Colegiado em reunião realizada na mesma data (fls. 7519-7524).

593. Em 22.02.2019, foi apresentado pedido de reconsideração com relação à decisão que indeferiu as provas solicitadas por Marcelo Porto, Maurício Porto, Cristiane Coelho, Eduardo Barros, Elso Martins, Geraldo Pereira, Luiz Ataranto e Olavo Diniz, tendo o Colegiado rejeitado o pedido em reunião realizada em 15.10.2019 (fls. 7593-7585).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 03 de março de 2020.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR