



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

399ª Sessão

Recurso 13727

Processo 10372.000157/2016-36

Processo na primeira instância CVM 05/2008

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ACILIO ALVES BORGES JÚNIOR

CARLOS ERNESTO BOHN

CESAR PORTELLA SANTOS

CLÓVIS SOUTO WANDERLEY FILHO

ELIZABETH FERREIRA OTONI DE AZEVEDO

LEONARDO RAMOS RIBEIRO

LYGIA ANASTASIA RAMOS

MANOEL GERMANO MAFORT

PEDRO STENZEL BRASILIANO DA COSTA

RICARDO DE AZEVEDO MARQUES BELLENS PORTO

SERRAINVEST FACTORING FOMENTO MERCANTIL LTDA.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: CAIO ALEXANDRE HALL NIELSEN

JOHN MARCOS ACLAND HINDMARSH

JOÃO MARCOS CINTRA GORDINHO

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 6.385 de 1976, art. 11, incisos I, II e III do §1º.

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários - anuência, concorrência e/ou benefício com operações cursadas no mercado de derivativos da BM&F.

ACÓRDÃO CRSFN 19/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem conhecer dos recursos e:

1. rejeitar, com base no voto do Relator, por unanimidade, a preliminar de prescrição intercorrente;
2. com relação à recorrente SERRAINVEST FACTORING FOMENTO MERCANTIL LTDA., pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$3.295.205,00 (três milhões duzentos e noventa e cinco mil duzentos e cinco reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos pela sociedade em 2006;
3. com relação ao recorrente RICARDO DE AZEVEDO MARQUES BELLENS PORTO, pelo cometimento da infração de, na qualidade de operador da Corretora G da filial do Rio de Janeiro, anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$3.362.700,00 (três milhões trezentos e sessenta e dois mil e setecentos reais), equivalente a três vezes os lucros indevidos obtidos por ele nos anos de 2005 e 2006;
4. com relação ao recorrente CARLOS ERNESTO BOHN, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$1.186.600,00 (um milhão cento e oitenta e seis mil e seiscentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele nos anos de 2005 e 2006;

5. com relação ao recorrente CLÓVIS SOUTO WANDERLEY FILHO, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$940.550,00 (novecentos e quarenta mil e quinhentos e cinquenta reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele em 2006;
6. com relação ao recorrente CESAR PORTELLA SANTOS, pelo cometimento da infração de, na qualidade de operador da Corretora G da filial do Rio de Janeiro, anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$665.850,00 (seiscentos e sessenta e cinco mil e oitocentos e cinquenta reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele em 2006;
7. com relação ao recorrente ACÍLIO ALVES BORGES JÚNIOR, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$528.600,00 (quinhentos e vinte e oito mil e seiscentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele em 2006;
8. com relação à recorrente LYGIA ANASTASIA RAMOS, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$424.500,00 (quatrocentos e vinte e quatro mil e quinhentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ela em 2006;
9. com relação ao recorrente PEDRO STENZEL BRASILIANO DA COSTA, pelo cometimento da infração de, na qualidade de operador da Corretora G da filial do Rio de Janeiro, anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$370.350,00 (trezentos e setenta mil e trezentos e cinquenta reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele nos anos de 2005 e 2006;
10. com relação à recorrente ELIZABETH FERREIRA OTONI DE AZEVEDO, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$353.000,00 (trezentos e cinquenta e três mil reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ela em 2006;
11. com relação ao recorrente MANOEL GERMANO MAFORT, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$336.200,00 (trezentos e trinta e seis mil e duzentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele em 2006;
12. com relação ao recorrente LEONARDO RAMOS RIBEIRO, pelo cometimento da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$225.800,00 (duzentos e vinte e cinco mil e oitocentos reais), equivalente a duas vezes os lucros indevidos obtidos por ele em 2006;
13. com relação ao recorrido CAIO ALEXANDER HALL NIELSEN, pela imputação da infração de, na qualidade de assessor da Corretora Gradual, realizar operações fraudulentas que tiveram como beneficiário John Marcos Acland Hindmarsh, por maioria, com base no voto do Conselheiro Flávio Maia Fernandes dos Santos, **negar provimento** ao recurso de ofício, tendo em vista a total improcedência da acusação, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância, vencidos os Conselheiros Thiago Paiva Chaves, Sérgio Cipriano dos Santos e Antonio Augusto de Sá Freire Filho, que votaram pelo provimento do recurso de ofício, com aplicação de penalidade de advertência;
14. com relação ao recorrido JOHN MARCOS ACLAND HINDMARSH, pela imputação da infração de anuir com operações fraudulentas e delas beneficiar-se, por maioria, com base no voto do Conselheiro Flávio Maia Fernandes dos Santos, **negar provimento** ao recurso de ofício, tendo em vista a total improcedência da acusação, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância, vencidos os Conselheiros Thiago Paiva Chaves, Sérgio Cipriano dos Santos e Antonio Augusto de Sá Freire Filho, que votaram pelo provimento do recurso de ofício, com aplicação de penalidade de advertência;
15. com relação ao recorrido JOÃO MARCOS CINTRA GORDINHO, pela imputação da infração de, na qualidade de operador da Corretora Gradual, realizar operações fraudulentas que tiveram como beneficiária a Poolnet S. A., com base no voto do Relator, por unanimidade, **negar provimento** ao recurso de ofício, tendo em vista a total improcedência da acusação, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Bláir Costa D'Avila, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 7 de fevereiro de 2017.

RELATÓRIO

I - Objeto

1) No acompanhamento das operações em mercado futuro de Índice Bovespa da BM&F, nos autos do Processo SP2006/221, a Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2) identificou que o Librium, incorreu em perdas de R\$ 17.521.555,00 em ajustes do dia, nas negociações intermediadas pela Corretora Gradual, de janeiro de 2005 a setembro de 2006. Também foi observado que certos comitentes que negociaram no mesmo período e mercado que o Fundo, também por intermédio da Corretora, auferiram, sistematicamente, lucro em ajustes diários.

2) Para esclarecimento das circunstâncias envolvendo as eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, no período de 2004 a 2006 foi instaurado o inquérito administrativo. A análise foi dividida em duas seções. A primeira contemplava os negócios intermediados pela Corretora no período de abril a setembro de 2005 e a segunda aqueles realizados no período compreendido entre fevereiro e setembro de 2006.

II - Descrição das Ocorrências

Especificação de Comitentes na BM&F

3) No dia 20 de maio de 2009, a Superintendência de Processos Sancionadores e a Procuradoria Federal Especializada apresentaram Relatório de Acusação. Inicialmente, o Relatório explicou o sistema introduzido, a partir de 2.1.2004 pela BM&F para a especificação dos comitentes bem como as circunstâncias em que poderia ocorrer a reespecificação do comitente. A partir daquela data, a BM&F implementou o sistema de “janelas” de especificação de comitentes (fls. 1.288 a 1.306). Pelo novo sistema, a especificação das operações para os clientes pessoas físicas e pessoas jurídicas não-financeiras – que anteriormente podia ser realizada após o término dos pregões – passou a ter que ser concluída em sete intervalos (“janelas”) durante o pregão.

4) Para os casos de atribuição indevida de um negócio a determinado comitente, deve-se proceder ao cancelamento da especificação incorreta, o que torna o negócio não-especificado, e à inclusão de nova especificação. Este procedimento tem o efeito de uma alteração de especificação e é comumente denominado reespecificação.

5) O cancelamento de especificação e a inclusão de especificação substituta devem ser executados no mesmo dia da realização do negócio, nos respectivos horários previstos, mediante solicitação à Câmara da BM&F, com apresentação das justificativas cabíveis, autorização da Gerência de Administração de Risco e de Mercado e, se excedido o prazo de especificação, autorização da Gerência de Liquidação da BM&F.

6) No entanto, havia outra possibilidade, ilícita. Tratava-se da alteração das ordens registradas pela corretora, modificando qualquer informação nela contida, sem que fosse necessária a mencionada solicitação à Câmara. Tal procedimento era possível antes da especificação final perante a BM&F. Ou seja, tudo se dava no âmbito da própria corretora, por meio de sistema próprio de registro de ordens, o Sinacor – Sistema Integrado de Administração de Corretoras.

7) Portanto, existiam dois procedimentos que, na prática eram capazes de afetar a atribuição dos negócios aos clientes. O primeiro exigia a comunicação à Câmara da BM&F, acarretando um efeito externo à corretora – é a reespecificação tecnicamente definida. O segundo era realizado exclusivamente no âmbito da Corretora, conforme descrito no item anterior, sem nenhuma comunicação necessária para a Câmara da BM&F.

Da FAPES e do Fundo Librium

8) Inicialmente, cabe lembrar que devido à Resolução nº 2.829/01, do Conselho Monetário Nacional, vigente à época dos fatos, não é permitido a fundo de entidade fechada de previdência privada – caso do Librium – realizar operações, no mercado futuro de Ibovespa de compra e de venda de um mesmo ativo no decorrer de um dia (day trade). Com isso, o Librium sempre montou e carregou posições, resultantes de suas operações diárias, para os pregões subsequentes, sem desconsiderar a possibilidade de também se desfazer

de eventual saldo de uma posição montada em pregões anteriores.

9) O Fundo Librium de Investimento em Ações é um fundo exclusivo da FAPES (Fundação Assistência e Previdência Social do BNDES) . Em 16.11.2004, a FAPES estabeleceu que a gestão do Fundo passaria a ser desempenhada exclusivamente pela própria Fundação (fls. 687 a 690). A FAPES afirmou que “a estratégia adotada pelo Librium vem sendo desenhada pelo Comitê de Investimentos Mobiliários (COMIM), dentro dos limites constantes da Política de Investimento aprovada pelo Conselho Deliberativo da FAPES e, também, em consonância com o Plano Mensal de Investimento aprovado pela Diretoria Executiva” (fl. 230).

10) De acordo com informações nos autos, a Fundação adotava uma estratégia pré-determinada pelo Comitê para a montagem de uma posição no mercado futuro. Tal estratégia era chamada informalmente de “escadinha” e consistia em comprar (quando o mercado estivesse em movimento de baixa) ou vender (quando o mercado estivesse em movimento de alta) uma quantidade pré-determinada de contratos a cada nível de preço atingido. Um exemplo desta estratégia estava na ata do COMIM de Nº. 81A/06, de 16.6.2006 que estabelecia um mandato, para o mercado futuro de Ibovespa, de compra de até seis mil contratos com vencimento em AGO/06, caso este mercado estivesse abaixo de trinta e dois mil pontos, ou, alternativamente, de venda de até doze mil contratos, caso o mercado superasse os trinta e seis mil pontos (fls. 937 a 940; 1.282 e 1.283). Na ata estava determinada a forma pela qual o mandato deveria ser cumprido pelas corretoras ao longo do pregão, qual seja, em diversas etapas, de acordo com a seguinte orientação: a) comprar trezentos contratos a cada cem pontos de baixa, ou b) vender 300 contratos a cada cem pontos de alta. Em complemento ao disposto na ata, ainda havia a orientação informal de se executar o mandato em pequenos lotes, em geral até 20 contratos, a cada em intervalo de 10 pontos (fls. 1.065 a 1.071).

Das Operações Cursadas em 2005

11) Segundo o RA nº 055/06 da GMA-2, os clientes da Corretora que mais lucraram em operações com índice futuro na BM&F, no ano de 2005, foram P.S.A., Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Celso Tanus Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Maurício Atem (fls. 1451)

12) Adicionalmente, verificou-se que os comitentes Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Ricardo de Azevedo Marques Bellens, P.S.A., Celso Tanus Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, e Carlos Ernesto Bohn realizavam *day-trades* principalmente (quando não exclusivamente) em dias que o Fundo Librium também negociava (fls. 1452).

13) Segundo a acusação, é certo que o Librium negociou quase diariamente, entretanto, uma análise mais minuciosa dos dias de atuação destes comitentes frente aos dias em que o Fundo atuou revelou que a coincidência não foi mero acaso, ou seja, os comitentes, de fato, concentravam seus negócios nos mesmos dias que o Librium.

14) Para a Acusação, em períodos onde não se verificou a atuação do Fundo, também não se constatou negócio algum dos demais comitentes, como exemplificado, nos intervalos entre 30.8.2005 a 19.9.2005; 6.10.2005 a 11.10.2005; 13.10.2005 a 18.10.2005 e, principalmente, entre 25.10.2005 e 16.12.2005, quando se passaram 51 dias sem movimentação do Fundo, bem como dos outros comitentes, com exceção de Carlos Ernesto Bohn.

15) Outro ponto levantado pela Acusação diz respeito às datas do primeiro registro de alguns comitentes para operar na BM&F; às datas dos cadastros iniciais na CG para negociar contratos futuros na BM&F; e às datas dos últimos negócios destes comitentes em 2005 na CG. Para a Acusação, estas datas giram em torno das atividades do Librium, sendo, portanto, indício de que estes comitentes se aproveitaram da atuação do Fundo.

16) A Acusação também apontou para as constantes reespecificações de contratos futuros entre o Librium e os comitentes acima. Por meio do Relatório de Alteração de Ordens fornecido pela CG, foi possível identificar que, no ano de 2005, quase a totalidade de operações intermediadas pela Corretora no mercado futuro de Ibovespa foram registradas em nome do cliente 999.999, sendo posteriormente alteradas para os demais clientes da Corretora. A Gradual informou que a conta 999.999 não se referia a nenhum cliente, por ser uma conta destinada a receber o registro primário de ordens com erros ou lançamentos provisórios de ordens no caso de acúmulo de ordens recebidas.

17) No entanto, foi possível analisar, com base no mesmo Relatório, que o procedimento padrão da Corretora era utilizar a conta 999.999 para o registro inicial de ordens, permitindo a especificação tardia dos negócios. Verificou-se que as ordens eram alteradas para realizar a reespecificação dos negócios para os comitentes mencionados acima.

Das Operações Cursadas em 2006

18) Com base na listagem de negócios oferecida pela BM&F, verificou-se que a maior parte dos clientes mencionados continuou atuando no mercado futuro de Ibovespa até novembro de 2006. Dos catorze clientes relacionados, cinco obtiveram 100% de sucesso em suas operações *day-trade*, cinco alcançaram sucesso acima dos 90% e apenas quatro lograram êxito em menos de 90% dos pregões em que atuaram realizando *day-trades*, porém ainda com índices de acerto bastante elevados.

19) Destaque-se que os comitentes Maurício Atem, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn e Ricardo de Azevedo Marques Bellens também foram investigados em virtude de suas operações no ano de 2005.

20) Além da alta taxa de sucesso, havia significativa coincidência entre os dias em que tais comitentes realizaram operações *day-trade* e os dias em que o Librium atuou. De fato, a maior parte dos comitentes mencionados atuou quase somente nos dias em que o Fundo também negociou (itens 143 a 165 do Relatório de Acusação). Dos 14 clientes, três tiveram índice de 100% de coincidência com o Fundo, nove acima de 90% e apenas três abaixo de 90%.

21) A Acusação pontuou que entre os dias 13.6.2006 e 29.6.2006, ou seja, por quinze dias, o Fundo não realizou negócios e, neste período, nenhum destes comitentes realizou sequer uma operação no mercado. O mesmo se deu entre os dias 10.11.2006 e 24.11.2006. O Fundo não efetuou negócios e, neste tempo, não houve qualquer transação dos demais comitentes. Da mesma forma, entre 27.11.2006 – último dia de negócios do Fundo – e 14.12.2006, nenhum dos comitentes realizou operações.

22) Havia duas formas de reespecificar, dentro das janelas de horário da BM&F, os contratos originariamente incluídos na conta do Librium:

1. Reespecificação Direta: a Corretora registrava a ordem original para o Fundo e, posteriormente, algumas delas eram reespecificadas do Fundo para outros comitentes. Ex: comprava-se 30 contratos para o Librium, e depois, estes 30 contratos eram reespecificados para outro comitente;
2. Reespecificação Indireta: ao invés de reespecificar toda a ordem originariamente alocada ao Librium, realizava-se uma alteração na quantidade de contratos contidos na ordem original do Fundo, reduzindo-os. Na sequência, abria-se uma nova ordem, contendo a quantidade de contratos excluídos da ordem original do Fundo, diretamente em nome dos comitentes beneficiados. Por exemplo, uma ordem originária de venda de 30 contratos alocada na conta do Librium era posteriormente partida em duas: 10 contratos para o Librium e 20 para outro comitente.

23) Na reespecificação indireta, a Corretora efetivamente dividia a quantidade de contratos de um negócio original do Fundo entre este e outro comitente por meio da alteração da ordem original e da abertura de uma nova ordem em nome do comitente fina.

24) Assim, em qualquer dos dois casos, era apenas necessário realizar operações na conta 999.999 em níveis melhores daqueles em que o Fundo já houvera efetuado negócios e, posteriormente, ao reespecificar negócios complementares de compra e venda, formavam-se *day-trades* vencedores. Em seguida, bastava selecionar o comitente beneficiado, isto é, aquele para o qual seriam direcionadas as reespecificações das operações vencedoras de *day-trade*, cujas pontas inicialmente, foram registradas em nome do Fundo e na conta 999.999.

25) O relatório mostra um exemplo da extensão desta prática para o pregão do dia 20.7.2006. Neste dia, mais de 75% dos contratos negociados por este grupo de comitentes foi oriundo de reespecificações diretas. Somando-se as reespecificações indiretas, chega-se a um valor de aproximadamente 90% dos contratos negociados por estes comitentes.

26) Dois terços de todos os contratos negociados por estes comitentes em 2006 foram provenientes de reespecificação direta. Se as reespecificações indiretas pudessem ser adicionadas, este percentual seria ainda mais elevado.

27) Finalmente, a Acusação pontuou que os comitentes que não eram ligados à Corretora fizeram o seu primeiro registro para operar na BM&F entre outubro de 2004 e julho de 2006, justamente no período em que o Librium operava na CG. Todos pararam de operar até novembro de 2006, com exceção da Serrainvest que deixou de operar contratos futuros em fevereiro de 2007.

Dos Depoimentos

Depoimentos do Back-office

28) A área de processos sancionadores da CVM ouviu operadores da Corretora (CG) quando de sua investigação. F.G.R.L.M., ex-funcionário do *back-office* da CG, ao ser confrontado, em depoimento, com uma ordem em que o registro de abertura fora realizado mais de três horas depois da execução do negócio, afirmou que “considerando que se tratava de ordem eletrônica, tal situação somente pode ter sido fruto da incompetência de todo o *back-office*, situação improvável, ou de algum pedido de operador para que a ordem fosse ‘segurada’, isto é, ‘não especificada’ ” (fls. 1.126 a 1.129).

29) Em linha com o relatado no item anterior, R.M.M., também funcionário do *back-office* da CG à época dos fatos analisados, asseverou, em depoimento, que acreditava que essa mesma ordem “ficou sobrando na tela do sistema Sinacor até o seu registro” (fls. 1.130 a 1.132). Dessa forma, de acordo com as explicações apresentadas, tal circunstância era perceptível durante o acompanhamento dos negócios pelo *back-office*, o que, no entanto, não impediu que a mesma fosse recorrente.

Depoimentos dos Acusados

30) De acordo com os depoimentos, com exceção da Serrainvest, os demais comitentes não realizaram depósito inicial na conta da CG antes de realizar as operações. Para a Acusação, este fato é um indício de que estes investidores não estariam correndo risco em suas operações, apesar das operações de índice futuro do Ibovespa carregarem risco.

31) João Marcos Cintra Gordinho (Assessor da CG) era o operador da CG autorizado pela P.S.A. para “realizar operações de arbitragem nos mercados futuro da Bolsa de Mercadorias & Futuros, com intuito de agilizar o processo de tomada de decisão e a execução das operações face às oportunidades que o mercado vinha oferecendo” (fl. 139). Tinha plena autonomia para realizar operações de arbitragem em nome desta sociedade, tendo realizado operações de arbitragem em nome da P.S.A., de fevereiro a dezembro de

2005 (fls. 941 a 943). Não consta autorização na CVM para João Gordinho realizar a prestação de serviço de Administração de Carteiras de Valores Mobiliários ou a de Agente Autônomo de Investimento. Acrescentou, também, que não saberia especificar as exigências feitas pela Corretora para abertura de conta, uma vez que *“as operações de seus clientes não apresentavam risco, pois sempre ganhavam”* (fl. 941).

32) Manoel Germano Mafort era assessorado por Carlos Alberto Neves Queiroz. Informou terem sido estes seus primeiros negócios na BM&F (fl. 718). Disse ainda que dava completa autonomia a Carlos para realizar seus investimentos, que *“desconhecia o significado das expressões: mercado de derivativos, chamada de margem e day-trade”*.

33) Manoel Germano Mafort: participou do mercado futuro do Ibovespa, através da CG por seis meses. Em 34 pregões dos 35 em que participou, o Librium também o fez. A Acusação pontuou ainda que 68,4% de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas.

34) Lygia Anastasia Ramos: tinha como seu assessor Carlos Alberto Neves Queiroz. Foi orientada *“a investir no mercado de índice futuro e por não poder correr riscos, esta seria a aplicação mais adequada para o seu perfil, ou seja, a de menor risco”*. (fls. 953 a 960). Indagada a respeito de como tomava as decisões de investimento, afirmou que a *“tomada de decisão era realizada única e exclusivamente nas informações de Carlos Queiroz, e não acompanhava o mercado”*. Informou que desconhecia o significado dos termos: limite operacional, ordem limitada, chamada de margem, ou day-trade.

35) Disse ainda que *“participava das operações indicadas por Carlos Queiroz quando este garantia que estas eram boas, não fazendo qualquer juízo de valor, confiando na indicação de Carlos”*. Questionada a respeito dos motivos pelos quais parou de atuar nesse mercado, consta do seu depoimento que *“enquanto Queiroz conseguia aplicar em operações de índices que não ofereciam risco, a depoente continuou investindo neste mercado; quando alertada por Carlos Queiroz que passaria a incorrer em risco parou de operar”*.

36) Leonardo Ramos Ribeiro, filho de Lygia Anastasia Ramos, declarou em 3.10.2008: somente atuou no mercado de valores mobiliários em 2006, por quatro meses, e exclusivamente na BM&F. Manteve Carlos Alberto Neves Queiroz como assessor, pois este já *“operava”* para sua mãe e *“o timing de entrada e saída das operações de day-trade era sugerido por Carlos Queiroz”*. Este *“informava se o dia era propício para que as operações de day-trade ocorressem sem riscos em função das informações que Carlos detinha”*. Parou de *“operar”* na mesma época da mãe *“porque Carlos Queiroz disse que o mercado estava ruim/perigoso, isto é, foi um conselho de Carlos Queiroz”*. Acredita que foi bem sucedido nesse mercado, atribuindo a sua excelente performance às *“informações que Carlos Queiroz possuía, pois só fazia o que ele orientava”* e *“não se recorda de ter perdido em qualquer operação”*, o que está em linha com o que demonstra a análise de seus negócios.

37) Informou que *“do depósito total de R\$ 112.900,00 depositados na conta do Unibanco, frutos das operações, acredita ter recebido, aproximadamente, R\$ 80.000,00, e se recorda de ter realizado pagamentos a Carlos Queiroz”*. No entanto, não soube precisar a quantia nem o percentual, afirmando que Carlos Queiroz era quem definia os valores (fl. 947). Em 30.10.2008, em correspondência endereçada à CVM, Leonardo Ramos afirmou que *“gostaria de ponderar, melhor refletindo, depois de reler o longo depoimento que demorou cerca de duas horas, que nunca disse que [pagou] qualquer valor ao Sr. Carlos Queiroz, além das taxas normais de corretagem”* (fl. 978).

38) Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo: seu assessor Maurício Atem *“tinha autonomia e decidia sua vida na CG, uma vez que ela [se] considerava leiga neste assunto”* e que se houvesse qualquer suspeita de que a operação não fosse dar lucro, esta não era realizada, o que garantia o resultado positivo das operações.

39) Acílio Alves Borges Junior: realizou negócios no mercado futuro apenas no ano 2006, por meio da CG, em função de sua longa amizade com Maurício Atem, seu amigo de infância, que o influenciou a operar no mercado futuro da BM&F (fls. 1.000 a 1.002). Não possuía qualquer experiência prévia com os derivativos negociados nessa bolsa.

40) Celso Tanus Atem era cliente da CG desde 9.10.2003. É ex-sócio de Carlos Alberto Neves Queiroz na S. DTVM e pai de Maurício Atem. Conhecia Acílio Borges desde a infância, vez que este era amigo de infância de seu filho e, acrescentou ainda, que é amigo de longa data de César Portella Santos e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto (fls. 1050 a 1052). Entre abril de 2005 e março de 2006, operou em 11 pregões, todos coincidentes com a participação do Librium, tendo obtido ganhos em todos eles no valor de R\$ 129.600,00. Cerca de 80% de seus negócios se originaram de reespecificações diretas. Celso Tanus Atem foi investigado no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores nºs 08/93, concluído pelo arquivamento, e RJ-2002-4778, em que firmou Termo de Compromisso.

41) Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto afirmou que trabalhava há 35 anos no mercado de valores mobiliários. Trabalhou entre fevereiro de 2006 e agosto de 2008 na mesa da CG no Rio de Janeiro, como agente autônomo (fls. 1.042 a 1.045 e 1.276 e 1.277). Além de Carlos Alberto Neves Queiroz, conhecia Celso Tanus Atem e Maurício Atem, César Portella Santos, grafista da Corretora, Caio Hall Nielsen e Carlos Ernesto Bohn Bohn, conhecido como *“seu Carlos”*, grande cliente da Corretora no sul do país.

42) Informou ainda que o seu patrimônio era de R\$ 59 mil, conforme constava de sua ficha cadastral e que a sua renda mensal era de R\$ 4 mil. Afirmou ter gasto os R\$ 1.120.900,00 que ganhou entre abril 2005 e novembro 2006 operando índice futuro da Bovespa. Justificou ter parado de operar, pois acreditava que já havia obtido ganhos suficientes e que não queria *“abusar da sorte”*, optando por voltar a sua atenção para a captação de clientes. Ricardo Bellens afirmou que não se recordava de ter perdido em qualquer de suas operações day-trade, atribuindo o seu sucesso a um conjunto de fatores, tais como sensibilidade, disciplina e sorte. Ao ser questionado, detalhadamente, sobre a reespecificação de negócios do Fundo Librium para o seu nome, alegou desconhecer qualquer razão para o fato. Cerca de 77% de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas das contas da Librium e 999.999. Dos 97 dias em que operou, o Librium também operou em 94. Ricardo Bellens já foi punido com multa por ter praticado a conduta prevista nos incisos I e II, alínea “d” da Instrução CVM nº 08/79, no âmbito do Processo Administrativo

43) Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, tecnólogo em gestão de negócios pela Universidade Candido Mendes, iniciou sua carreira profissional em 1998, na Corretora E. e trabalhou na CG como agente autônomo de investimento de fevereiro de 2005 a março de 2006. Em seu depoimento, disse que saiu da CG para ir trabalhar na Corretora F. onde passou a atender um grupo mais expressivo de clientes. Informou ainda que a sua remuneração entre abril e dezembro de 2006, na F., foi equivalente ao ganho que obteve operando no mercado futuro no mês de março de 2006, R\$ 74 mil (fl. 1.265). Era o assessor de Clovis Souto Wanderley Filho. Este último em seu depoimento, disse que conversava bastante com Pedro Costa que dava informações do tipo *“há uma compra grande na casa”* (fls. 1.038 a 1.041 e 1.061 a 1.064). Questionado se conhecia o Librium, Pedro afirmou que *“percebia a existência de um cliente institucional que realizava muitos negócios na mesa de operações, mas não sabia que era o Fundo Librium e que quem transmitia as ordens deste cliente para São Paulo era Carlos Alberto Neves Queiroz”*.

44) Acrescentou, que a ciência dos negócios do Fundo influenciava o comportamento dos demais clientes da corretora no sentido de que houve ocasiões em que seguiu o fluxo das ordens deste cliente, isto é, ‘pegou carona’. Em relação à dinâmica de transmissão de ordens para a mesa de São Paulo, declarou que informava a quantidade e o preço a serem negociados, sem a identificação do cliente titular do negócio; que posteriormente, após um intervalo de tempo de aproximadamente uma hora, informava a identificação do cliente para quem o negócio seria distribuído. Instado a justificar o motivo pelo qual, tanto ele quanto Clóvis Souto, concentraram a realização de seus negócios em dias em que o Fundo atuava e quase não efetuavam negócios em dias em que o Fundo não participava do mercado, explicou que este fato ocorreu em função da estratégia de se *“aproveitar normalmente da atuação do fundo, que servia como balizador para suas operações”*.

45) Passou a operar no mercado futuro a partir de 2004 e atribuiu *“sua taxa de sucesso de noventa e dois por cento em operações day-trade, no ano de 2005, à sua experiência, às informações que possuía e ao fato de ter aproveitado o fluxo positivo”* e garantiu desconhecer que a maior parte dos seus negócios (90% em 2005 e 65% em 2006) eram oriundos de reespecificações de ordens originariamente especificadas em nome do Fundo ou da conta 999.999 da Corretora (fls 1265 a 1267).

46) Clovis Souto Wanderley Filho era administrador de empresas, morador do Rio de Janeiro, trabalhava na A. Gestão de Recursos Financeiros, como operador, tendo como assessor na Corretora Pedro Stenzel Brasileiro da Costa. No entanto, a partir de 7.4.2006, em função do desligamento de Pedro Costa, Clóvis Souto passou a ser assessorado por Carlos Alberto Neves Queiroz (fls 432 a 455, 1202, 1038 a 1040). Clóvis Souto possuía registro no sistema de cadastro da BM&F desde 24.8.2004, como cliente da Agora Sênior, sendo 7.3.2006 a data de seu registro como cliente da CG (fls. 696 a 781). Clóvis Souto informou, que começou a operar pela CG, pois seu amigo Pedro Stenzel Brasileiro da Costa foi trabalhar nesta corretora e pedia a ele que realizasse operações para aumentar seu volume de corretagem.

47) Na CG, Clóvis Souto efetuou negócios apenas no mercado futuro de Ibovespa. Sobre a dinâmica de suas operações, disse que conversava bastante com Pedro Costa, que lhe fornecia dicas acerca do fluxo de negócios na Corretora, mas este não possuía autonomia para realizar negócios sem o seu consentimento. Clóvis Souto comentou, também, que o pedido de Pedro Costa foi especificamente para que realizasse negócios no mercado futuro de Ibovespa. Clóvis Souto afirmou ter deixado de operar em novembro de 2006, pois *“esta atividade se tornou incompatível com seu trabalho na A. Gestão de Recursos”*, onde seu salário fixo girava em torno de cinco mil reais. Os ganhos mensais de Clovis Souto Wanderley Filho durante os meses em que operou no mercado futuro através da CG foram de R\$ 52 mil por mês. Dos 54 dias em que operou, 53 coincidiram com atuações do Librium. Além disso, 77% de seus negócios foram provenientes de reespecificações direta de contratos originariamente alocados ao Fundo e a conta 999.999.

48) John Marcos Acland Hindmarsh brasileiro: tinha como assessor na Corretora Caio Alexander HallNielsen, gerente da mesa de operações de BM&F da CG, em São Paulo (posteriormente transferido para Florianópolis). Afirmou que começou a realizar negócios no mercado futuro do Ibovespa em 2006, pela CG, por indicação de Caio Nielsen, que freqüentava o seu bar em São Paulo e passou a ser seu assessor.

49) Trabalhou anteriormente, como operador de pregão no mercado de futuros na Inglaterra. John Hindmarsh disse que estava convicto que havia perdido em algumas operações de *day-trade* e acreditava que a sua taxa de sucesso era de 85%. Contudo, isto não ocorreu – o comitente obteve taxa de sucesso de 100% nos 15 pregões em que atuou. Nesse sentido, John Hindmarsh afirmou, baseado em sua experiência como operador em Londres, que não é normal um investidor ganhar 100% das vezes em um período de três meses e ficou surpreso com essa performance ao ser apresentado ao extrato consolidado de suas operações na BM&F. Diferentemente dos demais comitentes, seu assessor ficava na matriz da CG, em São Paulo, e seus negócios cessaram prematuramente, isto é, em julho 2006, quando os demais se mantiveram ativos até novembro de 2006. Também não resgatou os seus ganhos, mas deixou-os investidos no tesouro direto na própria CG. Cerca de 72% de seus contratos foram oriundos de reespecificações das contas. Não conhecia os outros acusados.

50) Caio Alexander Hall Nielsen confirmou, em depoimento (fls. 1.053 a 1.055), que sugeria *“investimentos para o cliente John Marcos Hindmarsh”* e que a *“estratégia para momentos de compra e venda do índice era definida a partir dos preços observando os pontos de suporte e resistência em análise gráfica”*. Contudo, quando questionado sobre a explicação para os horários praticamente coincidentes das ordens de compra e venda do cliente John, no dia 30.5.2006, após a apresentação de documentos, e considerando a explicação anterior do depoente de que definia os pontos de entrada e saída do índice a partir de análise gráfica, não soube explicar esta incongruência. Além disso, Caio Nielsen também não soube explicar o fato do horário de execução do negócio ser anterior ao do registro das ordens, nos dias 02 e 05 de julho de 2006. Este acusado não operou por conta própria no período (fls. 1.053 a 1.055).

51) César Portella Santos um dos maiores vencedores no mercado futuro de Ibovespa em 2006, ingressou na CG em 2005 e trabalhou na Corretora até o ano de 2007. Seu ingresso na CG se deu por meio de Carlos Alberto Neves Queiroz, pessoa com quem já havia trabalhado no passado. Em seu depoimento, ao ser

questionado sobre o fato de sistematicamente suas ordens serem abertas após a execução da operação, afirmou desconhecer os trâmites operacionais da corretora. Disse também que era uma prática usual dos operadores da Corretora a execução de uma ordem de compra ou de venda, com o comitente em aberto, especificando o cliente posteriormente. Dos 70 pregões em que efetuou *day-trades*, o Librium participou em 65. Constatou-se ainda que 65,5% dos contratos adquiridos por César Portella foram provenientes de reespecificações diretas (fls. 1.046 a 1.048).

52) Carlos Esnesto Bohn também era o principal quotista da Serrainvest com 95% do capital social. Entre os comitentes, a Serrainvest foi o único que realizou depósito de garantia na CG no valor de R\$ 130 mil. E.M. e César Portella Santos eram os seus assessores na CG. Durante o período investigado, a Sociedade só operou no ano de 2006. Em 95% dos 165 pregões em que participou, realizou exclusivamente operações *day-trade*, com uma taxa de sucesso de 76% e um lucro de R\$ 1.647.625,00. A acusação observou que embora tenha atuado durante todo ano, ficou evidente que o período em que a Serrainvest obteve o melhor desempenho nesses negócios foi o mesmo em que o Fundo atuou regularmente e coincide com a entrada dos demais comitentes. Em 72% dos dias em que esta empresa atuou o Librium também o fez. Ademais, 67,1% dos contratos adquiridos pela sociedade foram provenientes de reespecificações diretas do Librium e da conta 999.999.

53) Entre maio e setembro de 2006, Carlos Ernesto Bohn obteve 100% de sucesso em seus *day-trades*. Justificou o fato em virtude de sua “melhor orientação, mais disciplina nas operações” estratégia e sorte. Em 2006, o Fundo atuou em 37 dos 51 pregões em que Carlos Ernesto Bohn realizou *day trades*, representando uma taxa de 72,5% de coincidência. Ao longo de sua atuação na CG, 55% de seus contratos foram oriundos de reespecificações diretas.

54) Carlos Alberto Neves Queiroz atuava como agente autônomo e era gerente da CG no Rio de Janeiro. Foi sócio da Sprind D.T.V.M., na qual trabalharam também Celso Atem e Marcelo Atem. Carlos Queiroz era o assessor dos clientes Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, mãe e filho, Manoel Germano Mafort, Serrainvest e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto (fls. 888 e 891). Excetuando, Ricardo Bellens, amigo de faculdade, todos os demais clientes citados apresentavam em comum o fato de desconhecerem completamente o mercado de valores mobiliários e, sobretudo, o mercado de derivativos. Todos alegaram que pararam de atuar nestes mercados em função de Carlos Queiroz, a quem atribuem o sucesso dos negócios, ter-lhes informado que a partir daquele momento os negócios passariam a envolver maior risco. Em seu depoimento, Carlos Alberto Neves Queiroz justificou o fato de três clientes citados (Manoel, Lygia, e Leonardo) terem realizado operações em dias coincidentes com o Fundo pela circunstância do Librium operar praticamente todos os dias (fl. 1.063).

55) Carlos Queiroz embora estivesse trabalhando para a CG desde 2003, somente em 21.10.2004 foi registrado na BM&F como cliente da referida Corretora. Realizou sua primeira operação somente em 12.5.2005, aproximadamente um mês após o Fundo voltar a atuar, por intermédio da CG, com elevada frequência neste mercado. Em relação às operações feitas em seu próprio nome, em 30 dos 31 dias em que atuou, o Librium também participou do mercado. Obteve uma taxa de sucesso de 87% e quase 50% dos seus negócios foram oriundos de reespecificações diretas do Librium. Por fim, cumpre citar que Carlos Queiroz foi acusado nos Processos Administrativos Sancionadores RJ2002/4778 e 20/03, arquivados por cumprimento de Termo de Compromisso.

56) Maurício Atem é economista, filho de Celso Tanus Atem, trabalha na filial da CG no Rio de Janeiro e era agente autônomo cadastrado na CVM. Em seu depoimento, declarou que foi convidado a ingressar na CG em 2003, por meio de convite realizado por Carlos Alberto Neves Queiroz. Era a pessoa responsável na CG por receber e executar as ordens transmitidas pelo Librium (fl. 231). Sobre esta função, Maurício Atem declarou que “a Fundação o informava de sua estratégia que consistia na instrução de comprar ou vender uma quantidade pré-estabelecida de contratos a cada nível de cotação que o índice atingisse”. Segundo disse, as ordens da FAPES eram de conhecimento, também, de Carlos Queiroz.

57) Maurício Atem era assessor dos comitentes investigados no presente caso, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Acílio Borges. Justificou a taxa de sucesso desses clientes pelo uso de instrumental gráfico e à expertise do grafista da corretora, César Portella Santos (fls. 1.057 a 1.060). Em seu depoimento, Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo declarou que “os negócios efetuados em seu nome na CG foram delegados a Maurício Atem, que tinha autonomia e decidia sua vida na CG, uma vez que ela se considerava leiga neste assunto, sendo informada, diariamente, dos negócios efetuados”. Na mesma linha, Acílio Alves Borges Junior afirmou, por sua vez, que foi influenciado a realizar negócios no mercado futuro de Ibovespa por Maurício Atem e que havia uma autorização genérica para que ele realizasse as operações da forma que achasse adequada, sendo certo que ele poderia ser considerado seu gestor para negócios na BM&F. Maurício Atem negociou para si próprio contratos futuros do Ibovespa em 13 ocasiões, em 12 vezes coincidentemente com o Librium, tendo obtido um ganho de R\$ 92.600,00. Cerca de 38% de seus contratos foram reespecificados.

Conclusão e Responsabilidades

58) Da análise conjunta das operações realizadas pelo Librium e certos comitentes da CG, a Acusação concluiu que houve ação coordenada e dolosa no âmbito da CG, possível porque Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem detinham conhecimento prévio da estratégia diária do Fundo Librium, utilizado pelos operadores da CG como instrumento de garantia para a realização das já referidas “operações com seguro”, sem risco para seus titulares.

59) Conclui que os negócios realizados ao longo de 2005 e 2006, pelos grupos de comitentes acima relacionados, enquadram-se perfeitamente na conduta descrita como “operação fraudulenta”, conforme o

inciso II, item “c” da Instrução CVM nº 08/79, vedada pelo inciso I da mesma Instrução.

60) Diante dos fatos apresentados, e da individualização das condutas dos comitentes, a área técnica indicou as seguintes responsabilizações:

- a. João Marcos Cintra Gordinho, operador da CG, por ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário a P.S.A., configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- b. Carlos Alberto Neves de Queiroz, gerente da CG Rio de Janeiro, por ter: (i) realizado e se beneficiado de operações fraudulentas, tendo lucro indevido de R\$ 171.700,00; (ii) realizado as operações fraudulentas que beneficiaram os comitentes Manoel Germano Mafort, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, Clóvis Souto Wanderley Filho, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda. e César Portella Santos; e (iii) concorrido para a realização das operações fraudulentas dos anos de 2005 e 2006, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- c. Maurício Atem, assessor da CG Rio de Janeiro, por ter: (i) realizado e se beneficiado de operações fraudulentas, auferindo lucro indevido de R\$ 92.600,00; (ii) realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiários Acílio Alves Borges Junior, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Celso Tanus Atem; e (iii) concorrido para a realização das operações fraudulentas nos anos de 2005 e 2006, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- d. Caio Alexander Hall Nielsen, assessor da CG, por ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário John Marcos Acland Hindmarsh, configurando-se a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- e. Ricardo de Azevedo Marques Bellens, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 1.120.900,00, configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- f. Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 185.175,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- g. Cesar Portella Santos, operador da CG Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 332.925,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- h. Carlos Ernesto Bohn, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 593.300,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- i. Clóvis Souto Wanderley Filho, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 470.275,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- j. Leonardo Ramos Ribeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 112.900,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- k. Lygia Anastasia Ramos, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 212.250,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- l. Manoel Germano Mafort, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 168.100 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- m. Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 1.647.652,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- n. Acílio Alves Borges Júnior, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 264.300,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- o. Celso Tanus Atem, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 129.600,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- p. Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 176.500,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”;
- q. John Marcos Acland Hindmarsh, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas descritas, auferindo lucro indevido de R\$ 160.500,00 configurando conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, II, alínea “c”

III - Defesa

61) Regularmente intimados entre os dias 19 e 23 de junho de 2006, os acusados apresentaram suas defesas no prazo legal.

62) Os defendentes Acílio Alves Borges Júnior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto apresentaram defesa conjunta (fls. 1635 a 1726), no qual alegam, em síntese:

- i. Não terem tido acesso aos autos do processo nº SP-2006-0221, que originou o presente processo e nem às mídias constantes dos autos e, portanto, não tiveram chance de manifestarem-se sobre os mesmos, configurando cerceamento de defesa. Tais irregularidades poderiam implicar nulidade absoluta do presente feito. Adicionalmente, solicitam que tais folhas sejam anexadas aos autos para que possam ter pleno acesso;
- ii. Ausência dos elementos objetivos do tipo administrativo sancionador, com atribuição genérica a todos os indicados da prática de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários. A reespecificação, apontada pela acusação como o artifício exigido pelo tipo, na verdade se trata de procedimento expressamente autorizado pelo Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Derivativos BM&F, e de responsabilidade exclusiva da Corretora, não cabendo a seus clientes controlar tal procedimento;
- iii. Inexistência de relação de causalidade entre a fraude e o induzimento do Librium em erro, conforme apontado pelo próprio Relatório, que reconhece que o Fundo não registrou somente prejuízos neste período. Se dentro do período analisado os resultados do Librium foram negativos, tal se deveu a outros fatores que não o alegado comportamento ardisso dos defendentes. O próprio Relatório admite que não ficou provado que todos agiram diretamente e com o específico fim de obter o resultado ilícito alcançado;
- iv. Impossibilidade de configuração da infração prevista na Instrução CVM nº 08, alínea “c”, pela inexistência de sujeito passivo determinado, pois se exige que seja identificada a vítima da situação fraudulenta, o que não ocorre no caso;
- v. Ausência do elemento subjetivo do tipo administrativo imputado, sem que houvesse especificação clara, no Relatório, da natureza do dolo de cada acusado. Ademais, no caso dos autos, seria exigido dolo específico, ou especial fim de agir, que não ficou comprovado nos autos;
- vi. Não houve exigência de garantia para as operações por se tratar de *day-trade*, ademais há exigência de depósito inicial que pode ser dispensado pela corretora; e
- vii. A conduta dos defendentes não causou qualquer dano para o Fundo. O Librium estava “comprado” e o Ibovespa caiu 7 mil pontos. O prejuízo sofrido pelo Fundo não foi consequência do lucro obtido pelos comitentes.

63) Os acusados Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro e Elizabeth Ferreira Otoni de Azevedo apresentaram defesa conjuntamente (fls. 1.727 a 1.744). O mesmo Escritório de Advocacia também apresentou a defesa do acusado Manoel Germano Mafort (fls. 1.763 a 1.777), nos mesmos termos. Alegam, resumidamente:

- i. A suposição de que a falta de depósito de margem de garantia seria uma indicação de que os defendentes sabiam do lucro certo da operação e da falta de risco é equivocada. A exigência ou não de depósito é faculdade da corretora, não podendo ser entendida como conduta fraudulenta;
- ii. O Relatório Final não apontou nenhuma pessoa física ou jurídica que tivesse prejuízo com nexo de causalidade com a irregularidade supostamente cometida pelas defendentes. Como não se pode falar de fraude contra pessoa incerta, não haveria irregularidade. (art. 9º, § 6º, da Lei nº 6.385/76);
- iii. O Relatório também não especifica quais acusados teriam agido com dolo direto ou indireto, havendo apenas atribuição genérica e indiscriminada da infração prevista na alínea “c” do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, em descumprimento à Deliberação CVM nº 175/94, inciso V e à garantia constitucional da ampla defesa, em seu aspecto da existência de acusação clara;
- iv. A acusação deve ser determinada e coerente (art. 41 do CPP), deve haver identificação de todos os contornos da acusação para a defesa do acusado. E, em caso de co-autoria, deve ser indicada a participação de cada um; e
- v. Ao final, conclui alegando a ausência de elementos do tipo e a ausência de dolo específico.

64) Já João Marcos Cintra Gordinho apresentou defesa, conforme consta nas fls. 1747 a 1762, na qual sustenta:

- i. Que não podem ser atribuídas a ele as ações da P.S.A., tendo em vista ter sido indicado para a realização das operações pela direção da CG, e em caráter não exclusivo. Ademais, sua indicação se limitava a realização de operações de arbitragem, que não são o cerne do presente processo. O gestor de carteira da P.S.A., responsável por emitir ordens de venda e compra em operações de qualquer natureza era o Sr. M.A.B., que sequer figura entre os indicados deste processo;
- ii. Adicionalmente, há reconhecimento por parte da própria CG de que o defendente não participou das operações *day-trade* objeto de questionamento por este processo;
- iii. Apenas para argumentar, ainda que o defendente houvesse emitido ordens para a P.S.A., isto não significaria dizer que teve participação no suposto esquema de reespecificação de ordens que é objeto deste inquérito administrativo;
- iv. Conforme o Relatório, não há coincidência nas datas de atuação do Fundo Librium e do defendente, o que demonstra a inexistência de qualquer vinculação entre o Sr. João Gordinho e as operações questionadas neste inquérito;

- v. O Relatório de Acusação não foi capaz de individualizar e comprovar a exata medida em que a atuação do Sr. João Gordinho teria violado a norma administrativa, em descumprimento ao requisito constitucional de individualização de condutas para a aplicação da pena; e
- vi. Atuava em nome próprio e a Comissão de Inquérito não verificou qualquer irregularidade em suas operações, não tendo atuado nos mesmos dias que o Librium.
- 65) Clóvis Souto Wanderley Filho, em sua defesa, alega que (fls. 1.778 a 1.795):
- i. O próprio Relatório afirma que se fundamenta em “*indícios de práticas irregulares perpetradas no âmbito do intermediário, no caso a CG*”. Com isso, se porventura houve irregularidades estas foram exclusivamente realizadas no ambiente da Corretora. Parte-se da premissa que o acusado sabia das irregularidades procedimentais que ocorriam na CG, o que não ocorreu;
- ii. Se o defendente tivesse a certeza do resultado positivo atuaria em mais pregões com o Fundo, o que não ocorreu. Na verdade, o defendente participou apenas de 8,55% das vezes em que o Fundo atuou;
- iii. Tinha relação pessoal com Pedro Stenzel Brasileiro da Costa (foram colegas de faculdade) por isso abriu conta na CG. Mesmo após o desligamento de Pedro, Clóvis continuou a operar pela Corretora;
- iv. Apenas duas de suas ordens foram reespecificadas no período analisado;
- v. A Comissão de Inquérito não conseguiu provar a presença do dolo específico de proveito da situação, que vem sendo exigido pelas decisões da própria CVM;
- vi. Afirma que o Relatório despreza a análise de todas as outras operações realizadas pelo defendente. Tal seleção de fatos induz à percepção de participação deste na fraude. Ademais, o defendente não sabia de todas as circunstâncias da investigação na ocasião de seu depoimento;
- vii. Em momento algum a Comissão de Inquérito foi capaz de provar que o acusado tinha conhecimento dos ajustes realizados dentro da corretora CG, ou mesmo que tinha conhecimento de quem era sua contraparte nas operações *day-trade*. A Comissão de Inquérito apenas realizou suposição com base nas operações realizadas entre o Sr. Clóvis e o Librium. Tal suposição seria ainda infundada, pois não considera o quadro geral, de diversificação de operações do defendente e de ter apurado perdas quase equivalentes aos ganhos no período analisado; e
- viii. Atipicidade material da conduta do defendente, tendo em vista que a Comissão não foi capaz de provar a ocorrência dos elementos do tipo. Não configura conduta ilícita o fato de se apurar ganhos em operações de *day-trade*, e nem o fato de se ter operações reespecificadas.
- 66) O acusado John Marcos Acland Hindmarsch também apresentou defesa, na qual sustenta (fls. 1844 a 1850):
- i. É cliente da CG desde 2006 e opera através do Sr. Caio Alexander Hall Nielsen, funcionário da CG em Florianópolis. Aplicou os recursos obtidos com as operações objeto de análise comprando títulos do Tesouro Nacional, conforme reconhecido pelo próprio Relatório;
- ii. As operações foram realizadas com total observância dos procedimentos exigidos, não se podendo presumir uma fraude pela simples obtenção de lucro. Como cliente, não havia qualquer ingerência sobre os aspectos técnicos e procedimentais relativos às operações realizadas, restringindo-se a autorizar e aprovar as estratégias definidas com o Sr. Caio Alexander;
- iii. Assim, é impossível que o defendente tenha “*anuído e se beneficiado das operações fraudulentas*”, tendo em vista a total falta de conhecimento de sua parte na operacionalização das operações realizadas em seu nome na BM&F; e
- iv. A acusação, não demonstra a participação do defendente nas supostas operações fraudulentas realizadas, e seria descabida qualquer responsabilização por operações executadas por terceiros, sobre as quais não tinha nenhuma ingerência. Não ficou demonstrado no Relatório qual o ardil ou artifício utilizado pelo defendente, e muito menos o terceiro que seria induzido em erro. Ademais, não há vinculação entre as operações realizadas e os prejuízos do Librium.
- 67) O Sr. Caio Alexander Hall Nielsen apresentou defesa, alegando, em síntese (fls. 1.851 a 1.872):
- i. A atuação do defendente em nada se relaciona às supostas operações fraudulentas que são objeto do inquérito, uma vez que somente executou as ordens de seu cliente, John Marcos Acland Hindmarsch, atuou em apenas 15 dias durante o ano de 2006, e não detinha qualquer informação sobre as operações ou estratégia do fundo, que operava quase que diariamente. Ademais, não há qualquer ligação entre as operações realizadas pelo Fundo Librium e as realizadas por seu cliente;
- ii. Inépcia da acusação, com base no artigo 6º da Deliberação CVM nº 538/2008, que exige que o Relatório contenha elementos mínimos para formular a acusação. O que a Comissão de Inquérito faz é juntar informações sobre operações de vários investidores e, por coincidências e altas taxas de sucesso, os inclui num suposto esquema fraudulento. Em nenhum momento a conduta do defendente é descrita, ou são descritos os artifícios utilizados, apenas sendo mencionado que este era assessor de um dos clientes da CG, também investigado no Inquérito, o que não é ilegal;
- iii. Destaca-se a ampla experiência do defendente no mercado de capitais brasileiro. Neste caso, tinha como função assessorar e executar as ordens de seu cliente, o Sr. John Hindmarsh, realizando operações que contaram com sua expressa aprovação. Alega-se a alta taxa de coincidência entre as operações do Sr. John e do Fundo, todavia, este operava quase diariamente, fazendo com que qualquer pessoa que operasse neste período tivesse alta taxa de coincidência com os dias em que o Fundo realizava seus investimentos;

- iv. Em nenhum momento o Sr. John Hindmarsh foi contraparte do Fundo, e desta forma, não poderia ter se beneficiado a suas custas;
- v. O Relatório não trata da atuação do defendente, e nem do eventual ato doloso que buscava fraudar o Fundo. Não há nem mesmo provas de que o defendente tinha conhecimento das operações do Fundo Librium; e
- vi. Não sendo comprovado o dolo específico do agente, não é possível condenar o defendente pela prática das operações analisadas, conforme jurisprudência da própria CVM. As reespecificações, citadas como o “ardil” exigido pelo tipo, nada mais eram do que procedimentos internos da Corretora. Adicionalmente, deve haver relação causal entre a conduta fraudulenta e os danos do terceiro prejudicado, o que não ocorre no caso. O defendente não pode ser punido com base apenas em coincidências.

68) Os indiciados Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem apresentaram defesa conjunta (fls. 1.872 a 1.949), na qual alegam:

- i. Inépcia da acusação, conforme a Deliberação nº 538/08, por não individualizar a conduta dolosa dos defendentes, não identificar os mecanismos utilizados por eles para a realização da operação fraudulenta, nem demonstrar o nexo causal entre os prejuízos sofridos pelo Fundo e as atuações dos defendentes. Adicionalmente, não são apresentadas provas quanto à alegada utilização dos meios artificiais ou fraudulentos para extrair benefícios para si;
- ii. Não houve no Inquérito nenhum esforço no sentido de se identificar claramente qual foi a efetiva participação de cada defendente nos fatos apurados;
- iii. O alto índice de coincidências entre as operações do Fundo e dos demais comitentes se observa por conta de um procedimento interno da CG, que só permitia o acompanhamento do pregão “viva voz” da BM&F nos dias em que houvesse forte demanda de clientes (dados os altos custos de interurbano), ou seja, os mesmos dias de atuação do Fundo Librium. Ou seja, um dos pilares da acusação elaborada no Relatório, a alta taxa de coincidência de datas de operação não se sustenta como um indício de fraude, tratando-se, na verdade, de uma limitação operacional decorrente da estrutura da corretora;
- iv. Ainda sobre os procedimentos da CG, não é cabível acusar os defendentes de qualquer reespecificação das ordens efetuadas, pois não possuíam as ferramentas necessárias para inserir ou alterar as ordens no sistema, visto que estas só eram realizadas pelos funcionários do *back-office* na sede da Corretora e os defendentes trabalhavam na filial;
- v. Os assessores apenas recebiam as ordens e repassavam. E uma vez confirmada a operação para o cliente não era possível a sua reespecificação. Caso isso ocorresse o natural seria uma reclamação do cliente, e FAPES nunca reclamou da CG;
- vi. A falta de depósito prévio em garantia foi vista pela Comissão de Inquérito como um indício do comportamento fraudulento dos defendentes e demais comitentes. Isto no entanto, não procede, já que a Corretora não é obrigada a exigir tal depósito;
- vii. A conta 999.999 era utilizada habitualmente não apenas como “conta erro”, mas como uma forma de simplificar o registro das ordens no sistema de negociação, e depois de um tempo, reespecificar as ordens para os clientes que as tinham dado. Não há indícios ou provas de que os defendentes tenham contribuído para esta iniciativa ou solicitado a utilização desta conta. Ressaltou-se o fato de que a reespecificação não é um procedimento ilegal, mas sim previsto pela própria bolsa, presumindo que erros operacionais podem ocorrer;
- viii. As ordens emitidas pelo Fundo Librium eram elaboradas pela FAPES, que as submetia a uma série de controles, por pessoas de dentro e fora da entidade. Assim, é pouco provável que a instituição tenha sido fraudada pela CG no período analisado, tendo em vista não ter oferecido qualquer reclamação. Ademais, não há qualquer registro de repasse da estratégia elaborada pela FAPES para os defendentes, sendo que o conhecimento desta estratégia é fundamento essencial para o Relatório;
- ix. Em parecer elaborado pelo Prof. Dr. Euchério Lerner Rodrigues, detalham-se as operações analisadas pela Comissão. Nota-se que as reespecificações são prática recorrente, existindo, inclusive clientes com número maior de reespecificações em seu favor que não são analisados pela Comissão de Inquérito. Portanto, o indício das reespecificações não serve como prova válida para qualquer acusação, já que se trata de procedimento comum, autorizado pela BM&F e prática recorrente da Corretora;
- x. A CG realizou mais de 14 mil reespecificações nos anos de 2005 e 2006 e apenas 100 são de operações dos defendentes. A “reespecificação direta” é um procedimento habitual do *back-office* da CG;
- xi. Questiona-se a razão da P.S.A. não ter sido acusada no processo, tendo em vista ter sido a principal beneficiária no eventual esquema fraudulento investigado;
- xii. Em nenhum momento os defendentes foram contraparte do Fundo nos negócios realizados, o que afasta a hipótese de seus ganhos terem relação com as eventuais perdas do Fundo. Tal nexo causal é indispensável para a configuração de fraude. O ganhador deveria ser contraparte do perdedor, e os defendentes não foram contraparte do Fundo;
- xiii. A acusação de operação contrária à estratégia do Fundo Librium não se sustenta por impossibilidade técnica, já que o Fundo operava sempre contra o mercado, desta forma, um investidor que se aproveitasse das ordens “originalmente” pertencentes ao Fundo e as fechasse com *day-trade* também teria perdas; e

xiv. As operações descritas no Relatório não podem ser caracterizadas como fraudulentas, por não cumprirem os requisitos exigidos pelo tipo previsto na Instrução CVM nº 08/79. Sem a indicação do prejuízo sofrido pelo Fundo não há como caracterizar a operação fraudulenta.

69) Celso Tanus Atem apresentou defesa, alegando (fls. 1.997 a 2.024):

- i. A inépcia da acusação elaborada pela Comissão de Inquérito, que não individualiza a conduta dolosa do defendente, os mecanismos para a realização de operação fraudulenta e nem demonstra nexo causal entre os ganhos do defendente e as perdas do Librium. Tais equívocos evidenciam o desrespeito ao artigo 6º da Deliberação CVM nº 538/08, exigindo o arquivamento do feito sem resolução do mérito;
- ii. O defendente sempre atuou sozinho no mercado de valores mobiliários, sem constituir assessor ou procurador. Assim, não prospera a tese de que as operações faziam parte de um esquema fraudulento, já que sua tomada de decisões provinha exclusivamente de suas observações mercadológicas;
- iii. A análise do padrão de atuação do defendente no mercado demonstra que as operações realizadas em 2005 e 2006 não diferem deste padrão. Desta forma, a simples análise de taxa de sucesso nas operações *day-trade* não pode ser considerada como prova de qualquer irregularidade;
- iv. Celso Atem em nenhum momento foi contraparte do Fundo Librium, o que demonstra que seus ganhos não têm relação nenhuma com as perdas do Fundo, conforme constatado pela própria Comissão de Inquérito às fls. 1.524;
- v. Há uma impossibilidade técnica na premissa adotada pela Comissão de Inquérito, de que o defendente e os demais comitentes operavam conjuntamente com o Fundo, aproveitando seu fluxo de ordens para gerar *day-trades*. Como o Fundo Librium atuava sempre contra mercado, um investidor que se aproveitasse das ordens originalmente pertencentes ao Fundo auferiria perdas, não ganhos;
- vi. O argumento da taxa de coincidência de atuação do defendente com o Fundo nada comprova, já que o Librium atuou quase diariamente, fazendo com que a taxa de coincidência seja alta para qualquer operador naquele período;
- vii. O simples fato de Maurício Atem, filho de Celso Atem, ser funcionário da CG nada prova, não havendo nada nos autos que ligue o defendente ao Fundo Librium ou que demonstre qualquer conhecimento deste da estratégia do Fundo; e
- viii. Não caracterização das operações como fraudulentas, conforme as exigências do tipo previsto na Instrução CVM nº 08, não tendo sido comprovados o dolo específico do agente, ou a utilização de meios ardilosos pelo mesmo.

70) Após a apresentação das defesas, houve ainda pedidos de produção de novas provas, as quais foram todos indeferidos, conforme resumido no relatório da diretora-relatora Ana Novaes, nas fls. 2.689 a 2.696.

IV - Decisão de Primeira Instância

71) No dia 12.12.2012, a diretora-relatora Ana Novaes proferiu seu voto (fls. 2.697 a 2.723), tendo sido acompanhada pelos demais membros do Colegiado, em síntese, com os seguintes argumentos:

- i. rejeito a reiteração da proposta de Termo de Compromisso apresentada por Maurício Atem, Carlos Alberto Neves Queiroz, Caio Alexander Hall Nielsen, e Celso Tanus Atem (fls. 2.303 a 2.310) por inoportuna e inconveniente, tendo em vista que a mesma proposta já havia sido analisada e rejeitada pelo Colegiado da CVM em 17 de abril de 2012;
- ii. quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações ou futuro, o que se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são em sua maioria pessoas físicas, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável. Alguns dos comitentes analisados, a saber, Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos, e Manoel Germano Mafort informaram que não sabiam o que era mercado futuro, derivativo, ajuste diário ou chamada de margem. Esses investidores não tinham, por exemplo, um time de analistas para fornecer dados sobre oportunidades para arbitragem e/ou distorções de preços no mercado. Além disso, o futuro do índice Bovespa (Ibovespa) é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações de arbitragem;
- iii. dado o tamanho do Fundo ao final de 2005 e 2006, R\$ 860 milhões e R\$ 965 milhões, e dada a política da FAPES de se utilizar de uma política de “otimização dinâmica” de sua carteira de renda variável usando derivativos, não surpreende o alto volume de contratos negociados pelo Librium no mercado futuro do Ibovespa tanto na compra como na venda, diariamente. Assim, usando a informação disponibilizada na mídia a fl. 1.111, tomando-se como exemplo o mês de julho de 2006, o Librium participou ativamente do mercado, operando na compra em uns dias e na venda em outros, negociando em média 1.300 contratos por dia, equivalente a um valor notional de R\$ 48 milhões. Além disso, dado que as ordens eram quebradas em lotes pequenos - segundo instrução informal dada pela FAPES mencionada no item 75 do Relatório de Acusação -, a cada dia do mês de julho, a CG realizava em média 44 operações no mercado futuro para o Librium. Havia dias em que o fundo operava mais de 3.000 contratos (R\$ 118 milhões) na CG. Isto quer dizer que o Fundo poderia estar alavancado ou vendido em percentuais relevantes de seu patrimônio. Aliás, o Fundo tinha uma

posição vendida em 31 de dezembro de 2005 de R\$ 349,4 milhões, isto é, 40% e 23% do patrimônio do fundo Librium e da carteira de renda variável, respectivamente. Do ponto de vista da CG, este volume era expressivo, respondendo entre 20% a 30% do volume total operado de futuro da corretora (depoimento de Caio Alexandre Hall Nielsen, fl. 1.055);

iv. não tenho dúvidas da presença do ardil no caso em análise. Para ilustrar o ponto, vou me utilizar de um exemplo nos autos. De acordo com a Ata N° 98/06 de 21 de julho de 2006 do Comitê de Investimentos da FAPES (fl. 1.254), as operações propostas e realizadas no mercado futuro do Ibovespa no dia 20 foram:

- Comprar até 6.000 contratos com vencimento em Agosto/2006, se o índice for $\leq$ a 33.500 pontos;
- Vender até 8.760 contratos com vencimento em Agosto/2006, se o índice for $\geq$ 36.000; e
- Adicionalmente, devia-se negociar 300 contratos a cada 100 pontos de variação do índice.

xi. no dia 21 de julho, a Ata reduziu a quantidade de contratos a vender de 8.760 para 8.340 (fl. 1.255), pois no dia anterior, 20 de julho, foram vendidos 420 contratos futuros. O importante a se observar é que no dia 20 de julho, a corretora registrou 790 contratos vendidos para o Librium (fl. 1.471), mas ao final do dia, a CG só confirmou para o Librium a venda dos 420 contratos. A diferença de 370 contratos, originalmente do Librium, se deu em razão da reespecificação para outros comitentes. O valor nocional desta posição era de cerca de R\$ 14 milhões. Portanto, a estratégia do Librium de proteção da carteira à vista através da venda de contratos futuros foi prejudicada neste montante. Este exemplo mostra o prejuízo que tal reespecificação na CG trazia para a execução da estratégia do Librium;

xii. entre os principais beneficiários desta reespecificação estão os Defendentes neste PAS. O volume de contratos reespecificados em 2006 para estes comitentes é forte evidência de que havia algo mais do que erro ou acúmulo de ordens a explicar as reespecificações;

xiii. e nem se alegue que o Manual de Procedimentos da Câmara de Derivativos BM&F permite tal procedimento em qualquer circunstância. O Manual permite a reespecificação devidamente justificada, originada em erro humano. Evidentemente a BM&F não permite reespecificações generalizadas de modo a favorecer propositadamente determinados comitentes, prejudicando a estratégia de outros. Interpretar a possibilidade da reespecificação extraordinária e justificada, como uma carta branca para proceder à reespecificação de forma generalizada, seria um ataque frontal à integridade do mercado;

xiv. também não cabe usar a desculpa do acúmulo de ordens, para que a CG reespecificasse uma ordem originariamente dada por um cliente para outro. Se fosse possível, seria o caos dentro das corretoras: bastava alegar “acúmulo de ordens” para proceder a qualquer reespecificação. Conforme bem estabelecido pelo Manual da BM&F, reespecificações devem ser vistas como exceções e não como uma prática generalizada para certos comitentes.

xv. conforme amplamente documentado nos depoimentos, Maurício Atem era quem atendia o Librium, recepcionando as suas ordens, sendo certo que as ordens do Fundo necessariamente passavam por Carlos Alberto Neves Queiroz, pois ele centralizava as ordens de compra e venda do índice e ficava o tempo inteiro acompanhando o mercado pela caixa de som que transmitia o pregão (fl. 1.048). Portanto, estes dois assessores da CG eram os pivôs da recepção e execução das ordens do Librium e de todos os comitentes mencionados no item 22 acima. Eles sabiam os grandes volumes de contratos executados pelo Librium, a evolução do mercado na janela de especificação da BM&F, e tinham os comitentes externos como seus clientes. Estes fatos, conjuntamente com a prática de reespecificar (direta e indiretamente) de forma sistemática contratos da conta do próprio Librium e da conta 999.999 para estes comitentes ou para si próprios, mostram a existência do ardil;

xvi. não há dúvidas de que a FAPES não tinha como saber que parte de seus contratos futuros negociados através do Librium, legitimamente executados, numa estratégia de proteção da carteira à vista (ou mesmo alavancagem), seriam desviados, propositadamente, para beneficiar terceiros. No momento em que ordens especificadas originariamente para o Librium eram repassadas ou quebradas e atribuídas a terceiros, o Librium era prejudicado. E, ao não ter conhecimento de tal ardil, estava necessariamente em erro. E não é difícil explicar como isto era possível no ambiente da CG. Bastava, ao final do dia, ou com uma defasagem de horas, Maurício Atem informar ao operador da FAPES que foram executados menos contratos, omitindo a quantidade de contratos originalmente atribuída ao Fundo pela CG. Os contratos originais do Librium, mas não alocados a este, serviam então para fechar *day-trades* vencedores. Assim, por exemplo, se o Librium mandava vender 1000 contratos e a CG executava a ordem, e o mercado caía durante a janela de tempo para a especificação da BM&F, bastava comprar contratos ao novo nível E retirar alguns contratos da ordem original do Librium para formar *day-trades* vencedores. Estes *day-trades* vencedores eram então alocados a certos comitentes. A FAPES não tinha como ter ciência deste ardil (a reespecificação de seus contratos). O tamanho do Fundo Librium, da ordem de R\$ 900 milhões, conforme discutido acima, exigia ordens vultosas para executar uma política de *hedge* ou mesmo de alavancagem nos mercados futuros, favorecendo a existência do esquema na CG;

xvii. no caso em tela, entendo que os assessores da CG tiveram o dolo específico de se aproveitar das ordens dadas pelo Librium. Só as pessoas internas a CG poderiam conhecer as ordens do Fundo, a conta 999.999, e, a partir deste conhecimento, reespecificar contratos para beneficiar determinados investidores. Já entre os beneficiários, havia dois grupos. O primeiro grupo era composto por investidores experimentados ou que trabalharam no mercado financeiro e, que, portanto, conheciam o funcionamento do mercado futuro. Eles certamente tinham consciência do risco inerente às operações

do mercado futuro. Eram conhecedores do mercado, sabiam que aquela elevada taxa de sucesso era faticamente impossível. Seja com dolo específico, como parte de um esquema, seja com dolo eventual, correndo o risco de causar o resultado, estes investidores também obtiveram um benefício indevido, sem risco, e que só foi possível devido à presença das grandes ordens no mercado futuro do Ibovespa do Fundo Librium. O segundo grupo de beneficiários é formado por investidores sem nenhuma experiência no mercado futuro, e que realizavam operações “sem risco”. Entendo que o dolo eventual se aplica a este segundo grupo. Mesmo considerando que são pessoas sem conhecimento do funcionamento do mercado, qualquer pessoa proba e de boa-fé sabe que dinheiro não cai do helicóptero no seu quintal. Será que estes investidores achavam normal receber R\$ 100 mil – R\$ 200 mil ao longo de seis – nove meses, operando no mercado financeiro, de bolsa, sem fazer nenhum investimento e achando que não teriam risco? O homem probo médio certamente diria que isso é impossível. Para isto ocorrer seria necessário incorrer em alguma ilicitude. E este é o caso! Não cabe a meu ver a desculpa do “eu não sabia”;

- xviii. quanto à alegação da inexistência de sujeito passivo determinado, este não é o caso, pois a Acusação bem demonstrou que a fonte das reespecificações eram os contratos do Librium. Portanto, a FAPES como cotista única do Librium é o sujeito passivo e determinado que, tendo sido mantida em erro, sofreu as consequências de não ter tido a sua estratégia devidamente implementada;
- xix. as defesas também rebatem a suposição da Acusação de que a falta de depósito de margem de garantia seria uma indicação do lucro certo na operação. Para os Defendentes, esta exigência é faculdade da corretora, não podendo ser entendida como uma conduta fraudulenta. A meu ver, embora a falta de depósito por si só não seja elemento significativo, ela faz parte do conjunto probatório da existência de fraude. Quando se leva em conta o volume de contratos futuros negociados em operações de *day-trade* por pessoas sem patrimônio significativo, o fato chama atenção. Para dar uma dimensão do que isso significa, tomemos o exemplo de Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto que, em seu depoimento, informou que seu patrimônio era da ordem de R\$ 55.000,00. Pois bem, com este patrimônio e sem depósito prévio, Ricardo operava através da CG volumes elevados de contratos para uma pessoa física. No dia 20 de julho, por exemplo, realizou *day-trades* com 50 contratos na venda e 50 na compra, (fl. 1.342). O valor da posição nocional de 50 contratos era, à época, de R\$ 1,9 milhão.
- xx. para o fim de avaliar se os Defendentes devem ser responsabilizados por terem participado de um esquema como o descrito pela acusação, é necessário ir além da constatação acerca dos “ajustes do dia” positivos e negativos. É necessário, antes de qualquer outra coisa, relacionar as operações dos Investidores com as operações realizadas pelo Fundo. Para que o esquema funcionasse, os Investidores e o Fundo teriam que atuar por um mesmo intermediário durante um mesmo período. Deve-se também traçar vínculos, de uma forma mais ou menos direta, entre (i) os Investidores; e (ii) alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esses mesmos investidores e o Fundo, cuja cotista exclusiva, a FAPES era, por sua vez, mantida em erro;
- xxi. dadas essas premissas, o Colegiado, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005 (caso “Prece”), deliberou condenar aqueles investidores que, além de todos os outros indícios acima demonstrados, de alguma forma, mantinham relações com o intermediário dos seus negócios e/ou com os administradores e gestores dos fundos envolvidos;
- xxii. essa linha de raciocínio pode ser utilizada para os seguintes Defendentes:
- Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Ricardo de Azevedo Marques Bellens, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Cesar Portella Santos, Carlos Ernesto Bohn, Clóvis Souto Wanderley Filho, Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos, Manoel Germano Mafort, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda, Acílio Alves Borges Junior, Celso Tanus Atem, e Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira.
- xxviii. dos Defendentes acima, quatro eram assessores da CG: Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, e Cesar Portella Santos. Os Defendentes, Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem, atendiam pessoalmente os operadores da FAPES. Os dois eram os pivôs do esquema ao serem os conhecedores das ordens do Librium, por serem o ponto de contato na CG, dos comitentes beneficiados, e terem eles próprios, especialmente Carlos Alberto Neves de Queiroz, se beneficiado do ardil da reespecificação. Outros dois defendentes, César Portella Santos e Ricardo Azevedo Marques Bellens Porto eram agentes autônomos vinculados a CG;
- xxix. é importante ressaltar que ao atenderem a FAPES, Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem, trabalhavam juntos, em cooperação. Tinham conhecimento das ordens, do andamento das execuções, e confirmavam para o operador da FAPES as ordens finais atribuídas ao Librium. Portanto, os dois tinham ciência de que as ordens originais atribuídas ao Librium eram repassadas ou quebradas, beneficiando assim outros comitentes, ora Defendentes, ou eles próprios. Neste esquema, um possibilitava os ganhos dos clientes do outro e vice-versa. Havia, portanto, colaboração mútua no ilícito, um verdadeiro concurso de agentes para a realização das operações fraudulentas;
- xxx. Carlos Alberto Neves de Queiroz assessorava Manoel Germano Mafort, Leonardo Ramos Ribeiro, e Lygia Anastasia Ramos. Estes clientes de Carlos Queiroz eram totalmente ignorantes do mercado financeiro, do futuro do índice Bovespa, e de operações de *day trade*. Conforme ficou claro em todos os depoimentos destes investidores, era Carlos Alberto Neves de Queiroz quem decidia o dia de operar, o momento de entrar e sair do mercado, e quem indicava quando o mercado tinha risco ou não, como se fosse possível subtrair do mercado futuro do Índice Bovespa o seu risco inerente. Evidentemente, isto só era possível porque contratos eram reespecificados do Librium e da conta 999.999 para esses clientes. Observo ainda que os Defendentes, Manoel Germano Mafort e Leonardo Ramos Ribeiro, informaram que repassavam parte do ganho obtido para Carlos Queiroz, embora

Leonardo, pensando melhor, tenha mudado esta parte de seu depoimento original. Além disso, todos esses clientes de Carlos Queiroz tinham vários pontos em comum;

- xxxi. após a saída de Pedro Stenzel Brasileiro da Costa da CG, Carlos Alberto Neves Queiroz passou a atender também Clóvis Souto Wanderley Filho. Já Maurício Atem, assessorava Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, Acílio Alves Borges Junior, e Celso Tanus Atem. Excluindo Elizabeth, os demais clientes de Maurício Atem tinham alguma experiência no mercado financeiro. Acílio e Clóvis trabalhavam no mercado enquanto Celso Tanus Atem, pai de Maurício Atem, fora sócio de Carlos Alberto Neves de Queiroz na Sprind DTVM, além de amigo de longa data de Ricardo de Azevedo Marques Bellens e de Cesar Portella Santos. Aplicam-se para esses investidores as observações feitas no item 46, com a agravante de que, exceto Elizabeth, todos os demais, ao serem pessoas com conhecimento do mercado financeiro, tinham consciência do funcionamento do mercado futuro e do risco inerente a este. As datas coincidentes com as operações do Librium chegam a 90% para estes comitentes e a maior parte de seus contratos foram provenientes de reespecificações diretas das contas do Librium e 999.999. Nenhum deles realizou depósito prévio para operar na CG. Exceto por Celso, a probabilidade de obterem a sequência de ganhos que obtiveram é pelo menos 2.000 vezes menor do que ganhar na Mega Sena (1 em 102 bilhões para Elizabeth). Chama também atenção a coincidência negativa: durante os meses em que estes comitentes operaram, em 27, 30, 40, e 30 dias, respectivamente, para Elizabeth, Acílio, Celso, e Clóvis, o Librium não operou e eles também não o fizeram. Acredito que esta seja uma coincidência mais forte e indicativa da existência de um arranjo na CG, do que contar os dias em que tanto o Librium quanto estes comitentes operavam. Cai por terra assim, o argumento dos Defendentes de que o Librium operava todos os dias e, portanto, a coincidência entre os dias de operação destes comitentes e do Librium não poderia ser interpretada como um indício de irregularidade. Entendo que todos esses elementos e coincidências só poderiam ocorrer porque Maurício Atem era um dos pivôs, juntamente com Carlos Alberto Neves de Queiroz, do esquema montado na CG para beneficiar determinados comitentes enquanto mantinham a FAPES em erro;
- xxxii. o terceiro grupo de Defendentes inclui o assessor Cesar Portella Santos e os seus clientes Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., sociedade controlada por Carlos Ernesto Bohn. Cesar Portella Santos entrou na CG através de seu amigo Carlos Alberto Neves de Queiroz, tendo lhe sido passado o cliente Carlos Ernesto Bohn, investidor experimentado. Formalmente, em sua ficha cadastral, este investidor era assessorado por Carlos Queiroz. Apesar do percentual dos dias de coincidência das operações de Carlos Bohn e da Serrainvest com o Librium de 72% estar abaixo dos demais Defendentes (90% ou mais), noto que a probabilidade dos ganhos de Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest ocorrerem é uma impossibilidade fática. Isto ocorre devido ao elevado número de dias em que estes investidores operaram. Na medida em que o número de participações em pregões aumenta, fica muito mais difícil obter ganhos repetidos acima de 50% no mercado futuro. Embora Carlos Ernesto Bohn fosse um investidor antigo na bolsa, tendo atuado por 16 anos carregando posições no mercado à vista, chama atenção a sua atuação no mercado futuro do Ibovespa. Carlos Ernesto Bohn e a Serrainvest fizeram o primeiro cadastro na BM&F, através da CG, apenas em abril de 2005, tendo parado de operar em fevereiro de 2007, datas muito próximas ao início e ao fim das operações do Librium na CG. Conforme bem apontado pela Acusação, o Defendente Carlos Ernesto Bohn deixou de carregar posições e concentrou sua atuação em operações de *day-trade*, justamente quando os demais comitentes também começaram a operar no rastro do Librium. Entre maio e setembro de 2006, em 24 pregões, todos coincidentes com atuação intensa do Librium, Carlos Bohn obteve ganho de R\$ 525 mil, 90% do lucro obtido por ele em operações *day-trade*;
- xxxiii. além disso, chama atenção o elevado número de reespecificações de Carlos Ernesto Bohn: 5.390 dos seus 9.870 contratos foram provenientes das contas do Librium e 999.999. Já para a Serrainvest, dos 25.170 contratos negociados por esta sociedade, 16.800 foram provenientes de reespecificações direta. Claramente, a reespecificação de volumes tão elevados para estes clientes era mais a regra do que a exceção, sendo mais uma forte evidência da existência de um esquema fraudulento na CG. Quanto à coincidência negativa, no período em que o investidor Carlos Ernesto Bohn atuou, o Librium operou em 140 pregões e Carlos Ernesto Bohn atuou em 80 deles. Contudo, neste período, o Librium não operou em 40 dias e justamente nestes Carlos Ernesto Bohn também não esteve presente. Para mim, esta é mais uma evidência de que Carlos Ernesto Bohn, através de seus contatos na CG, Cesar Portella Santos e Carlos Alberto Neves Queiroz (seu assessor formalmente), beneficiou-se do artil montado na CG para beneficiar certos investidores enquanto a FAPES era mantida em erro;
- xxxiv. passo agora a comentar os ganhos obtidos para si próprios pelos operadores, assessores, e agentes autônomos vinculados à CG, Cesar Portella Santos, Carlos Alberto Neves de Queiroz, Maurício Atem, Pedro Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens. Conforme bem apontado pela Acusação em seu Relatório (fl. 1.508) Cesar Portella Santos era o grafista da CG, a pessoa que fazia os gráficos que serviam de base para a tomada de decisões, tendo sido citado nesta qualidade nos depoimentos de Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem. A probabilidade de Cesar Portella Santos obter ganhos em 64 ou mais dos 70 pregões dos quais participou é de 1 em 8,2 trilhões, uma impossibilidade fática. Assumir que esta sequência de ganhos seria decorrente de sua habilidade como grafista é um atentado à inteligência, pois há que se indagar porque esta habilidade ocorreu apenas durante a atuação do Librium na CG;
- xxxv. Carlos Alberto Neves de Queiroz, além de ser um dos pivôs do esquema montado na CG conforme discutido acima, operou para si próprio em 56 pregões, 46 dos quais coincidiram com o Librium, tendo obtido ganhos de R\$ 172 mil. A probabilidade desta sequência de ganhos ocorrer é de 1 em 1,6 milhão, muito baixa, sendo que 96% e 50% dos contratos por ele negociados em 2005 e 2006, respectivamente, foram oriundos de reespecificações diretas das contas do Librium e 999.999;
- xxxvi. já Pedro Stenzel Brasileiro da Costa também operou para si próprio, tendo obtido ganhos em 19 dos 20 pregões dos quais participou, uma chance de 1 em 50.000, uma probabilidade também muito

- baixa. Suas atuações coincidiram em 80% dos dias com a atuação concomitante do Librium e, considerando os contratos negociados em 2005 e 2006, 84% foram reespecificados diretamente das contas do Librium e 999.999, mais uma forte evidência de que se beneficiou diretamente do esquema;
- xxvii. quanto a Maurício Atem, a chance de ganhar em mais de 10 pregões dos 13 em que operou não é tão baixa, 1 em 22, o que é plausível. Observo, contudo, o fato de que operou concomitantemente ao Librium em 12 dos 13 pregões e que dos 460 contratos negociados em 2005 e 2006, 285 (62%) foram provenientes de reespecificações diretas. Considerando a sua posição como responsável pelas operações do Librium na CG, entendo que estes indícios são fortes o suficiente para afirmar que ele, Maurício, também beneficiou-se diretamente do esquema;
- xxviii. por sua vez, Ricardo de Azevedo Marques Bellens foi um dos maiores beneficiários do esquema montado na CG no Rio de Janeiro. A chance de obter ganhos em 92 ou mais, dos 97 pregões em que participou, é de apenas 1 em 2 quintilhões, outra impossibilidade fática. Ademais 70% de seus contratos (3.400 de 4.890) foram oriundos de reespecificação direta das contas do Librium e 999.999, tendo sua atuação nos 97 pregões coincido em 96% dos casos com o Librium. A coincidência negativa também é contrária a este Defendente: nos meses em que operou, houve 48 dias em que o Librium não o fez e, coincidentemente, Ricardo também não. Em seu depoimento ou na sua defesa, não apresentou nenhuma explicação plausível para o seu sucesso, além de sua disciplina, sensibilidade e sorte;
- xxxix. João Marcos Cintra Gordinho operava através de procuração para a P.S.A., sociedade que não é Acusada neste processo. Observo que ele não obteve benefício particular. Não há nos autos elementos mostrando a relação de João Gordinho com Carlos Alberto Neves Queiroz e Maurício Atem na execução das ordens do Librium, ou, contatos diretos entre o Defendente e a FAPES/Librium. O único ponto em comum entre estes três defendentes é que todos trabalhavam na CG, sendo que João Gordinho ficava em São Paulo. Sendo assim, considero que não há evidências fortes o suficiente para condená-lo e, portanto, na dúvida, absolvo-o;
- xl. Caio Alexander Hall Nielsen era o assessor na CG em São Paulo de John Marcos Acland Hindmarsh e não negociou no mercado futuro do Ibovespa em nome próprio no período em que o Librium operava na CG. Não há nos autos nenhuma ligação maior entre estes dois Defendentes e os pivôs do esquema na CG na filial do Rio de Janeiro, Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem. Apesar do ganho muito pouco plausível em 15 pregões dos 15 em que John Marcos Acland Hindmarsh participou, 1 em 32.768 conforme a Tabela 1, e que 72% de seus contratos foram reespecificados, há contraindícios nos autos suficientes para que eu vote por sua absolvição. Diferentemente dos demais Defendentes, ele parou de operar em julho de 2006, bem antes da paralisação das operações pelo Librium e demais investidores na CG que só ocorreu em novembro. Ao contrário dos demais investidores, deixou todos os ganhos investidos na própria CG, aplicados no Programa Tesouro Direto. Em seu depoimento, surpreendeu-se ao ser informado que obteve lucro em 100% dos 15 pregões em que participou, pois tinha certeza de que havia tido perdas. Aliás, como investidor experimentado que trabalhou como operador do mercado futuro na Inglaterra, afirmou em seu depoimento que não é normal um investidor ganhar 100% das vezes em um período de três meses e ficou surpreso ao ser apresentado o extrato da BM&F. Finalmente, durante a sua participação no mercado, o Librium operou praticamente todos os dias, de forma que não há como considerar a coincidência negativa mencionada acima para outros Defendentes. Na dúvida, concluo pela absolvição dos Defendentes Caio Alexander Hall Nielsen e John Marcos Acland Hindmarsh;
- xli. Clóvis Souto Wanderley Filho alega que, se tivesse certeza do resultado positivo, atuaria em mais pregões, e que apenas duas de suas ordens foram reespecificadas no período analisado. Informa que a Comissão desprezou a análise de outras operações realizadas pelo Defendente em outros mercados/corretoras. Argumentou ainda que a FAPES nunca se declarou lesada. Não me convence o argumento de que participaria de mais pregões caso tivesse certeza do resultado positivo. O esquema exigia a presença do Librium e havia outros comitentes beneficiários. Não havia uma fonte inesgotável de contratos a serem reespecificados para beneficiar apenas este Defendente todos os dias. Era preciso também tentar não chamar atenção para o arranjo. Aliás, a probabilidade de Clóvis ganhar 51 ou mais vezes dos 54 pregões em que participou é 1 em 685 bilhões, na prática, zero. Observo ainda que suas participações no pregão coincidiram em 98% dos dias com o Librium. A coincidência negativa é mais um forte indício da participação do Defendente no esquema: durante os meses em que operou, nos 30 dias em que o Librium não participou do mercado, Clóvis coincidentemente também não atuou nestes dias. Quanto ao número de contratos reespecificados para Clóvis, foram 2.370 contratos e não apenas dois como dito pela defesa. Por fim, não há razão nenhuma para a Autarquia considerar as operações lícitas em outros mercados e corretoras, pois estas não têm nenhuma relação com o caso em tela;
- xl.ii. Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem argumentaram ainda que: (i) o alto índice de coincidências se observava por conta de um procedimento interno da CG que só permitia o acompanhamento do pregão “viva voz” da BM&F nos dias de grande volume, ou seja, quando o Librium participava do pregão (fl. 1.880); (ii) os Defendentes apenas recebiam as ordens, as repassavam, e uma vez confirmada a operação para o cliente não era possível a sua reespecificação; (iii) a FAPES não apresentou nenhuma reclamação e a estratégia desta fundação não era repassada para os Defendentes, sendo que o conhecimento da estratégia é fundamento necessário para o Relatório de Acusação;
- xl.iii. Em relação ao item (i), não vejo nenhuma relação entre a possibilidade de acompanhar o pregão viva voz e o fato das atuações dos Defendentes coincidirem com as do Librium. Da discussão no item 18, fica claro que a confirmação para os operadores da FAPES das ordens finais executadas para o Librium ocorria depois da reespecificação de parte delas para outros investidores. Assim, se a FAPES, não sabia, por exemplo, que foram vendidos 700 contratos futuros dos quais apenas 500 foram

confirmados para ela e que os outros 200 foram reespecificados para outros comitentes, dentro da janela de especificação da BM&F, a FAPES jamais iria reclamar, pois não poderia saber que parte de seus contratos fora reespecificada, isto é, a FAPES estava em erro. Finalmente, não era necessário os Defendentes conhecerem a estratégia do Librium, bastava saber o número de contratos a serem vendidos ou comprados e, ao executar um determinado volume, confirmar uma quantidade menor para a FAPES, tal como explicado;

xliv. tenho convicção de que os ganhos obtidos pelos Defendentes através do ardil dos operadores da CG não são fruto da expertise deles - pois esta expertise simplesmente não existe no mundo fático -, mas sim do esquema montado na CG que retirou das operações com o Ibovespa futuro o seu risco inerente. Aliás, é importante notar que esta suposta expertise NÃO é replicada pelos defendentes em suas atuações no mercado. É uma expertise que só existe na medida em que há um porto seguro para a alocação de perdas. Não se trata de pura e simples presunção, mas de compreender os fatos consoante a realidade das coisas. Diante de eventos tão pouco prováveis, impossíveis na prática, envolvendo tantos investidores em um curto período de tempo, caberia também à defesa ajudar a explicar fatos que fogem à normalidade o que, como visto acima, não se conseguiu fazer;

72) A diretora-relatora concluiu seu voto nos seguintes termos (fls. 2.718 a 2.722):

- i. pela absolvição de João Marcos Cintra Gordinho de, na qualidade de operador da CG, ter realizado as operações fraudulentas que tiveram como beneficiário a P.S.A., descritas no inciso II da Instrução CVM nº 08/79, alínea “c”;
- ii. pela condenação de Carlos Alberto Neves de Queiroz, na qualidade de gerente da CG Rio de Janeiro, quanto à imputação de: (a) ter realizado e se beneficiado pessoalmente de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 515.100,00; equivalente a três vezes o lucro indevido obtido de R\$ 171.700,00; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo; (b) de ter realizado operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que beneficiaram os comitentes Manoel Germano Mafort, Lygia Anastasia Ramos, Leonardo Ramos Ribeiro, Clóvis Souto Wanderley Filho, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, Carlos Ernesto Bohn, Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda. e César Portella Santos; à multa pecuniária de R\$ 2.421.725,00; equivalente a 50% dos lucros indevidos obtidos por aqueles comitentes em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo; e (c) de ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, dos demais comitentes condenados dos Quadros 2 e 5 do Relatório a esse Voto nos anos de 2005 e 2006 (excetuadas as operações realizadas por ele mesmo, e aquelas atribuídas aos comitentes mencionados no item “ii” retro), à multa pecuniária de R\$ 132.600,00 equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo;
- iii. pela condenação de Maurício Atem, na qualidade de assessor da CG Rio de Janeiro, quanto à imputação: (a) de ter realizado e se beneficiado pessoalmente de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 277.800,00; equivalente a três vezes o lucro indevido obtido de R\$ 92.600,00; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo; (b) de ter realizado as operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que tiveram como beneficiários Acílio Alves Borges Junior, Elizabeth Ferreira Otoni Azevedo e Celso Tanus Atem em 2005 e 2006, à multa pecuniária de R\$ 285.200,00; equivalente a 50% dos lucros indevidos obtidos por aqueles comitentes em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo; e (c) de ter concorrido para a realização de operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, dos demais comitentes condenados dos Quadros 2 e 5 do Relatório a esse Voto nos anos de 2005 e 2006 (excetuadas as operações realizadas por ele mesmo, e aquelas atribuídas aos comitentes mencionados no item “ii” retro), à multa pecuniária de R\$ 1.003.030,00 equivalente a 20% dos ganhos desses comitentes; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso II do § 1º deste mesmo artigo;
- iv. pela absolvição de Caio Alexander Hall Nielsen, assessor da CG, da acusação de ter realizado operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, que tiveram como beneficiário John Marcos Acland Hindmarsh;
- v. pela condenação de Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 3.362.700,00; equivalente a três vezes os lucros indevidos de R\$ 1.120.900,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- vi. condeno Pedro Stenzel Brasileiro da Costa, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 370.350,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 185.175,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- vii. pela condenação de Cesar Portella Santos, operador da CG da filial do Rio de Janeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 665.850,00; equivalente a duas

vezes os lucros indevidos de R\$ 332.925,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;

- viii. pela condenação de Carlos Ernesto Bohn, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 1.186.600,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 593.300,00, obtidos por ele em 2005 e 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- ix. pela condenação de Clóvis Souto Wanderley Filho, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 940.550,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 470.275,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- x. pela condenação de Leonardo Ramos Ribeiro, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 225.800,00, equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 112.900, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xi. pela condenação de Lygia Anastasia Ramos, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 424.500,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 212.250,00, obtidos por ela em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xii. pela condenação de Manoel Germano Mafort, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 336.200,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 168.100,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xiii. pela condenação de Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 3.295.205,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 1.647.625,00, obtidos por esta sociedade em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xiv. pela condenação de Acílio Alves Borges Júnior, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 528.600,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 264.300,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xv. pela condenação de Celso Tanus Atem, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 259.200,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 129.600,00, obtidos por ele em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo;
- xvi. pela condenação de Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, por ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita no inciso II, alínea “c”, à multa pecuniária de R\$ 353.000,00; equivalente a duas vezes os lucros indevidos de R\$ 176.500,00, obtidos por ela em 2006; na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo; e
- xvii. pela absolvição de John Marcos Acland Hindmarsh, da acusação de ter anuído e se beneficiado das operações fraudulentas vedadas pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e descritas no inciso II, alínea “c”.

73) Por fim, as penas propostas pela diretora-relatora foram acompanhadas de forma unânime pelos demais membros do Colegiado (fls. 2.725 a 2.731).

V - Recursos

74) Após o julgamento realizado pelo Colegiado da CVM, foram apresentados os seguintes documentos e pedidos, todos indeferidos:

- Pedido de Devolução de Prazo - 8.4.2013 - Maurício Atem (fls. 2.812 a 2.832) - Indeferido em 11.4.2013 (fls. 2.876 e 2.877);
- Pedido de Devolução de Prazo - 8.4.2013 - Celso Tanus Atem (fls. 2.833 a 2.854) - Indeferido em 11.4.2013 (fls. 2.876 e 2.877);
- Pedido de Devolução de Prazo - 8.4.2013 - Carlos Alberto Neves de Queiroz (fls. 2.855 a 2.875) - Indeferido em 11.4.2013 (fls. 2.876 e 2.877);
- Embargos de Declaração com Pedido de Reconsideração - 15.4.2013 - Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda. (fls. 2.883 a 2.945) - Indeferido em 18.4.2013 (fls. 2.946 e 2.947);
- Recurso Administrativo Contra Indeferimento do Pedido de Devolução de Prazo - 19.4.2013 - Maurício Atem, Celso Tanus Atem e Carlos Alberto Neves de Queiroz (fls.

2.949 a 3.021) - Indeferido em 24.4.2013 (fls. 3.024 e 3.025);

- Pedido de Revisão com Requerimento de Atribuição de Efeito Suspensivo para Apresentação de Recurso junto ao CRSFN - 24.5.2013 - Celso Tanus Atem e Maurício Atem (fls. 3.035 a 4.503); 29.5.2013 - Carlos Alberto Neves de Queiroz (fls. 4.504 a 5.854) - Indeferidos em 29.5.2013 (fls. 5.855 e 5.856) e em 3.6.2013 (fls. 5.858 e 5.859);
- Recurso de Reconsideração - 31.5.2013 - Celso Tanus Atem (fls. 5.861 a 5.872); 5.6.2013 - Carlos Alberto Neves de Queiroz e Maurício Atem (fls. 5.881 a 5.893) - Indeferidos em 13.6.2013 (fls. 5.906 a 5.910).

75) Elizabeth Ferreira Otoni de Oliveira, Leonardo Ramos Ribeiro, Lygia Anastasia Ramos e Manoel Germano Mafor, apresentaram, tempestivamente, recurso conjunto a este Conselho no dia 28.5.2013, trazendo, em síntese, os seguintes argumentos (fls. 5.914 a 5.952):

- preliminarmente, ainda que se considerasse que houve as alegadas operações fraudulentas, o que aceitamos apenas *ad argumentandum tantum*, levando-se em conta que as taxas acima indicadas não correspondem a 100%, caberia à acusação e à Relatora, de forma coerente com o raciocínio por elas desenvolvido, aplicar penalidade apenas sobre aquelas operações que, de acordo com o referido raciocínio, forma objeto de reespecificações oriundas de especificações iniciais na conta do Fundo;
- não restou presente na conduta dos recorrentes tanto os elementos objetivos quanto os elementos subjetivos do tipo "operação fraudulenta";
- a acusação não logrou êxito em apontar uma única prova de ordem emanada do Fundo;
- a reespecificação era um procedimento interno da Gradual, sob sua exclusiva responsabilidade. Os comitentes desconheciam, por completo, os procedimentos internos que eram adotados pela corretora;
- a prática adotada pela corretora de especificar inicialmente na conta 999.999 para posterior reespecificação era fruto de desorganização e incapacidade estrutural interna, e não para desviar contratos de quem quer que seja;
- não é a verdade que indícios sejam suficientes para a condenação à luz do processo administrativo, porque nele se cuida essencialmente de sanções de natureza disciplinar e, como é já assentado em toda e qualquer doutrina em que se cuidou do assunto, nesse tipo de processo é fundamental a existência de provas;
- diversas gravações demonstram que os operadores da Fapes acompanhavam diuturnamente o mercado e mantinham contato com a Gradual sobre a execução dos negócios do Librium, fazendo inclusive elogios à Gradual, razão pela qual fica demonstrado que tais operadores não poderiam estar mantidos em erro, já que sabiam da estratégia pré-determinada do Fundo, acompanhavam o mercado, conhecendo, portanto, on line as cotações dos índices, e detinham total capacidade e condição técnicas de saber se a estratégia estava sendo cumprida na forma pré-estabelecida;
- não há fraude sem que haja prejuízo para terceiros. A decisão deve ser reformada, ante a inexistência de dano a terceiros, motivo pelo qual não há como ter ocorrido fraude alguma; a acusação não conseguiu indicar na conduta dos recorrentes um especial fim de agir exigido pelo tipo, e optou por entender que bastaria o dolo eventual;
- a demanda ou não pela existência somente do dolo específico ou a aceitação do dolo eventual se dá pelo tipo infracional e não por características peculiares ao mercado financeiro; no presente caso, o tipo previsto na ICVM 08/79, II, "c", requer claramente um especial fim de agir, ou seja, o dolo específico. Aceitar o contrário é alargar o tipo, o que é vedado;
- para se caracterizar o dolo, seja específico ou eventual, se faz necessário que pelo menos o autor da conduta tenha conhecimento dos elementos objetivos do tipo;

76) Acílio Alves Borges Junior, Cesar Portella Santos, Pedro Stenzel Brasileiro da Costa e Ricardo de Azevedo Marques Bellens Porto, apresentaram, tempestivamente, recurso conjunto a este Conselho também no dia 28.5.2013, trazendo, resumidamente, os seguintes argumentos (fls. 5.954 a 5.988):

- sem conhecerem os indícios constantes do inquérito administrativo, os depoentes forneceram informações que serviram para incriminá-los, contrariando, inclusive, o consagrado princípio *nemo tenetur se detegere*. Chama-los de "ingênuos" por causa disso, soa desnecessariamente jocoso;
- não se pode considerar, como quer a Relatora, que a "negociação em *day trade* traz ao investidor apenas uma chance aleatória de ganhar ou perder, *equivalente ao lançamento de uma moeda*", ou seja, da sorte ou do azar; fosse assim, deveria a Bolsa de Mercadorias e Futuros, e todos aqueles que lá operam, serem investigados pela polícia judiciária por conta do cometimento de prática contravençional da exploração de *jogo de azar*, considerado como tal aquele "em que o ganho e a perda dependam exclusiva ou principalmente da sorte";
- ainda que se diga que as reespecificações somente poderiam ser feitas em ocasiões excepcionais e para corrigir erros, não se pode deixar de aludir que este recurso era utilizado de modo generalizado no mercado; não eram os Recorrentes que procediam às reespecificações;
- segundo a Relatora, o artifício, o ardis, se consubstanciava na utilização da reespecificação. Como os Recorrentes não detinham o controle desta conduta, não poderiam realizar este elemento do tipo. Não o realizando, não poderiam, via de consequência, ser condenados por tal prática;
- a sanção definida na decisão recorrida foi a de multa, aplicada em seu grau máximo. As cifras daí resultantes são estratosféricas, significando dizer que o cumprimento desta sanção será impossível para qualquer dos Recorrentes, significando, também, que a dívida resultante do não pagamento findará

por atingir familiares, ultrapassando, assim, a pessoa do condenado;

- vi. a decisão recorrida não fundamentou de modo suficiente a imposição da grave penalidade, sendo esta exigência um dos postulados da aplicação do princípio da proporcionalidade, que obriga estabelecer-se um vínculo de causa e efeito entre a dosagem da pena e o potencial grau de lesividade da conduta;

77) Já o Sr. Clóvis Souto Wanderley Filho, apresentou, tempestivamente, recurso a este Conselho no dia 3.6.2013, trazendo os seguintes argumentos, em síntese (fls. 5.990 a 6.009):

- i. a comissão de inquérito limitou-se a selecionar pessoas que, em sua maior parte, não tem relação nenhuma entre si, e, por conta de meras coincidências e altas taxas de sucesso, as agrupou em um suposto conluio esquematizado contra o Fibrium, violando de forma clara o princípio da ampla defesa, de sorte que não há como se vislumbrar outra hipótese que não a sua nulidade;
- ii. a acusação baseou-se em indícios e questões estatísticas, não destacou ou apresentou provas suficientes que pudessem demonstrar que o Recorrente atuou de forma dolosa e com a finalidade de obter lucros e, indo além, inverteu o ônus da prova ao transferir ao Recorrente a tarefa de provar que não tinha ciência ou que não participava do suposto conluio;
- iii. o Recorrente, na época em que prestou depoimento à CVM, não tinha ciência nem das acusações que estavam lhe sendo imputadas, sem ter tido acesso a maiores esclarecimentos. Colher o depoimento de um acusado nessas circunstâncias representa evidente desobediência ao princípio do contraditório e da ampla defesa; não houve a individualização de condutas irregulares praticadas pelo Recorrente;
- iv. a conclusão precipitada da relatora é baseada na falsa percepção de que o Recorrente mantinha relações próximas com outros acusados no processo. Não há nenhum elemento dos autos ou qualquer referência de quem quer que seja que sirva para fundamentar a afirmação da diretora relatora;
- v. o argumento utilizado pela CVM de que as taxas de coincidência entre os dias em que o Recorrente e o Fibrium operaram seriam elevadas não deve prevalecer. Isso porque o Fibrium tinha participação ativa e bem considerável no mercado de valores mobiliários;
- vi. quanto à taxa de sucesso utilizada pela CVM para demonstrar que o Recorrente anuiu e se beneficiou das operações, essa também não pode ser levada em consideração sem que se tenha analisado as demais operações realizadas pelo Recorrente no período e o seu perfil de investimento. Da mesma forma, não há como se fazer a referida análise em uma verificação das demais operações realizadas pelo Fundo e de sua estratégia;
- vii. ainda que se admita o dolo eventual para a configuração da infração, esse não pode ser presumido de qualquer pessoa acusada aleatoriamente. A acusação necessariamente deve passar pela análise do papel que a determinada pessoa desempenhava no suposto conluio;
- viii. não há qualquer cabimento em se falar em dolo eventual, afinal, como poderia alguém assumir o risco de causar determinado resultado sem, de qualquer forma, contribuir para o mesmo e diante da impossibilidade de prevê-lo;
- ix. não houve uma análise da conduta individual do recorrente e de seu papel no contexto das operações; a pena que foi aplicada ao Recorrente extrapola o papel da sanção de retribuição, causando-lhe um ônus desproporcional e abusivo;

78) Os Srs. Carlos Ernesto Bohn e Serrainvest Factoring Fomento Mercantil Ltda., apresentaram, tempestivamente, recurso conjunto a este Conselho no dia 5.6.2013, trazendo os seguintes argumentos (fls. 6.011 a 6.151):

- i. as ordens operacionais do Fundo Librium foram executadas rigorosamente conforme determinado e nenhuma operação, que de fato ou de direito pertenceria ao Librium, foi transferido indevidamente para outro comitente; as reespecificações eram totalmente lícitas e há, nos autos, várias provas que dão conta de que elas eram usadas por motivos que não representam fraude;
- ii. mesmo que tivesse ficado comprovada a prática de operações fraudulentas no dia selecionado já seria uma arbitrariedade inconcebível extrapolar a análise para outros dias. Porque as limitações da acusação para realizar uma análise de cada pregão não podem justificar a aplicação de sanções relativas a dias que não foram sequer analisados;
- iii. embora tenha havido reespecificações, as ordens do Librium foram plenamente executadas e a estratégia do dia plenamente cumprida, levando a uma única conclusão lógica: as reespecificações não implicavam na retirada de qualquer contrato operado por ordem do Fundo. Em outras palavras, as reespecificações não ocasionavam a redução do número de contratos que eram, de fato ou de direito, do Librium;
- iv. se, como afirma a acusação, a fraude constituía na reespecificação para os acusados de contratos com a redução da posição do Librium, então, nesses dias, nos quais as ordens do Librium foram integralmente cumpridas, não poderia ter havido fraude, o que é incoerente com a afirmação da acusação de que houve fraude em todos os dias nos quais os acusados operaram;
- v. a falta de qualquer registro, ou reclamação, de que ordens que poderiam ter sido executadas por ordem do Fundo, em seu nome, não foram, é mais do que um indício, e sim uma contraprova que confirma que não havia qualquer irregularidade quanto ao número de contratos confirmados para o Librium;
- vi. não restou comprovado que o lucro obtido pelos comitentes tenha sido consequência do prejuízo registrado pelo Fundo. Os prejuízos sofridos pelo Fundo foram resultantes da execução de estratégias previamente definidas e informadas pelo Comitê de Investimento da FAPES;
- vii. não havendo qualquer declaração de representantes do Librium indicando que foram induzidos ou

mantidos em erro, nem qualquer outra prova nesse sentido, por óbvio, não se encontra presente esse elemento objetivo do tipo. Não houve, portanto, a indução ou a manutenção em erro, necessária para se caracterizar o tipo sancionador em questão;

- viii. não há, no caso concreto, qualquer resquício que indique a utilização, por parte dos recorrentes, de ardil ou artifício, sendo, portanto, mais um motivo pelo qual os defendentes devem ser absolvidos; não há qualquer prova, ou mesmo evidência, de ilicitude dos ganhos obtidos pelos acusados, salvo a suposta ilicitude dos contratos serem provenientes de reespecificações;
- ix. ainda que fossem ilícitas as vantagens, falta, no caso concreto, para caracterização da fraude, o nexo causal de que tais ganhos foram gerados por ardil, devendo, por mais esse motivo, ser reformada a decisão condenatória;
- x. não há qualquer individualização da conduta dos recorrentes, motivo pelo qual se pode afirmar que não há qualquer caracterização do dolo, seja específico, seja eventual; ainda que tivesse havido a utilização de ardil, ainda que houvesse manutenção em erro, e ainda que tivesse sido gerado em função disso vantagens ilícitas para terceiros, quem teria, nessa construção hipotética, cometido a fraude foi quem praticou o núcleo do tipo, e não o terceiro que, supostamente, teria recebido a vantagem indevida;
- xi. a suposta ilicitude, na utilização de um instrumento ilícito, no caso as reespecificações, não pode ser afirmada por pressuposto ou estabelecida sem a devida verificação;
- xii. estamos diante da arbitrariedade confessa de que a condenação se deu diante de indícios considerados suficientes e sem a devida comprovação em clara afronta as garantias individuais dos defendentes;
- xiii. além de ser inaceitável a condenação sem um corpo probatório robusto, baseada unicamente em indícios, a condenação dos recorrentes vis-a-vis a de outro acusados, demonstra inconsistência entre a fundamentação e a parte dispositiva da sentença;
- xiv. depreende-se em diversos trechos dos documentos que integram a ata da sessão do julgamento que a relatora se baseou em convicções pessoais. Tais convicções, por mais firmes que sejam, como toda e qualquer convicção, não passam de crença ou opinião de foro íntimo, e não podem, por si só, ser suficientes para a aplicação de uma sanção estatal;
- xv. o que se faz necessário para a correta aplicação da sanção estatal, sem ferir os direitos constitucionais da presunção de não culpabilidade e do devido processo legal, é a prova fundamentada da existência do ardil necessário para a comprovação do conhecimento da conduta ilícita, o que repete-se, não se encontram nos autos;
- xvi. se, no único dia escolhido pela acusação como exemplo, ou seja, o dia no qual supostamente estaria demonstrado todo o *modus operandi*, restou matematicamente provado que não houve qualquer irregularidade quanto ao número de contratos especificados ao final em nome do Fundo, então, não só não se pode falar em ardil nesse dia, como, por óbvio, não se pode falar em atuação ardilosa em nenhum dos demais dias;
- xvii. o simples fato da acusação, e do voto condenatório, se utilizar de probabilidades, já deixa claro que não há a certeza necessária para a condenação; o uso de probabilidades só seria admissível se fossem para favorecer à defesa, uma vez que, na dúvida, não há que haver sanção estatal;
- xviii. para mais detalhes quanto aos erros cometidos nos cálculos das probabilidades, roga-se referir aos referidos embargos de declaração, não acolhidos (fls. 2.883/2.945); os motivos para a condenação jamais podem se repousar em vínculos interpessoais. A autoria de qualquer ilícito é determinada por ações ou omissões e não se pode admitir a condenação de um acusado devido a "vínculos interpessoais", por mais estreitos que eles sejam;
- xix. a negativa de produção de provas configura cerceamento de defesa que configura nulidade, se não absoluta, pelo menos relativa; o levantamento das supostas vantagens ilicitamente obtidas não foi apurado e a condenação se baseou indevidamente no total dos ganhos dos acusados. A acusação demonstra não teve o menor critério para tentar determinar a necessária ilicitude das operações, motivo pelo qual, todas as operações têm que ser consideradas ilícitas;
- xx. raciocínio absolutamente análogo ao feito para os dias em que os recorrentes operaram e nos quais o fundo não operou pode ser feito em relação às operações que não foram objeto de reespecificação; o voto condenatório não fez qualquer distinção e considerou ilícitas todas as operações dos recorrentes, tanto é que ao aplicar a multa, se utilizou de multiplicador previsto no inciso III do § 1º do art. 11 da Lei 6.385/1976 sobre todos os ganhos;
- xxi. se a ilicitude das operações era justamente devido a sua origem nas reespecificações, não podem ser ilícitas operações que não se originam de reespecificações;

79) Os Srs. Caio Alexandre Hall Nielsen, João Marcos Acland Hindmarsh e João Marcos Cintra Gordinho, tendo sido absolvidos pelo Colegiado da CVM, não apresentaram recursos voluntários a este Conselho.

VI - Remessa ao CRSFN

80) Em 24.7.2013, tendo em vista a decisão de primeira instância e os recursos voluntários apresentados e aqui resumidos, o presente processo foi encaminhado a este Conselho (fl. 6.216). O processo foi recebido no dia 14.8.2013 e encaminhado à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

81) Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016 e do novo Regimento Interno do CRSFN, publicado em 28.1.2016, o presente recurso foi restituído à Secretaria Executiva do Conselho em 29.2.2016 e distribuído ao presente relator em 6.5.2016.

É o relatório.

Thiago Paiva Chaves - Conselheiro Relator.

VOTO DO RELATOR

I - Questões Preliminares

1) A questão tratada nesses autos se refere, de acordo com decisão proferida pela CVM, de irregularidades em negócios realizados no mercado futuro da BM&F, no período de 2005 e 2006, em que assessores, operadores e clientes da Corretora Gradual realizaram, anuíram, concorreram ou se beneficiaram de operações fraudulentas, valendo-se do mercado de derivativos brasileiro para realizarem operações sem risco e com resultados predeterminados por meio, principalmente, de reespecificações e especificações tardias de ordens.

2) Inicialmente, vale destacar que não há ocorrência de prescrição, ordinária ou intercorrente, conforme sequência de apenas alguns documentos existentes nos autos do processo e listados a seguir:

Tabela 1

Evento	Data	Folhas
Relatório de Análise	1.12.2006	2/15
Instauração de Inquérito Administrativo	15.4.2008	1
Relatório de acusação da SPS e PFE	20.5.2009	1435/1537
Defesas de alguns comitentes	ago/2009 a 10/2009	1635/2027
Propostas de alguns Termos de Compromisso	jun/2010 a abril/2012	2205/2306
Decisão CVM	12.12.2012	2697/2731
Autuação no CRSFN e encaminhamento à PGFN	14.8.2013	6217/6220
Despacho PGFN encaminhando para Secretaria do CRSFN	29.2.2016	6221
Sorteio ao Relator do CRSFN	29.3.2016	6222

3) Cabe ressaltar o entendimento deste Conselho de Recursos, como nos Acórdãos CRSFN 141 e 186/2016, de que o Despacho da PGFN (29.2.2016) e o sorteio do Recurso ao Relator (29.3.2016) contam como movimentações que interrompem a prescrição intercorrente, pois se tratam de impulsos processuais previstos nos arts. 49 e 50 do Regimento Interno do CRSFN.

4) A maioria dos recorrentes apresentou questões preliminares convergentes, contendo alegações de ocorrência de nulidade da decisão da primeira instância em razão de (i) falta da individualização das condutas, (ii) utilização de cálculos probabilísticos e taxas de sucessos dos recorrentes, (iii) cerceamento de defesa, (iv) ausência de dolo específico e (v) ausência dos elementos objetivos e subjetivos, na conduta dos recorrentes, do tipo "operação fraudulenta".

5) Embora esses pontos apresentados pelos recorrentes sejam em boa medida análises de mérito do caso, presentes então no próximo Item deste Voto, entendo ser importante tratar de alguns assuntos ainda em sede preliminar.

6) Em relação ao item (i) falta da individualização das condutas, entendo que o extenso Relatório de Acusação da área técnica da CVM, contendo mais de cem páginas, e os próprios Relatório e Voto da Diretora Relatora da CVM contém análises detalhadas de todas as partes acusadas, incluindo os padrões de operação no mercado de derivativos desses comitentes, data de início e fim das operações na Corretora, relação de parentesco ou amizade entre recorrentes e operadores da Corretora, correlação entre as operações dos recorrentes e entre o investidor que a CVM entendeu estar em erro. Com isso, e como era de se esperar, as multas pecuniárias aplicadas pela decisão recorrida estão diretamente relacionadas ao montante que cada comitente negociou, considerando também a participação dos operadores da Corretora em cada caso. Dessa forma, e muito embora esses fatos retornem na análise de mérito do caso, não tenho como concordar, em preliminar, com os argumentos trazidos pelos recorrentes.

7) Já no item (ii), que também será analisado no mérito deste Voto, alguns recorrentes afirmam que devem ser desprezadas todas as considerações e decisões formuladas com base nas taxas de sucesso da probabilidade da ocorrência de operações vitoriosas realizadas pelos recorrentes. Entendo ser plenamente possível a utilização dessas informações como indícios de prova, principalmente em casos como deste processo, em que ocorrem diversas operações de *day-trade*. Além disso, há precedente recente deste Conselho de Recursos em processo também originário da CVM, no qual este instrumento foi utilizado e, por unanimidade, aceito como elemento de prova (Acórdão CRSFN 280/2016). Por fim, a Diretora Relatora da CVM teve a cautela de se utilizar de vários outros indícios que entendeu serem fortes e convergentes para a acusação, com a proposta de evidenciar todos os elementos do tipo de infração supostamente cometida pelos recorrentes.

8) Prosseguindo com a análise, no item (iii) alguns recorrentes incluem diversas justificativas para a nulidade por entenderem ter havido o cerceamento de defesa. Um dos elementos apresentados foi o analisado no item (i); outro elemento presente é o pedido de nulidade por entenderem ser ilegal a prova por

amostragem. Nesse ponto, acompanho integralmente os argumentos apresentados pela Diretora Relatora e um de seus despachos negando os pedidos de prova formulado pelos defendentes, em que cita precedente em processo criminal (TRF 3º Região, Apelação Criminal nº 00072436320114036119, 5º Turma):

"Além disso, não é demais mencionar que 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. Nesse sentido, por exemplo, veja o seguinte trecho da decisão abaixo descrita:

É fato notório que todas as perícias envolvendo entorpecentes são feitas por amostragem, o que, em momento algum, invalida a prova. A matéria é pacífica na doutrina e jurisprudência, não havendo qualquer lógica na argumentação da defesa" (fl. 2477).

9) Sobre os demais itens mencionados, entendo que eles são, preponderantemente, elementos que envolvem questões relativas ao mérito das acusações e, como já dito, serão apreciados na próxima parte deste Voto. Dessa forma, rejeito todos os pedido preliminares de nulidade do processo.

II - Mérito

10) Antes de iniciar a análise do mérito propriamente dito, penso ser importante mencionar que os recorrentes deste processo, inclusive as partes que foram absolvidas pela decisão recorrida, apresentaram, antes da decisão final de mérito do caso pela CVM, proposta conjunta de celebração de termo de compromisso. Apresento na tabela a seguir os montantes e as justificativas dos valores oferecidos à época para o encerramento do processo sem a análise do mérito, considerando, como é de amplo conhecimento, que este instrumento quando firmado não importa confissão dos compromitentes quanto à matéria de fato, nem reconhecimento da ilicitude de suas condutas (fl. 2277 a 2283):

Tabela 2 - Propostas de Termo de Compromisso

Proponente	Lucros Auferidos	Valor devido à CVM (atualizado pelo IPCA)	Argumento apresentado para valor proposto
Acílio Júnior	R\$ 264.300,00	R\$ 66.318,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Carlos Bohn	R\$ 593.300,00	R\$ 148.349,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
César Santos	R\$ 332.925,00	R\$ 83.538,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Clóvis Filho	R\$ 470.275,00	R\$ 118.001,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Elizabeth de Azevedo	R\$ 176.500,00	R\$ 44.287,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Leonardo Ribeiro	R\$ 112.900,00	R\$ 28.329,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Lygia Ramos	R\$ 212.250,00	R\$ 53.258,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Manoel Mafort	R\$ 168.100,00	R\$ 42.180,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Pedro da Costa	R\$ 185.175,00	R\$ 46.905,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Ricardo Porto	R\$ 1.120.900,00	R\$ 281.256,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
Serrainvest Ltda.	R\$ 1.647.625,00	R\$ 411.972,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
John Hindmarsh	R\$ 160.500,00	R\$ 40.561,00	montante correspondente a 20% dos lucros auferidos.
João Gordinho	-	R\$ 20.830,00	como não foi beneficiado com qualquer operação, arbitrou um valor.
Caio Nielsen	-	R\$ 20.830,00	como não foi beneficiado com qualquer operação, arbitrou um valor.
Total	R\$ 5.444.750,00	R\$ 1.406.614,00	

* esta tabela contém apenas lista dos proponentes que apresentaram recurso ao CRSFN.

11) O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 17.4.2012, acompanhando o entendimento consubstanciado no parecer do Comitê de Termo de Compromisso, rejeitou a proposta de celebração conjunta de termo de compromisso apresentada, entendendo que os autos do processo indicam (coluna "Lucros Auferidos" da tabela anterior) que os ganhos proporcionados aos recorrentes foram

consideravelmente superiores às quantias por eles ofertadas. E concluem: "Assim, ante a evidência de que a proposta apresentada não representa obrigação suficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes, o Colegiado deliberou a rejeição da nova proposta (...)" (fl. 2289).

12) Também como pano de fundo deste Voto, julgo ser importante ressaltar que este próprio Conselho de Recursos já se deparou com problemas semelhantes a deste processo, como no Acórdão CRSFN 26/2016. Naquele caso, já havia sido mencionado relatórios de auditoria da BM&FBOVESPA evidenciando irregularidades em diversos procedimentos operacionais da Corretora Gradual, entre eles, reespecificação de ordens e operações sem os devidos registros. As irregularidades presentes no Acórdão mencionado, tratou também de operações realizadas nos anos de 2005 e 2006, como neste processo, envolvendo também irregularidades relacionadas às reespecificações de ordem e especificações tardias, entretanto, o derivativo lá negociado era Dólar, enquanto neste processo são os derivativos relativos ao futuro de Ibovespa.

13) As acusações constantes neste processo tiveram origem em um relatório de acompanhamento das operações em mercado futuro de Índice Bovespa da BM&F elaborado pela área técnica da CVM, em que foi observado que certos comitentes que operavam no mesmo período e no mesmo mercado do Fundo Librium auferiram sistematicamente lucros em ajustes diários, enquanto o Fundo incorria em perdas considerando os ajustes diários.

14) Conforme mencionei na parte preliminar deste Voto, a Diretora Relatora do caso na CVM utilizou, como um dos indícios, cálculos probabilísticos e taxas de sucesso dos recorrentes, ou seja, ela analisou a probabilidade dos recorrentes obterem ganhos repetidos e frequentes no mercado futuro do Ibovespa, realizando *day-trades* e considerando as negociações que cada um realizou em 2005 e/ou 2006. A tabela a seguir apresenta essas probabilidades:

Tabela 3 - Taxas de sucesso dos recorrentes

Recorrente	Total de pregões que atuou	Total de pregões que teve ganho	Taxa de Sucesso	Probabilidade da frequência de ganhos ser maior ou igual à observada
Ricardo Porto	97	92	94,8%	1 em 2.087.958.220.552.340.000
Lygia Ramos	43	43	100%	1 em 8.796.093.022.208
César Santos	70	64	91,4%	1 em 8.187.572.477.226
Clóvis Filho	54	51	94,4%	1 em 685.218.657.645
Acílio Júnior	44	43	97,7%	1 em 390.937.467.654
Elizabeth de Azevedo	42	41	97,6%	1 em 102.280.151.421
Serrainvest Ltda.	156	119	76,3%	1 em 65.315.495.393
Manoel Mafort	35	35	100%	1 em 34.359.738.368
Leonardo Ribeiro	28	28	100%	1 em 268.435.456
Carlos Bohn	140	101	72,1%	1 em 12.448.932
Pedro da Costa	20	19	95%	1 em 49.932
John Hindmarsh	15	15	100%	1 em 32.768

15) No Voto da Diretora da CVM foram apresentadas as fórmulas e o racional para a construção da tabela. Nele também ela apresenta alguns exemplos didáticos para facilitar o entendimento da última coluna, que contem a probabilidade de cada comitente. Um exemplo que ela apresenta é a chance de uma pessoa ganhar na Mega Sena da Caixa Econômica Federal; quando se aposta R\$ 2,00 em seis números, a chance é de cerca de 1 em 50 milhões. Já, por exemplo, a probabilidade de o recorrente Ricardo Porto ter obtido ganhos positivos maior ou igual a 92 nos 97 pregões em que participou por meio da Corretora Gradual é de 1 em 2,09 quintilhões, conforme apresentado na tabela. Para comparação com o caso da Mega Sena, sua chance de fazer *day-trades* positivos em 92 dos 97 pregões é cerca de 41 bilhões de vezes mais raro que ganhar na Mega Sena (dividindo a probabilidade da tabela com as chances na Mega Sena). Com esses dados, a Diretora argumenta que "Esta sequência de ganhos de Ricardo não é fruto do acaso. O que este número mostra é que é impossível, na experiência prática, se lançar uma moeda para cima 97 vezes e se obter mais de 92 coroas. A moeda teria de estar viciada. O mesmo raciocínio se aplica à maioria dos comitentes da Tabela 1".

16) Com todas essas informações apresentadas na tabela anterior, não tem como prosperar os argumentos dos recorrentes que seria nula as conclusões da decisão recorrida que se utilizaram dos indícios envolvendo taxas de sucesso e suas probabilidades. Estamos diante, em meu entender, de um forte indício que possíveis irregularidades e eventuais resultados predeterminados, sem a assunção de riscos existentes nesse mercado, estavam sendo realizados em negociações intermediadas pela Corretora Gradual. Quando consideramos todos os problemas envolvendo controles internos constatados na Corretora, inclusive com a existência de irregularidades semelhantes já julgadas por este Conselho de Recurso, como mencionei anteriormente, não tenho dúvidas que os indícios de irregularidades nessas operações, envolvendo a probabilidade extremamente remota de se materializar, tornam-se mais robustos.

17) Mas a decisão recorrida não se limitou apenas nesse indício. Um outro ponto abordado com extremo detalhe no Relatório de Acusação da área técnica e no Relatório da Diretora da CVM foi o de verificar as coincidências nos dias de operações desses comitentes e do Fundo Librium, nos anos de 2005 e 2006, conforme tabela apresentada a seguir:

Tabela 4 - Coincidência entre operações de recorrentes e Fundo

Ano de 2006					Ano de 2005			
Recorrente	a) dias coincidentes com o Fundo Librium	b) dias sem o Fundo Librium	c) total de dias em que	d) % de coincidência	a)	b)	c)	d)

	com o Fundo Librium	Fundo Librium	negociou	coincidência					
Ricardo Porto	82	4	86	98%		11	0	11	100%
Lygia Ramos	42	1	43	98%		-	-	-	-
César Santos	65	5	70	93%		-	-	-	-
Clóvis Filho	53	1	54	98%		-	-	-	-
Acílio Júnior	44	0	44	100%		-	-	-	-
Elizabeth de Azevedo	39	3	42	93%		-	-	-	-
Serrainvest Ltda.	113	43	156	72%		-	-	-	-
Manoel Marfort	34	1	35	97%		-	-	-	-
Leonardo Ribeiro	26	2	28	93%		-	-	-	-
Carlos Bohn	37	14	51	72%		42	47	89	47%
Pedro da Costa	7	0	7	100%		9	4	13	69%
John Hindmarsh	15	0	15	100%		-	-	-	-

18) Embora a taxa de incidência seja alta, os recorrentes alegaram nas defesas apresentadas na primeira instância e para este Conselho que a coincidência entre os dias de suas operações e do Fundo Librium não poderia ser considerado como um indicio de irregularidade, tendo em vista que o Fundo operou na grande maioria dos dias de 2006, principalmente, sendo então uma realidade essa correspondência nos dias. Entendo que os recorrentes tem razão nos argumentos quando analisados apenas focando nessa informação específica. A própria decisão recorrida reconhece esse fato, e avalia também, considerando que o Fundo Librium tem uma alta taxa de operações diárias, a coincidência negativa, que é aqueles poucos dias no ano em que o Fundo Librium não atuou e, coincidentemente, estes recorrentes também não operaram.

19) O número de dias de coincidência negativa da atuação dos comitentes Manoel Marfort, Lygia Ramos e Leonardo Ribeiro entre maio e novembro de 2006 (período em que eles operaram) foram 29, 29, e 27 dias, respectivamente. Em relação aos recorrentes Elizabeth de Azevedo, Acílio Júnior, e Clóvis Filho foram 27, 30 e 30 dias. Para o recorrente Carlos Bohn, a acusação levantou que no período em que atuou no mercado de índice Ibovespa, o Fundo Librium operou em 140 dos 180 pregões. Contudo, dos 80 pregões que o recorrente participou, todos coincidiram com participações do Librium também. Os recorrentes César Portella, Pedro da Costa e Ricardo Porto eram funcionários vinculados à Corretora Gradual.

20) Em função dessas coincidências positivas e negativas, a decisão recorrida afirma que "*Assim o argumento da Defesa de que o Librium operava todos os dias e que, portanto, a coincidência da atuação destes comitentes era uma necessidade fática, não se mantém quando se observa os dias de coincidência negativa. O que de fato ocorria era que, se o Librium não operasse em um determinado dia, estes investidores também não participavam do mercado, pois não havia um porto seguro*". Sobre o segundo grupo mencionado no parágrafo anterior, a decisão recorrida esclarece que "*Entendo que todos esses elementos e coincidências só poderiam ocorrer porque Maurício Atem era um dos pivôs, juntamente com Carlos Alberto Neves de Queiroz, do esquema montado na CG para beneficiar determinados comitentes enquanto mantinham a FAPES em erro. Maurício Atem e Carlos Queiroz eram assessor e Gerente, respectivamente, da Gradual nesse período. Ambos foram acusados pela CVM neste processo, mas optaram por não entrar com recurso neste Conselho. A multa total aplicada para esses dois funcionários da Gradual ultrapassa os R\$ 4 milhões.*"

21) O Relatório de Acusação também apresenta diversas análises sobre o assunto. Destaco o seguinte trecho: "*158. Nos meses de setembro e outubro de 2006, a atuação concomitante entre o Fundo e os comitentes fica ainda mais explícita, pois o Librium passa a ter uma atuação mais espaçada, isto é, fica sem atuar durante dois longos períodos, tempo em que os demais comitentes desaparecem do mercado futuro de Ibovespa, com exceção do comitente Serrainvest, que efetuou operações em todos os pregões do período (...)*" (fl. 1466).

22) Assim, considero ser esse mais um forte indicio, em conjunto com os anteriores analisados, de que operações irregulares estavam em curso na Corretora Gradual. Em relação a esse ponto de coincidência, apresento neste Voto apenas alguns dos elementos constantes da decisão recorrida, mas suficientes para me convencer ser esse sim mais um relevante indicio de fraude na Corretora.

23) Passo a avaliar nos próximos parágrafos o perfil das ordens realizadas pelos recorrentes, de modo a verificar se realmente haveria um padrão de negociações com indícios de irregularidades sendo realizadas por intermédio da Corretora Gradual. Como mencionei no início deste Voto, este Conselho de Recurso já se deparou recentemente com irregularidades em operações intermediadas por essa mesma Corretora no mercado de derivativos, também em 2005 e 2006, envolvendo reespecificações e especificações tardias de ordens. Reproduzo abaixo tabela apresentada no Relatório de acusação da CVM, considerando apenas os recorrentes deste processo:

Tabela 5 - Origem dos Contratos negociados pelos comitentes nos anos de 2005 e 2006.

Ano de 2006							Ano de 2005		
Contratos Provenientes de reespecificações									
Recorrente	Contratos Negociados	Fundo Librium	% Librium	Conta 999.999	% Conta 999.999	Total (%)	Contratos negociados	Contratos provenientes de reespecificações da conta 999.999	Total (%)
Ricardo Porto	4360	1385	31,8 %	1495	34,3%	66,1%	1010	755	76,7%

Lygia Ramos	1640	500	30,5%	490	29,9%	60,4%	-	-	%
César Santos	3480	925	26,6%	1385	39,8%	66,4%	-	-	%
Clóvis Filho	3100	1175	37,9%	1195	38,5%	76,5%	-	-	%
Acílio Júnior	2040	630	30,9%	760	37,3%	68,1%	-	-	%
Elizabeth de Azevedo	1430	355	24,8%	395	27,6%	52,4%	-	-	%
Serrainvest Ltda.	25170	8175	32,5%	8710	34,6%	67,1%	-	-	%
Manoel Mafort	1520	510	33,6%	540	35,5%	69,1%	-	-	%
Leonardo Ribeiro	1040	330	31,7%	390	37,5%	69,2%	-	-	%
Carlos Bohn	6090	2035	33,4%	1880	30,9%	64,3%	3860	1450	37,6%
Pedro da Costa	170	45	26,5%	65	38,2%	64,7%	530	475	89,6%
John Hindmarsh	920	320	34,8%	340	37,0%	71,7%	-	-	

24) O Relatório de acusação da área técnica e Relatório da Diretora Relatora da CVM descrevem um pouco sobre o modus-operandi dos negócios realizados em 2005:

"25. Segundo a acusação o artifício se dava da seguinte forma: o operador da Corretora sabia da estratégia diária do Fundo (apenas compra ou apenas venda em um determinado dia, já que o Fundo não podia realizar day-trade), e abria uma série de ordens conforme tal estratégia, especificando-as na conta 999.999. Após a realização de certa quantidade de ordens e do andamento do mercado, já era possível saber se a realização de negócios na posição oposta, na mesma quantidade, formariam um day-trade de resultado positivo

26. Assim, as operações contrárias à estratégia do Fundo também eram inicialmente especificadas na conta 999.999. Posteriormente, operações de compra e de venda de igual quantidade de contratos eram reespecificadas a um mesmo comitente, que passava a ser titular de um day-trade vencedor.

27. Observe-se que, até então, os negócios de compra (ou venda) registrados na conta 999.999 faziam parte do cumprimento do mandato do Fundo, isto é, seriam reespecificados para o Fundo. Entretanto, alguns dos negócios de compra (ou venda) realizados pela Corretora foram destinados a determinados comitentes, juntamente com operações de venda (ou compra), de mesmo vencimento e quantidade, formando-se, portanto, day-trades positivos".

25) Verifica-se pela Tabela anterior que esse modus-operandi também vale para o ano de 2006. Entretanto, nesse ano, diversas ordens são reespecificadas diretamente do Fundo Librium para os recorrentes, que são em maior número que em 2005. Alguns esclarecimentos se fazem necessários sobre a natureza da conta 999.999 e do instrumento chamado de reespecificação de ordens, muito bem detalhados no Relatório de acusação da CVM.

26) A Corretora Gradual informou que a conta 999.999 era destinada a receber registros iniciais de ordens com erros ou lançamentos provisórios na situação de acúmulo de ordens recebidas. Contudo, por meio do relatório de alterações de ordens analisado pela área técnica da CVM foi possível constatar que essa era uma prática deliberada na Corretora nesse período, não se tratando apenas de ordens iniciais com erros, permitindo assim a reespecificação ou especificação tardia de ordens para alguns clientes.

27) Alguns recorrentes alegam que as reespecificações eram regulamentadas pela BM&F e, dessa forma, não poderiam ser caracterizadas como irregulares. Não posso concordar com esse raciocínio. À época dos fatos, a BM&F permitia algumas janelas ao longo do pregão para que as Corretoras fizessem internamente, em seus ambientes, correções operacionais constatadas, como, por exemplo, um erro na especificação originária. Fica evidente que esse é um instrumento a ser utilizado de forma restrita e excepcional, e não de forma deliberada como a Corretora a vinha utilizando, e como pode ser constatado pela tabela anterior em que mais de 60% das ordens dos recorrentes se originavam ou de ordens originalmente atribuídas ao Fundo Librium ou da conta 999.999.

28) Outro argumento utilizado por alguns recorrentes é que a reespecificação, por ser um procedimento padrão da Corretora Gradual nesse período, não era necessariamente fraudulenta. Aqui também tenho convicção que o argumento apresentado não é minimamente razoável. Entendo exatamente o contrário, em função de a Corretora adotar procedimentos padrão irregulares já na origem da negociação há um *red-flag* relevante que os órgãos de fiscalização devem se ater.

29) Em sua declaração de Voto, o Diretor Otávio da CVM, faz alguns pertinentes comentários sobre uma das modalidades verificadas neste processo que era uma espécie de reespecificação de ordem, mas na realidade havia apenas a reespecificação de uma parte da quantidade de ordens: *"Deve-se acrescentar, ainda, que no presente caso nem mesmo se está lidando sempre com reespecificação. Aquilo que, no relatório, se chama de "reespecificação indireta", a alteração de uma ordem, nem mesmo é regulamentada como se reespecificação fosse, sendo apenas o uso oportunista de uma possibilidade dos sistemas operacionais".*

30) E para finalizar esse tópico, outro argumento utilizado por algumas defesas é que tendo em vista que nem todas as ordens dos recorrentes foram consequências de reespecificações, entendem que a acusação está equivocada em considerar como ilícitas as operações que não se originaram de reespecificações. Novamente, a defesa se equivoca quando apresenta essa tese. Uma das modalidades possíveis nesse tipo de irregularidade é de reespecificar apenas uma das pontas da operação (compra ou venda).

31) No momento em que se constata que essa operação registrada originalmente para o Fundo Librium

ou na conta 999.999 apresenta uma valorização é feita então a sua reespecificação para a conta de uns dos recorrentes e, imediatamente, é feita diretamente na conta do recorrente um aquisição do mesmo papel no mercado mas agora em sentido oposto, para realizar por completo o day-trade. Percebe-se claramente que, mesmo apenas com uma ponta sendo reespecificada, a operação é sem risco para o investidor, já sabendo previamente do resultado. Dessa forma, não é correto dizer que as operações não reespecificadas eram necessariamente lícitas.

32) Por todos os motivos expostos nesse último tópico sobre reespecificações e também naqueles argumentos apresentados pela decisão recorrida a respeito desse assunto, entendo estarmos diante de mais um forte indício de que operações pré-determinadas e sem risco foram realizadas.

33) A decisão recorrida e o Relatório de acusação apresentam informações importantes sobre relações interpessoais entre os recorrentes e dos recorrentes com a Corretora Gradual; atuação no mercado futuro do Ibovespa de cada um e seus históricos como investidores. Apresento na tabela a seguir e nos próximos parágrafos alguns pontos que entendo serem importantes para melhor compreensão de alguns fatos:

Recorrente	Cargo-vínculo na Gradual / Cliente	Data de registro na BM&F como cliente da Gradual	Data da primeira operação ba BM&F pela Gradual	Data da última operação em 2005 / 2006	Realizou depósito inicial para operar com derivativos na Corretora ?
Ricardo Porto	Agente Autônomo	5.10.2004	20.4.2005	22.8.2005 /	não
Lygia Ramos	cliente	21.10.2004	17.5.2006	não operou / nov.2008	não
César Santos	assessor / agente autônomo	21.3.2006	23.3.2006	não operou / nov.2006	não
Clóvis Filho	cliente	7.3.2006	9.3.2006	não operou / nov.2006	não
Acílio Júnior	cliente	25.5.2006	25.5.2006	não operou / nov.2006	não
Elizabeth de Azevedo	cliente	24.4.2006	27.4.2006	não operou / nov.2006	não
Serrainvest Ltda.	cliente	30.6.2005	1.6.2005	não operou / fev.2007	sim
Manoel Mafort	cliente	19.6.2006	30.6.2006	não operou / nov.2006	não
Leonardo Ribeiro	cliente	12.6.2006	5.7.2006	não operou / nov.2006	não
Carlos Bohn	cliente	5.4.2005	5.5.2005	26.12.2005	não
Pedro da Costa	Agente Autônomo	28.2.2005	13.5.2005	20.9.2005	não
John Hindmarsh	cliente	29.5.2006	30.5.2006	não operou / jul.2006	não
Caio Alexander	assessor			não operou	não operou
João Gordinho	assessor			não operou	não operou
Acusados que não apresentaram recurso	Cargo na Gradual / Cliente				
Carlos Queiroz	assessor / Gerente	21.10.2004	12.5.2005	8.8.2005 / jul.2006	
Maurício Atem	assessor	21.10.2004	5.7.2005	4.8.2005 / jul.2006	
Celso Atem	cliente	17.6.2004	22.4.2005	8.8.2005	

34) A tabela anterior evidencia vários dados interessantes. Em relação àqueles que atuaram em 2005, todos os comitentes se registraram como clientes da Gradual e iniciam a operar por intermédio dela em datas próximas, embora a maioria já apresentasse registros de cadastro da BM&F em outras corretoras anteriores ao ano de 2002, conforme Relatório de Acusação. Importante destacar que os meses nos quais os clientes começam a operar em 2005 é exatamente o período que o Fundo Librium começa a atuar com regularidade. E o mês que alguns encerram suas operações é justamente o período em que o Fundo Librium reduz a frequência de seus negócios (fl. 1458).

35) Em relação aos clientes que começaram a operar pela Gradual em 2006, interessante o fato de todos iniciarem sua atuação entre fevereiro e julho de 2006, período de intensa atividade do Fundo. E mais curioso é que a grande maioria encerra suas atividades em novembro de 2006, período que coincide com a do Fundo Librium, que encerrou sua atuação no mercado de índice Ibovespa. Outro ponto que chama a atenção e entendo ser mais um indício que as operações eram pré-determinadas e realizadas sem risco é pelo fato de praticamente nenhum cliente realizar depósito inicial na Corretora, mesmo se tratando de operações que "em tese" poderia sofrer fortes oscilações a depender das cotações ao longo do pregão.

36) Uma questão relevante a ser esclarecida é que embora as penas dos assessores da Gradual Maurício Atem e Carlos Queiroz não estejam em análise neste Recurso, vez que eles optaram por não recorrerem da decisão da CVM, ambos são, de acordo com a acusação, peças fundamentais ("pivôs") nas operações fraudulentas cursadas na Corretora Gradual.

37) Maurício Atem era o funcionário na Gradual responsável por receber e executar as ordens transmitidas pelo Fundo Librium. Declarou em oitiva na CVM que *"a Fundação o informava de sua estratégia que consistia na instrução de comprar ou vender uma quantidade pré-estabelecida de contratos a cada nível de cotação que o índice atingisse"*. Maurício iniciou seus trabalhos na Gradual por convite do assessor Carlos Queiroz, que o chamou para estruturar a filial da Corretora no Rio de Janeiro. Confirmou também que as ordens do Fundo Librium eram de conhecimento de Carlos Queiroz, que também era o Gerente da filial. Maurício foi o assessor dos recorrentes Elizabeth Azevedo e Acílio Júnior. Ambos os comitentes informaram que o assessor tinha autonomia para decidir sobre seus investimentos. Acílio possui uma longa amizade com o assessor.

38) Já Carlos Queiroz, assessor e Gerente da filial da Corretora no Rio de Janeiro, também foi acusado pela CVM e optou por não apresentar recurso a este Conselho. Era o assessor dos recorrentes Lygia Ramos, Leonardo Ribeiro (filho de Lygia), Manoel Mafor, Serrainvest e Ricardo Porto, que é agente autônomo na Corretora e amigo de longa data de Carlos. Os recorrentes, de forma geral, alegaram em suas respectivas oitivas para a CVM que encerraram suas operações com derivativos de Ibovespa na Corretora por orientação de Carlos, em função de as operações passarem a envolver maior risco a partir de determinado momento. Ocorre que esse momento é justamente aquele quando o Fundo Librium cessa suas operações com derivativos. Também pelos registros das ordens de negociação, o agente autônomo da Gradual Pedro Costa era assessorado por Carlos Queiroz.

39) A oitiva desse recorrente permite obter uma certa clareza a respeito sobre parte do modus operandi das supostas irregularidades, conforme constante no Relatório da área técnica da CVM: *"questionado se conhecia o Librium, afirmou que percebia a existência de um cliente institucional que realizava muitos negócios na mesa de operações, mas não sabia que era o Fundo Librium e que quem transmitia as ordens deste cliente para São Paulo era Carlos Queiroz"*; *"Acrescentou, ainda, que, a ciência dos negócios do fundo influenciava o comportamento dos demais clientes da corretora no sentido de que houve ocasiões em que seguiu o fluxo das ordens deste cliente, isto é, "pegou carona"*; *"Instado a justificar o motivo pelo qual tanto ele quanto Clóvis Souto concentraram a realização de seus negócios em dias em que o Fundo atuava e quase não efetuavam negócios em dias em que o Fundo não participava no mercado, explicou que este fato ocorreu em função da estratégia de se aproveitar normalmente da atuação do fundo, que servia como balizador para suas operações"*; *"Em relação à dinâmica de transmissão de ordens para a mesa de São Paulo, declarou que informava a quantidade e o preço a serem negociados, sem a identificação do cliente titular do negócio; que posteriormente, após um intervalo de tempo de aproximadamente uma hora, informava a identificação do cliente para quem o negócio seria distribuído"*. O recorrente Clóvis era assessorado por Pedro Costa, alegando em oitiva na CVM que Pedro o informava se havia *"uma compra grande na casa"*, indicando assim o fluxo de negócios na Corretora.

40) Outro assessor e recorrente neste processo é César Santos. Os recorrentes Carlos Bohn e Serrainvest (95% de participação de Carlos Bohn e o responsável pelas operações) eram assessorados por César, que ingressou na Gradual por intermédio do assessor Carlos Queiroz. César Santos também operou em nome próprio e foi um dos maiores vencedores no ano de 2006 na Gradual operando futuro de Ibovespa. Suas ordens constavam Carlos Queiroz como seu assessor. Carlos Bohn apesar de ser um investidor que operava anteriormente derivativos, mudou seu modus operandi, começando a efetuar operações day-trade exatamente no período que os demais recorrentes ingressaram e lucraram no mercado.

41) Com base nessas informações e daquelas contidas na decisão recorrida, entendo estar diante de mais um forte indício de que operações irregulares, sem risco e pré-combinadas estavam plenamente em curso na Corretora Gradual, tendo como pontos centrais os assessores Maurício Atem e Carlos Queiroz, que tinham conhecimento das estratégias a serem realizadas pelo Fundo Librium no mercado de índice Ibovespa. Há forte ligação também de outros assessores recorrentes com esses dois operadores.

42) Considerando que a imputação aplicada aos recorrentes pela decisão recorrida foi por conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8/79, e descrita no inciso II, alínea "c", passo a analisar a presença dos elementos que compõem o tipo. Antes, cito os referidos incisos:

Instrução CVM Nº8/1979:

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

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:
(...)

c) operação fraudulenta: no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros".

43) Antes de analisar os elementos propriamente, estou convencido, por todos os indícios mencionados neste meu Voto e Relatório, além daqueles presentes nos autos do processo, considerando as características das operações, que houve sim uma ação coordenada e dolosa liderada pelos assessores da gradual Carlos Queiroz e Maurício Atem. É evidente que os recorrentes a eles ligados e os próprios assessores que operaram para si não teriam o mesmo sucesso nas operações e um conjunto enorme de coincidências se estivessem negociando de forma independente e sem toda a sistemática de distribuição de ordens, com milhares de reespecificações e especificações tardias de negócios sendo efetuados.

44) Dos elementos que compõem o tipo, podemos dividi-los nos seguintes itens: (i) ardil ou artifício; (ii)

indução ou manutenção de terceiro em erro e (iii) intenção de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para si ou terceiros.

45) Em relação ao ardil ou artifício, entendo estar plenamente presente no caso concreto, considerando as recorrentes adulterações de ordens por por meio de reespecificações da titularidade de negócios efetuados em nome ou por ordem do Fundo. Os recorrentes alegam que o Fundo Librium tinha uma política definida de investimentos, não tendo os assessores da Corretora autonomia para adulterar ordens em nome do Fundo. Embora realmente o Fundo tivesse um Comitê bem estruturado para definir a política de investimento, ficou bastante evidenciado nos autos que isso não impedia práticas irregulares adotadas pelos assessores da Corretora, sem a possibilidade de conhecimento por parte dos agentes ligados ao Librium.

46) A própria Diretora Relatora da CVM apresenta um exemplo real de operação que colocava o Fundo Librium em erro. Nesse exemplo, diversas operações são originalmente colocadas em nome do Fundo. Entretanto, a quantidade de contratos negociados naquele período pelo Fundo foi reportada pelos assessores da Gradual ao funcionário ligado ao Librium apenas depois de diversas reespecificações de ordem ocorrerem da conta do Librium para algumas contas dos recorrentes. E era simples para os assessores argumentarem que naquele período, naquelas condições pre-determinadas pelo Librium, só tinha sido possível realizar aquele número de negócios verificados (após todas as reespecificações realizadas). Não restam dúvidas, em minha avaliação, de que o Fundo era mantido em erro nessas situações, *"importando em prejuízo na execução da estratégia pretendida, que restaria configurada de outra forma caso não houvesse o redirecionamento de negócios já executados"*. Está bastante claro que as reespecificações eram feitas de forma intencional pelos assessores, de modo a beneficiar alguns comitentes e os próprios assessores que operaram, em detrimento da estratégia do Fundo Librium.

47) Em relação ao aspecto subjetivo do tipo, concordo plenamente com as colocações apresentadas pela área técnica da CVM em seu Relatório de acusação:

"587. No que diz respeito ao aspecto subjetivo do tipo, isto é, no que se refere àquelas diretamente envolvidos, patente é a dolosa ação coordenada por Carlos Queiroz e Maurício Atem no âmbito da Corretora, configurada pelo prévio conhecimento da estratégia do Fundo, pelos vínculos pré-existent entre estes e os comitentes acusados e pela autonomia na consecução dos negócios de seus clientes.

589. Também é evidente o dolo, senão direto, eventual dos demais comitentes acusados, uma vez que se beneficiaram financeiramente do esquema, anuíam em haver para si a titularidade de negócios que sabidamente não realizaram de outra forma e não prestaram qualquer modalidade de garantia, limitando-se, basicamente, a assumir operações que lhes foram ofertadas sem risco.

590. Os comitentes beneficiados agiram, portanto, com dolo eventual, na exata medida em que, embora não se tenha provado que todos agiram diretamente e com o específico fim de obter o resultado ilícito alcançado, o fato é que todos aceitaram a possibilidade de produzi-lo.

591. Mesmo diante de elementos que razoavelmente indicavam a ocorrência de negócios, no mínimo, suspeitos - como, por exemplo, a total e assegurada ausência de risco em mercado de bolsa de mercadorias e futuros e a possibilidade de auferir ganho financeiro sem, para tanto, aportar qualquer recurso - os comitentes ora acusados optaram por, ainda assim, assumir o risco de produzir o resultado ilícito, no afã de obter lucro fácil."

48) Em relação à tese do dolo específico, em que os comitentes assumem assim o risco de produzir o resultado ilícito, o termo de declarações do recorrente Manoel Mafor, por exemplo, traz alguns trechos reveladores que convergem, no meu entender, a esse raciocínio. Em um determinado momento da oitiva, ele afirma: *"Que o combinado com Carlos Queiroz era que este senhor lhe repassaria o percentual de dez por cento do resultado de suas operações; que não sabe dizer como o dinheiro foi retirado de sua conta e transferido a Carlos Queiroz"*; posteriormente, alega *"que deixou um talão de cheques assinados com Carlos Queiroz, e esse seria o meio pelo qual Carlos Queiroz gerenciava sua conta no Unibanco"*.

49) Não me parece nem um pouco razoável imaginar que um investidor, mesmo que não tenha conhecimento sólido sobre o mercado de capitais, como é o caso de muito dos recorrentes deste processo, vislumbrar ser possível sacar reiteradamente lucros e sempre lucros de operações originárias do mercado de derivativos, supostamente com ausência de risco (como muitos alegam acreditar), sem a realização de qualquer investimento ou depósito de garantia e não perceber que há fortes indícios de arranjos ilícitos para a concretização desse feito. E, no caso do recorrente Manoel, mais claro ainda é essa condição de assumir o risco de produzir ilícito. Não só ele espera que suas operações sejam vitoriosas, operações essas que não colocou um centavo, mas inclusive confia seu talão de cheques assinado para o assessor da Corretora administrar e no limite arbitrar quanto será a fatia de cada um. Estou certo que há a ocorrência de dolo específico nesse caso e para os demais comitentes.

50) Importante destacar que no julgamento da primeira instância, uma das diretoras, embora tenha acompanhado todas as acusações e absolvições da Relatora do processo na CVM, divergiu sobre a existência de dolo eventual aos comitentes sem experiência no mercado de derivativos. Para ela, ficou claro o dolo específico para todos, assessores da Gradual e clientes da Corretora, com ou sem experiência no mercado: *"(...) em que a tônica de atuação dos acusados, conjugada com os vínculos interpessoais, é suficiente para inferir o dolo específico e a participação no esquema"*.

51) Eu acompanho a posição da diretora Relatora da CVM e dos demais membros do Colegiado da CVM que a acompanharam, sendo plenamente possível a utilização do dolo eventual em casos como esse. Há, inclusive, diversos julgados deste Conselho de Recursos admitindo a presença do dolo eventual para caracterizar infrações previstas na ICVM nº 8/79. Casos, por exemplo, dos Acórdãos CRSFN 11485/15 e

9458/10. São diversos outros julgados em que essa tese é acolhida, como nos PAS 04/2000, 06/2007, 39/1998 e 01/1999.

52) Como bem declarou o ex Presidente da CVM, Marcelo Trindade, no processo CVM SP2001/0236 (Acórdão CRSFN 9458/10):

"34. Em operações dessa espécie vai ser sempre impossível provar-se a intenção declarada. Todavia, a sequência de acontecimentos, os efeitos sobre os mercados à vista e futuro de cada uma das operações e a relação verificada entre a atuação do Santander e os proveitos financeiros que obteve são bastante para que se chegue à conclusão que se chegou.

35. Ainda que não tenham desejado aqueles resultados danosos (dolo direto) os Defendentes aceitaram conscientemente o risco de produzir tais resultados, parecendo-me que tal dolo eventual é suficiente para a configuração da conduta indevida."

53) Dessa forma, discordo do posicionamento dos recorrentes que argumentaram sobre a impossibilidade da utilização do dolo eventual para a configuração da conduta indevida dos comitentes. Os recorrentes também alegam inexistir nexo causal entre fraude e ao fato de que a área técnica da CVM reconheceu que os prejuízos do Fundo não eram necessariamente consequência das reespecificações. Novamente, não há como prosperar as legações das defesas. O nexo causal foi largamente demonstrado tanto pelo relatório de acusação da CVM quanto pela decisão recorrida em si. Equivocam-se os recorrentes ao justificarem que para a caracterização de operação fraudulenta é requisito essencial a existência de prejuízo. Nos autos ficou bem comprovado o ardil ou artifício das reespecificações dolosas para determinados assessores e comitentes, impedindo o Librium de executar plenamente e com clareza sua estratégia.

54) A decisão recorrida dividiu as condenações com base na participação dos recorrentes em quatro modalidades a saber, conforme descrito no relatório de acusação: (i) operadores que realizaram operações fraudulentas para si; (ii) operadores que realizaram as operações fraudulentas para terceiros a eles diretamente vinculados; (iii) operadores que concorreram para a realização das operações fraudulentas dos demais comitentes; (iv) comitentes finais que anuíram e se beneficiam das operações fraudulentas a eles destinados.

55) Em relação à dosimetria das penas dos recorrentes acusados neste processo, entendo que não há o que reparar na decisão de primeira instância. As condutas foram individualmente detalhadas, considerando para condenação os quatro itens mencionados no parágrafo anterior e a dosimetria de acordo com a participação do recorrente, principalmente sua participação na fraude, como assessor e investidor ou apenas como investidor, além de maus antecedentes em processos sancionadores na CVM.

56) Cabe novamente registrar que as maiores penas aplicadas pela decisão recorrida foram para os assessores Carlos Queiroz e Maurício Atem, vez que foram os grandes coordenadores que permitiram que milhares de operações fraudulentas fosse efetuadas. Entretanto, eles não apresentaram defesas a este Conselho. Considerando esse fato, as acusações da CVM para os recorrentes giraram entre duas ou três vezes os lucros indevidos auferidos por eles. Valores no meu sentir compatíveis com a gravidade das condutas praticadas.

57) Passando para o recurso de Ofício, verifica-se que João Gordinho, Caio Nielsen e John Hindmarsh foram absolvidos, pela primeira instância, de terem realizado operações fraudulentas no mercado futuro da BM&F, diferentemente do que entendeu o Relatório de acusação da área técnica da CVM.

58) Em relação a João Gordinho, que também era assessor da Gradual, mas lotado em São Paulo, temos que o comitente para quem ele realizava operações por intermédio da Corretora não foi acusado neste processo. Além disso, ele realizou em nome próprio operações à época em apenas três pregões, não coincidentes com o Fundo Librium, não obtendo benefício particular; também não há elementos no processo evidenciando sua relação com os assessores Carlos Queiroz e Maurício Atem na execução de ordens envolvendo o Fundo Librium. O próprio relatório de acusação indica que seu modo de atuação é diferente dos demais comitentes analisados. Com isso, acompanho a decisão recorrida, que o absolveu.

59) Já em relação a Caio Nielsen e John Hindmarsh, discordo das absolvições presentes na decisão recorrida. Embora eu entenda que no caso desse assessor da Gradual e comitente, respectivamente, existam algumas particularidades quando comparadas aos demais recorrentes, há também diversos indícios que apontam para a prática de irregularidades.

60) Caio Nielsen era assessor da Corretora em São Paulo; não negociou em nome próprio no período em que o Librium operou por intermédio da Gradual; era assessor de John Hindmarsh, com quem tinha amizade. Não há ligações maior entre eles e os assessores Carlos Queiroz e Maurício Atem. Embora John tenha cessado seus negócios na BM&F cerca de quatro meses antes dos demais recorrentes acusados, entendo haver indícios fortes e robustos também em relação a eles, como a própria diretora Relatora da CVM expõe em seu Voto, apesar de absolvê-los: *"Apesar do ganho muito pouco plausível em 15 pregões dos 15 em que John Marcos Acland Hindmarsh participou, 1 em 32.768 conforme a Tabela 1, e que 72% de seus contratos foram reespecificados, há contraindícios nos autos suficientes para que eu vote por sua absolvição"*; complementa posteriormente que: *"Na dúvida, concluo pela absolvição dos Defendentes Caio Alexander Hall Nielsen e John Marcos Acland Hindmarsh"*.

61) Conforme tabela exposta inicialmente em meu Voto, dos 72% dos contratos reespecificados de John, 34,8% foram provenientes de negócios originariamente especificados para o Fundo Librium e 37% da conta 999.999. Além da taxa de sucesso e da probabilidade de ocorrer ganhos em 15 pregões consecutivos serem extremamente improváveis, para dizer no mínimo, Caio Nielsen em oitiva prestada na CVM não soube explicar algumas incongruências apontadas nas ordens do seu cliente, como o fato de o horário de execução do negócio ser anterior ao do registro das ordens em alguns dias, e *day-trades* incompatíveis ou sem explicação quando analisados por meio da estratégia que disse utilizar, qual seja, análise gráfica.

62) Considerando esses motivos e aqueles evidenciados nos autos, embora eu não tenha plena convicção em comparar a conduta deles com a dos outros recorrentes, aplicando a mesma dosimetria, entendo haver fortes indícios, robustos e convergentes, para aplicar a pena de advertência.

III - Conclusão

63) Por todo o exposto, estou convencido que o Fundo Librium foi um eficiente instrumento utilizado, um "porto seguro", para ação coordenada em benefício de diversos comitentes, em que puderam realizar operações sem risco, em um mercado extremamente volátil e de risco, quando se propõe realizar operações especulativas de *day-trade*, como as constatadas nestes autos.

64) Assim, voto nos seguintes termos:

- a) pelo não provimento dos recursos voluntários;
- b) pelo provimento parcial ao recurso de ofício, mantendo o arquivamento proposto a João Gordinho e aplicar a pena de advertência a Caio Nielsen e a John Hindmarsh, na forma do inciso I do art. 11 da Lei 6.385/1976.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro Relator.

DECLARAÇÃO DE VOTO

1) No que tange aos recursos voluntários, acompanho o voto do relator, adotando integralmente seus fundamentos.

2) No entanto, quanto aos recursos de ofício, permito-me ter opinião diferente da esposada pelo ilustre relator. Isso porque, como exposto no voto da relatora do processo na CVM, há contra-indícios que não permitem supor, acima de qualquer dúvida razoável, que os recorridos de ofício tenham cometido os ilícitos que lhes tinham sido imputados na intimação inicial. Assim, adotando como razão de decidir o contido na decisão da CVM, nego provimento aos recursos de ofício.

É o voto.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 20/02/2017, às 09:39, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro**, em 20/02/2017, às 10:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro Relator**, em 20/02/2017, às 13:49, conforme horário oficial de Brasília, com o emprego de certificado digital emitido no âmbito da ICP-Brasil, com fundamento no art. 6º, caput, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).
Nº de Série do Certificado: 1154634557016754251



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 **0012604** e o código CRC **A5F5C2F5**.