



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

398ª Sessão

Recurso 13622

Processo 10372.000129/2016-19

Processo na primeira instância CVM 21/2006

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SOLIDEZ CCTVM LTDA.

INVESTWARE TECNOLOGIA E MARKETING S/C LTDA.

CHAO EN MING

CÉLIO ANTONIO DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: SOLIDEZ CCTVM LTDA.

MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S.A. (ATUAL BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S.A.)

CHAO EN MING

JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA

LÍVIA TOSHIE SUGUITA CHAO

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 6.385, de 1976; Instrução CVM nº 8, de 1979, itens I e II, alíneas "c" e "d"; Instrução CVM nº 302, de 1999, arts. 51, § 1º, e 57, inciso IV, c/c art. 103.

EMENTA: Recursos voluntários e de ofício. Mercado de valores mobiliários - Operações fraudulentas - Práticas não equitativas - Descumprimento do dever de diligência na administração e gestão de fundos de investimento - Recursos voluntários desprovidos - Penalidades mantidas - Recurso de ofício desprovido - Responsabilidade não configurada - Arquivamentos confirmados.

ACÓRDÃO CRSFN 396/2016

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer dos recursos e:

1. com relação à recorrente SOLIDEZ CCTVM LTDA., pelo cometimento da infração de utilização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, na qualidade de corretora intermediária, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$3.768.637,50 (três milhões, setecentos e sessenta e oito mil, seiscentos e trinta e sete reais e cinquenta centavos), equivalente a 50% do valor das operações irregulares por ela intermediadas;
2. com relação à recorrente INVESTWARE TECNOLOGIA E MARKETING S/C LTDA., pela participação no cometimento da infração de utilização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, na qualidade de investidor beneficiado, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$106.050,00 (cento e seis mil e cinquenta reais), equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos;
3. com relação ao recorrente CHAO EN MING, pelo cometimento da infração de utilização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda., e em nome próprio, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de inabilitação temporária para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, pelo prazo de 10 (dez) anos;
4. com relação ao recorrente CÉLIO ANTONIO DA SILVA, pela participação no cometimento da infração de utilização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, na qualidade de investidor beneficiado, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$1.852.050,00 (um milhão, oitocentos e cinquenta e dois mil e cinquenta reais), equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos;
5. **negar provimento** ao recurso de ofício, confirmando a decisão de arquivamento, com relação aos recorridos SOLIDEZ CCTVM LTDA. e CHAO EN MING, em relação à imputação de participação em operações fraudulentas;
6. **negar provimento** ao recurso de ofício, confirmando a decisão de arquivamento, com relação aos recorridos SOLIDEZ CCTVM LTDA., MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S.A. (atual BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S.A.), CHAO EN MING, JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA e LÍVIA TOSHIE SUGUITA CHAO, em relação à imputação de descumprimento do dever de diligência na administração e gestão de fundos de investimento.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius Britto, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Arnaldo

Penteado Laudísio, Waldir Quintiliano da Silva, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Luiz Carneiro Ortegá, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 14 de dezembro de 2016.

RELATÓRIO

I - Objeto

1) A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) instaurou processo administrativo sancionador contra Chao En Ming, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, Livia Toshie Suguita Chao, Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (atual BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM), Solidez CCTVM LTDA., Célio Antonio da Silva, Investware Tecnologia e Marketing S/C LTDA., Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, Paulo Lins Furtado, Otávio Werneck de Andrada Tostes, e MMC Corretora de Commodities Ltda., sob a acusação de realização de operações fraudulentas, de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, bem como de falta de diligência no exercício das funções de administrador e de gestor de fundos de investimento.

2) A CVM, por decisão unânime de sua Diretoria Colegiada, afastou a preliminar de prescrição da pretensão punitiva arguida pelos acusados Chao En Ming, Livia Toshie Suguita Chao, Investware Tecnologia e Marketing e Solidez CCTVM, e no mérito rejeitou os argumentos de defesa apresentados pelos acusados abaixo relacionados, entre eles o de falta de justa causa para o processo e o de que a acusação baseava-se apenas em indícios não comprovados, com relação à acusação de utilização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, aplicando-lhes as seguintes penalidades:

- Chao En Ming: inabilitação temporária pelo prazo de 10 (dez anos);
 - Célio Antonio da Silva: multa pecuniária no valor de R\$ 1.852.050,00;
 - Paulo Lins Furtado: multa pecuniária no valor de R\$ 272.700,00;
 - Otávio Werneck de Andrada Tostes: multa pecuniária no valor de R\$ 2.176.020,00;
 - Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes: multa pecuniária no valor de R\$ 2.261.182,50;
 - Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$ 106.050,00;
 - Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$ 3.768.637,50.
- 3) Com relação à imputação de realização de operações fraudulentas, a CVM ABSOLVEU os acusados Chao En Ming e Solidez CCTVM, interpondo recurso de ofício a este CRSFN.
- 4) Com relação à imputação de falta de diligência na administração e gestão de fundos de investimento, a CVM ABSOLVEU os acusados: Chao En Ming, Livia Toshie Suguita Chao, Solidez CCTVM, Mellon Serviços Financeiros DTVM e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, interpondo recurso de ofício a este CRSFN.
- 5) Com relação a MMC Corretora de Commodities Ltda., foi declarada a extinção da punibilidade, no que se refere à imputação de utilização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, tendo em vista que a referida sociedade já se encontrava extinta em 9 de janeiro de 2006, devido ao encerramento de sua liquidação ordinária, com CNPJ baixado (fls. 1.038).
- 6) Cumpre registrar ainda que consta dos autos ter sido celebrado pela CVM, no curso do processo, em 3.6.2009, Termo de Compromisso com os Srs. Bolívar de Oliveira Godinho Filho e Geraldo Climério Pinheiro, e BMC Asset Management DTVM Ltda., cujos nomes originalmente também constavam do Termo de Acusação, tendo sido posteriormente atestado o seu cumprimento pela Diretoria Colegiada, com o consequente arquivamento do processo em relação aos referidos compromitentes, na forma do art. 11, §§ 5º e seguintes, da Lei nº 6.385, de 1976, combinado com a Deliberação CVM nº 390, de 8.5.2001.
- 7) Verifica-se que não foram apresentados recursos voluntários da decisão de primeira instância por parte dos apenados Paulo Lins Furtado, Otávio Werneck de Andrada Tostes e Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes.
- 8) Houve comunicação dos fatos à Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC.

É o relatório.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator.

VOTO DO RELATOR

I - Questões Preliminares

1) A suposta ocorrência de prescrição da pretensão punitiva foi alegada na fase inicial pelos acusados Chao En Ming, Livia Toshie Suguita Chao, Investware Tecnologia e Marketing e Solidez CCTVM, tendo sido renovada nos recursos apresentados, como questão prejudicial de mérito, pelo que passo a examinar de pronto.

- 2) O fenômeno da prescrição deve ser analisado à luz das disposições da Lei nº 9.783, de 23.11.1999, legislação de regência da matéria, aplicável aos processos administrativos punitivos no âmbito federal. Assim é que a referida lei dispõe que em se tratando de ilícitos permanentes ou continuados, o prazo prescricional somente se inicia a partir da cessação de sua prática.
- 3) Dispõe ainda a referida lei que se o fato objeto do processo administrativo também for tipificado como crime, o prazo reger-se-á pelo prazo previsto na lei penal.
- 4) Por outro lado, dispõe a Lei nº 9.873 ainda que o prazo prescricional interrompe-se por qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato, pela instauração do processo administrativo, bem como com pela decisão condenatória recorrível, sendo inaplicável aqui a regra contida no art. 202 do Código Civil de que a prescrição, para os fins ali tratados, só pode ser interrompida uma vez.
- 5) No que tange ao aspecto penal, conquanto tenha sido cogitado inicialmente que as condutas infracionais imputadas guardariam relação, em tese, com as descritas no tipo penal do art. 27-C da Lei nº 6.385, de 1976, com a redação introduzida pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001, crime de manipulação do mercado, o que elevaria o prazo prescricional para 12 (doze) anos, o fato é que a proposta contida no relatório da comissão de inquérito que apurou os fatos, de comunicação dos indícios ao Ministério Público Federal, não veio a ser acolhida pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (fls. 1.701-1.702), ao fundamento de que as condutas não correspondiam exatamente a esse tipo penal ou a outros previstos na Lei nº 7.492, de 1986, carecendo ainda de apontamento objetivo quanto aos respectivos indícios. Posteriormente, a decisão recorrida veio a absolver os acusados de participação em operações fraudulentas, por entender que não restou devidamente provada a ocorrência de todos os elementos normativos desse tipo específico, segundo o conceito que lhe é dado pela Instrução CVM nº 8, de 1979, item II, alínea "c". Por essas razões, penso que deve ser desconsiderada a contagem do prazo prescricional de acordo com a lei penal.
- 6) Entretanto, verifica-se que as condutas imputadas aos acusados não podem ser consideradas atos isolados e estanques entre si, mas sim uma série de atos da mesma natureza, praticados por certo período, pelos mesmos agentes, com o mesmo objetivo, conceito próprio do ilícito continuado, o que afasta a tese de que o prazo prescricional iniciou-se em 2002, atraindo a de que somente iniciou-se quando cessada a prática das condutas tidas por irregulares.
- 7) Não obstante, verifica-se ainda que, de qualquer modo, houve várias interrupções do prazo prescricional. A CVM aponta que a mais antiga operação detectada no caso remonta a outubro de 2002, mas que, entre outros atos inequívocos de apuração do fato, foi expedido Relatório de Análise em fevereiro de 2006 e expedida intimação para prestação de esclarecimentos sobre o fato em fevereiro de 2007. O processo foi instaurado em junho de 2007, com intimações concluídas em 2008, nova hipótese de interrupção. Além disso houve pedido de celebração de Termo de Compromisso, efetivamente ocorrido em 3.6.2009 com parte dos acusados, nova hipótese de interrupção introduzida pela Lei nº 11.941, de 27.5.2009, sobrevida decisão condenatória recorrível proferida em agosto de 2012.
- 8) Portanto, rejeito a preliminar de prescrição da pretensão punitiva.

II - Mérito

- 9) No mérito, os recorrentes aduziram, em síntese, que: **a) [Chao En Ming]**: a acusação baseou-se em meros indícios, não havendo comprovação da materialidade dos fatos nem individualização das condutas; que as penas aplicadas não são razoáveis; que a Instrução CVM nº 302, de 1999, é inaplicável ao caso; que operações originárias de fundo financeiro fogem à competência da CVM, pelo menos à época dos fatos; que cabia a ele e à Solidez, da qual era Diretor-Presidente, apenas cumprir as ordens emanadas dos Fundos, no caso da FACEB; que todas as operações foram realizadas a preço de mercado, preço corrente, acompanhadas pela BM&F, aprovadas pelo setor de fiscalização e auditoria, liquidadas e sem apontamento de figurar como contrapartes a carteira própria da Solidez ou de seus Diretores; de que não restou demonstrada a existência do elemento subjetivo dolo; que a Procuradoria da CVM entendeu que não havia elementos suficientes para comunicação dos fatos ao Ministério Público; que foram ignoradas as práticas usuais de mercado ao concluir que as operações tinham o intuito único de propiciar ganhos a uma das partes e prejuízos a outra; que a suposição de ocorrência de ilicitudes e de que as ordens eram eventualmente posteriores à realização das operações serviria quando muito para fundamentar a tese acusatória, mas jamais para sustentar uma condenação sem prova cabal da ilicitude; que não era o verdadeiro Gestor dos Fundos de Previdência junto à Solidez, mas sim o Sr. Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, indicado pela única Cotista, conforme declaração da própria FACEB, e responsável pelo cumprimento do art. 51 da Instrução CVM nº 302, de 1999; de que não há prova de que agiu pessoalmente para facilitar ou contribuir para o cometimento das supostas irregularidades e que não há vedação normativa para o preenchimento de ordens *a posteriori*; que os resultados foram ditados pelo próprio mercado; que realizou quase sempre operações em horários, quantidades e preços diferentes das do Fundo BMC, conforme item 104 da Tabela 35 (fls. 1.094-1.095); que atua no mercado há mais de vinte anos respeitando regras; e que foi absolvido por prática de operação fraudulenta, o que deveria por consequência afastar a condenação pelos mesmos fatos por supostas práticas não equitativas; **b) [Investware Tecnologia e Marketing]**: que a CVM baseou-se em probabilidades e no aspecto de simultaneidade de operações com as do Fundo BMC Portfólio I, e não em fatos comprovados; que não é contraparte nos negócios do Fundo; que realizou operações em horários, quantidades de compra e venda e preços diferentes das do Fundo BMC, conforme se verifica do item 94 da Tabela 31 (fls. 1.091-1.092), o que é contraditório com a tese acusatória; que os argumentos da acusação são frágeis e não se sustentam; que não existe nos autos um único registro de operações simultâneas de compra e venda; que não há comprovação de realização de operações simultâneas inversas nem do destino das operações, não havendo que se falar em prejuízos; e que o processo está contaminado por grande grau de incerteza; **c) [Célio Antonio da Silva]**: que atuou no mercado como qualquer outro investidor, para ganhar, fazendo o possível para não perder; e que não identificou na peça acusatória nenhuma de suas operações feitas ou relacionadas com a Fundação em questão; **d) [Solidez CCTVM]**: que a acusação baseia-se em suposições não comprovadas; que a CVM a absolveu da acusação de prática de operações fraudulentas, assim como da acusação de não ter atuado com a devida diligência na gestão dos fundos BMC e Mellon Gold, mas que, em descompasso com os fatos, manteve a acusação de utilizar práticas não equitativas; que para assim concluir e imputá-las a recorrente, na condição de intermediária, seria preciso que a Solidez CCTVM tivesse atuado como gestora e ainda se beneficiado direta ou indiretamente das operações; que a recorrente não era nem nunca fora administradora dos fundos, mas sim o Sr. Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, conforme indicado pela cotista FACEB; que a CVM se baseia em

dados incompletos para concluir pela ocorrência de irregularidades; que das tabelas elaboradas pela acusação com o propósito de demonstrar relação operacional entre os Fundos e os demais investidores relacionados, verifica-se ausência de identidade entre eles, necessário para tanto que haja identidade do ativo negociado, quantidade, preço e mesmo horário; que as operações não eram simultâneas nem possuíam as mesmas características, sendo que a CVM trabalha sempre no campo das probabilidades e suposições; e que a decisão é contraditória, gravosa e respaldada em indícios.

10) Conforme relatado pela própria CVM na decisão recorrida, a instauração do presente processo administrativo sancionador foi motivada pela presença de indícios de favorecimento de certos investidores da corretora Solidez, por meio da distribuição *a posteriori* dos melhores e piores negócios, em detrimento dos fundos exclusivos BMC Portfólio I - Fundo de Investimento Financeiro e do Mellon Gold Fundo de Investimento em Ações, cujo único cotista era a Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília - FACEB. Esclareça-se que a fase litigiosa do procedimento foi precedida de inquérito administrativo, que apurou os fatos e cujas conclusões encontram-se no relatório da comissão de inquérito (fls. 1.621-1.698).

11) As perdas apuradas para o fundo BMC somaram R\$ 1.918.560,00, em operações relativas a contratos do Índice Futuro da Bovespa, realizadas no período de julho de 2001 a janeiro de 2003, e as perdas apuradas para o fundo Mellon Gold somaram R\$ 5.618.715,00, realizadas no período de maio de 2003 a abril de 2004.

12) A CVM contextualiza o assunto tratado, explicando inicialmente a forma como se davam os registros de ordens antes e depois do advento da Instrução CVM nº 387, de 28.4.2003:

"Quando um investidor negocia contratos futuros, ao final do dia, se ele mantém a posição em aberto, haverá um ajuste a pagar ou a receber referente à diferença entre o preço de compra/venda dele e o preço do ajuste do dia divulgado pela Bolsa. Se o investidor zerou sua posição no mesmo dia (operação de day trade), o ganho ou perda será baseado na diferença do preço de entrada e o de saída do investidor. A época dos fatos, os mecanismos de registro de ordens nas corretoras que operavam em mercado futuro não eram padronizados, inexistindo regra clara quanto ao seu conteúdo mínimo, e sendo, a maior parte dos processos, realizados manualmente. Não era obrigatório o registro do horário do recebimento da ordem nem a identificação do cliente que a emitia. Isso ocorreu até 2003, quando da edição da Instrução CVM nº 387, que em seu art. 6º, § 2º, determinou que "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 unificado sequencial, de forma cronológica." A sistemática anterior a esta Instrução permitia que ordens dadas para um cliente fossem alocadas para outro cliente e vice-versa. Mais do que isso, as ordens, recebidas e executadas, podiam ser alocadas até o final do dia."

13) O raciocínio lógico desenvolvido pela CVM para concluir pela responsabilização dos acusados, subsidiado pelas informações levantadas na fase do inquérito administrativo, aliado a outros elementos constantes dos autos, leva em conta também as chances mínimas de que alguém, por mais informações que detenha, possa obter ganhos repetidos e frequentes, próximos de 100% de êxito, em operações da espécie, da forma como ocorreu, contrariando todas as estatísticas e probabilidades possíveis, conforme demonstrado na Tabela I (fls. 2.115), se não houvesse um arranjo articulado para produzir esses resultados.

14) Transcrevo parte da decisão da CVM, que afirma: *"a probabilidade de se obter resultados consistentemente positivos em operações day trade tende a zero e só pode ser explicada pela existência de um esquema, corroborado pelas demais provas dos autos, de manipulação das operações a fim de favorecer certos comitentes já que é necessário que um investidor assuma os prejuízos."*

15) Os argumentos apresentados pelos recorrentes não procedem. É fácil constatar que a decisão da CVM não repousou sobre suposições ou indícios não comprovados, como sustentam os recorrentes. Ela logrou demonstrar de forma detalhada e exaustiva um conjunto de elementos e fatores, *vis-à-vis* a realidade prática de funcionamento desse mercado, de forma a embasar a decisão condenatória pela prática de operações não equitativas no mercado de valores mobiliários, individualizando a participação de cada acusado, sem a qual não seria possível o resultado alcançado. Demonstra ainda, com tabelas comparativas e informações levantadas ainda na fase de investigação, por meio de diligências levadas a efeito pela comissão de inquérito, que ouviu depoimentos e testemunhos diversos, o fundamento da reprovação das condutas. O *modus operandi* é apresentado minuciosamente, inclusive com a indicação de diferentes estratégias utilizadas, uma delas a de alternância entre os mesmos ganhadores. Por fim, demonstra o grau de relacionamento entre os participantes, como, por exemplo, que a Investware Tecnologia e Marketing, um dos investidores beneficiados, tinha como sócia majoritária Chao En Hung Vasconcelos de Oliveira, irmã de Chao En Ming, sócio-diretor da corretora Solidez CCTVM, sendo que ambas as empresas tinham sede exatamente no mesmo local.

16) A diferença de rentabilidade do Fundo Mellon Gold entre abril de 2002 e abril de 2003 e entre maio de 2003 e março de 2004 é gritante, conforme demonstra a Tabela 2 do item 9 da decisão recorrida (fls. 2.116). Inverteu-se uma performance positiva de 2,55 pontos percentuais, no primeiro período, para uma rentabilidade negativa acumulada em relação ao Ibovespa de 56,29 pontos percentuais, no segundo período.

17) Quanto à conduta dos investidores beneficiados e sua responsabilização, a decisão recorrida está em linha com precedentes da CVM, em especial o nela citado Processo Administrativo Sancionador nº 13/2005 - chamado "Caso PRECE", e que vem servindo de parâmetro para julgamentos da CVM em casos similares. Essa questão foi amplamente discutida no referido processo e condenados os investidores beneficiados, utilizando-se como critério relacionar as operações dos Investidores com as realizadas pelos Fundos, verificar a presença de um intermediário único durante um mesmo período, bem como o relacionamento entre os participantes. Essa análise mais abrangente dos fatos permite visualizar melhor o contexto no qual estão inseridos e explicar o ocorrido, facilitando a identificação dos beneficiados e sua participação na infração. Por essa razão, tenho como adequada, no caso dos investidores beneficiados, ter sido adotado o critério variável, segundo o qual o valor da multa pecuniária aplicada pode corresponder até o triplo do valor do ganho obtido em razão das operações irregulares, na forma do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.

18) A condenação da Solidez CCTVM, com a aplicação de penalidade de multa pecuniária em valor equivalente a 50% das operações irregulares intermediadas, e de seu diretor Chao En Ming, com inabilitação temporária pelo prazo de 10 (dez) anos, justifica-se pelo fato de que a corretora intermediária centralizava todo esse processo em seu recinto, mediante especificações *a posteriori* de ordens, com o registro realizado ao final do pregão, ou seja após a sua execução, beneficiando sistematicamente os investidores identificados, Célio Antonio da Silva e outros em maior escala e Investware Tecnologia e

Marketing e o próprio Chao En Ming em menor escala, sempre em detrimento dos aludidos Fundos de Investimento. Em outras palavras, eram distribuídos ganhos e perdas entre os seus clientes, favorecendo uns e prejudicando outros, o que caracteriza prática não equitativa, tal como definida nos itens I e II, alínea "d", da Instrução CVM nº 8, de 1979, que transcrevo:

"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:

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."

19) No que tange à absolvição dos acusados Solidez CCTVM e Chao En Ming, pela imputação específica de participação em operações fraudulentas, parece-me coerente a conclusão da CVM, na medida em que considerou que não houve fraude nas operações em si, formalizadas de acordo com as regras aplicáveis, mas sim na distribuição/especificação dos resultados tal como realizada, razão pela qual afastou a imputação pelo item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8, de 1979, remanescendo entretanto a imputação pela alínea "d", atinente a práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

20) Com relação à absolvição dos acusados Solidez CCTVM, Chao En Ming e Livia Toshie Suguita, relativamente à imputação de descumprimento do dever de diligência na administração e gestão de fundos de investimento, parece-me também adequada a decisão de arquivamento, porquanto forçoso reconhecer que a Solidez CCTVM e seus diretores, o Sr. Chao En Ming e a Sra. Livia Toshie Suguita Chao, não poderiam ser responsabilizados como administradores e gestores de Fundo de Investimento Financeiro (Fundo BMC) com base na Instrução CVM nº 302, de 1999, na medida em que esse normativo, à época dos fatos, era inaplicável até que sobreviesse norma própria derivada da nova competência atribuída à CVM pela Lei nº 10.303, de 2001, conforme Decisão Conjunta CVM-BACEN nº 10/2002, que tratou desse processo de transição. Por outro lado, a CVM reconhece que o termo "responsabilidade solidária" de que trata o art. 51, § 1º, da referida Instrução CVM, somente tem aplicabilidade no âmbito da responsabilidade civil, inadmissível no campo da responsabilidade administrativa, conforme reiterados precedentes, entendimento que tenho como correto.

21) Quanto à absolvição da Mellon Serviços Financeiros DTVM e José Carlos Xavier de Oliveira, em razão da mesma imputação, a CVM sustenta que não há indícios suficientes para concluir que o Fundo Mellon Gold e seus administradores tivessem tido acesso a elementos que lhes permitisse suspeitar de operações realizadas com aparência externa de licitude, ou que tivessem se beneficiado do esquema esgrandado, a justificar o arquivamento.

III - Conclusão

22) Consta-se, portanto, que a conclusão lógica a que chegou a CVM, a partir de uma análise contextualizada dos fatos, não poderia ser outra, tendo sido levados em conta não apenas os elementos comprobatórios constantes dos autos, mas também a própria dinâmica como opera esse mercado, a coincidência dos personagens envolvidos e suas relações, a comparação com operações similares, a prática de distribuir os resultados conforme especificações realizadas ao final do pregão, mais do que isso, a impossibilidade matemática, conforme demonstrado na decisão recorrida, de que os resultados verificados ocorressem com a regularidade como ocorreram sem que houvesse um arranjo pré-determinado entre os participantes.

23) Entendo que foram comprovadas a materialidade e a autoria das infrações, e assegurados ao longo do processo o contraditório e a ampla defesa, bem como respeitados os princípios da motivação e da individualização e proporcionalidade na aplicação da pena, levando em consideração a participação de cada qual, os papéis exercidos, os altos valores envolvidos nas operações irregulares, as estratégias adotadas para alcançar os resultados, a continuidade das práticas não equitativas e sua gravidade, assim como a lesividade causada, inclusive à credibilidade do mercado de valores mobiliários.

24) Nesse sentido, o prazo de 10 (dez) anos de inabilitação temporária, fixado para o recorrente Chao En Ming, parece-me razoável, considerando a gravidade da infração, metade do prazo máximo legalmente permitido, de 20 (vinte) anos.

25) Observo, outrossim, a opção pela adoção dos critérios de aplicação de multa variável e proporcional, no que diz respeito aos demais apenados, ao amparo do que dispõe o art. 11, § 1º, da Lei nº 6.385, de 1976, em valor correspondente a 50% (cinquenta por cento) do valor da operação irregular ou a até três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito, conforme o caso, forma pedagógica e eficaz de coibir e desestimular a prática de infrações que propiciam ganhos econômicos aos infratores, atendendo assim à finalidade da pena e ao seu caráter preventivo em relação aos participantes desse mercado.

26) Por todo exposto, não enxergando nos recursos apresentados pelos recorrentes argumentos suficientes e capazes de modificar a decisão unânime a que chegou a CVM, VOTO pelo conhecimento, por tempestivos, e não provimento dos recursos voluntários, com a manutenção das penalidades aplicadas, e pelo não provimento do recurso de ofício, mantidos os arquivamentos.

É o voto.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 23/12/2016, às 16:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de](#)



Documento assinado eletronicamente por **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Conselheiro Relator**, em 23/12/2016, às 18:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0011247** e o código CRC **A8169721**.