



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

402ª Sessão

Recurso 14048

Processo 10372.000130/2016-43

Processo na primeira instância CVM178/2010

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: CRUZEIRO DO SUL S.A. CORRETORA DE VALORES E MERCADORIAS - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL
FELIPE NEIRA LAUAND
FERNANDO LUIZ MARTINS PERRONI FILHO
LUÍS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA
MARCELLO GARBES RODRIGUES

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 6.385, de 1976, arts. 4º, inciso VII, e 18, inciso II, c/c a Instrução CVM nº 8, de 1979, inciso II, alínea "d"; Instrução CVM nº 387, de 2003, art. 4º, parágrafo único, e art. 6º, § 2º.

EMENTA: Recursos Voluntários. Mercado de valores mobiliários - Uso de prática não equitativa - Falta de diligência no cumprimento e na execução de ordens de negociação e na especificação de comitentes - Recursos desprovidos - Penalidades mantidas.

ACÓRDÃO CRSFN 86/2017

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

1. em sede preliminar:

1. por maioria, mediante voto de qualidade, afastar a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, vencidos os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira, Carlos Portugal Gouvêa e Flávio Maia Fernandes dos Santos, que entenderam caracterizada a prescrição em relação aos recorrentes Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues, pela ausência de notificação desses acusados (bilateralidade);
2. por unanimidade, rejeitar as demais preliminares;
2. com relação à recorrente CRUZEIRO DO SUL S.A. CORRETORA DE VALORES E MERCADORIAS - em Falência, pelo cometimento das infrações de falta de diligência, falhas na fiscalização do fiel cumprimento das regras de negociação e desrespeito às regras de especificação de comitentes, que viabilizaram a ocorrência de prática não equitativa, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);
3. com relação ao recorrente FELIPE NEIRA LAUAND, pelo cometimento da infração de uso de prática não equitativa, por meio do direcionamento de negócios intermediados pela Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias, na qualidade de operador do investidor beneficiado, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);
4. com relação ao recorrente FERNANDO LUIZ MARTINS PERRONI FILHO, pelo cometimento da infração de uso de prática não equitativa, ao participar do direcionamento de negócios intermediados pela Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias, na qualidade de assessor do investidor beneficiado, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);
5. com relação ao recorrente MARCELLO GARBES RODRIGUES, pelo cometimento da infração de uso de prática não equitativa, por meio do direcionamento de negócios, intermediados pela Cruzeiro do Sul

S.A. Corretora de Valores e Mercadorias, na qualidade de operador do investidor beneficiado, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);

6. com relação ao recorrente LUÍS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA, na qualidade de diretor da Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias, pelo cometimento da infração de permitir de forma reiterada o registro de ordens sem a correta identificação do cliente, procedimento que viabilizou a ocorrência de prática não equitativa, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausente, justificadamente, o Conselheiro Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN e observou, em referência à sustentação oral realizada pelos advogados das partes, que a análise dos fatos efetuada pela Procuradoria Federal especializada da Comissão de Valores Mobiliários considerou existirem elementos suficientes para o reconhecimento da autoria e da materialidade delitivas.

Brasília, 24 de maio de 2017.

RELATÓRIO

I - Objeto

- 1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários - CVM contra a CRUZEIRO DO SUL S.A. CORRETORA DE VALORES E MERCADORIAS - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL e os Srs. FELIPE NEIRA LAUAND, FERNANDO LUIZ MARTINS PERRONI FILHO, LUÍS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA e MARCELLO GARBES RODRIGUES, com vistas a apurar responsabilidades pela prática de irregularidades no mercado de valores mobiliários, caracterizadas pelo uso de prática não equitativa e pela falta de diligência no cumprimento e na execução de ordens de negociação e na especificação de comitentes.
- 2) Tais práticas configuram desrespeito à Lei nº 6.385, de 7.12.1976, arts. 4º, inciso VII, e 18, inciso II, c/c a Instrução CVM nº 8, de 8.10.1979, inciso II, alínea "d", e a então vigente Instrução CVM nº 387, de 28.4.2003, art. 4º, parágrafo único, e art. 6º, § 2º, cuja matéria é atualmente disciplinada pela Instrução CVM nº 505, de 27.9.2011, sujeitando os responsáveis às sanções previstas no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.
- 3) A investigação teve início em 2005, a partir da indicação, no Relatório de Acompanhamento de Mercado encaminhado pela BMF&BOVESPA, de operações suspeitas, realizadas preponderantemente na modalidade *day trade*, nos mercados à vista e de opções, envolvendo a Corretora Cruzeiro do Sul.
- 4) Em consequência, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM (SMI) realizou uma inspeção na Corretora Cruzeiro do Sul, tendo concluído pela existência de irregularidades que caracterizam o uso de prática não equitativa, formulando Termo de Acusação contra as pessoas acima relacionadas.
- 5) Cumpre registrar que a Corretora Cruzeiro do Sul e o Sr. Luís Felipe Índio da Costa, em conjunto, e o Sr. Fernando Luiz Martins Perroni Filho, separadamente, propuseram a CVM a celebração de Termo de Compromisso, os quais foram tratados em autos apartados. Contudo, as referidas propostas foram rejeitadas por decisão da Diretoria Colegiada da CVM.
- 6) Cumpre registrar, outrossim, que os fatos não foram objeto de comunicação ao Ministério Público Federal, tendo em vista o entendimento, manifestado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, de que não havia nos autos elementos que pudessem comprovar eventual conluio para a transferência de valores entre os comitentes, apuração essa que teria restado prejudicada, em razão do noticiado óbito do investidor supostamente prejudicado.
- 7) Intimados da instauração do processo administrativo sancionador, os acusados apresentaram oportunamente seus argumentos de defesa, alegando, em apertada síntese, a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, bem como a ausência de materialidade das infrações imputadas e a inexistência de provas das respectivas autorias, negando o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.
- 8) A CVM não acolheu os argumentos de defesa e aplicou aos acusados multa pecuniária individual no valor de R\$ 300.000,00, à exceção do Sr. Luís Felipe Índio da Costa, cuja multa imposta foi no valor de R\$ 200.000,00.
- 9) No caso da Corretora Cruzeiro do Sul, a CVM entendeu que houve o cometimento das infrações de falta de diligência e falhas na fiscalização do fiel cumprimento das regras de negociação, bem como desrespeito às regras de especificação de comitentes, procedimento que viabilizou a ocorrência de prática não equitativa.
- 10) Com relação ao seu diretor, o Sr. Luís Felipe Índio da Costa, foi apenado em razão do cometimento da

infração de permitir de forma reiterada o registro de ordens sem a correta identificação do cliente, procedimento que viabilizou a ocorrência de prática não equitativa.

11) No que se refere ao Sr. Fernando Luiz Martins Perroni Filho, a sanção foi aplicada em função do cometimento da infração de uso de prática não equitativa, ao participar do direcionamento de negócios, intermediados pela Corretora Cruzeiro do Sul, na qualidade de assessor do investidor beneficiado.

12) Por fim, no que tange aos Srs. Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues, foram punidos em decorrência do cometimento da infração de uso de prática não equitativa, por meio do direcionamento de negócios, intermediados pela Corretora Cruzeiro do Sul, na qualidade de operadores do investidor beneficiado.

13) Todos os apenados interpuseram recursos voluntários a este Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), ora sob apreciação, por meio dos quais reproduzem as alegações antes apresentadas, sustentando ainda que as sanções aplicadas foram desproporcionais, ao que requerem reforma da decisão recorrida e, sucessivamente, redução do valor das multas.

É o relatório.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator

VOTO DO RELATOR

I - Questões Preliminares

1) Trata-se de recursos voluntários interpostos nos autos do processo administrativo sancionador instaurado no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários - CVM contra a CRUZEIRO DO SUL S.A. CORRETORA DE VALORES E MERCADORIAS - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL e os Srs. FELIPE NEIRA LAUAND, FERNANDO LUIZ MARTINS PERRONI FILHO, LUÍS FELIPPE ÍNDIO DA COSTA e MARCELLO GARBES RODRIGUES, tendo em vista a prática de irregularidades no mercado de valores mobiliários, caracterizadas pelo uso de prática não equitativa, possibilitada, conforme o caso, pela falta de diligência e por falhas na fiscalização do fiel cumprimento das regras de negociação; por desrespeito às regras de especificação de comitentes; e por permitir de forma reiterada o registro de ordens sem a correta identificação do cliente, fatos que configuram desrespeito à Lei nº 6.385, de 1976, arts. 4º, inciso VII, e 18, inciso II, c/c a Instrução CVM nº 8, de 1979, inciso II, alínea "d", e a então vigente Instrução CVM nº 387, de 2003, art. 4º, parágrafo único, e art. 6º, § 2º, cuja matéria é atualmente disciplinada pela Instrução CVM nº 505, de 27.9.2011.

2) A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM (SMI) formulou Termo de Acusação contra os acusados, a partir da indicação de operações suspeitas no Relatório de Acompanhamento de Mercado 029/2005, encaminhado pela BMF&BOVESPA, relativamente a três clientes da Corretora Cruzeiro do Sul, em que consta a realização de negociações, no primeiro trimestre de 2005, nas seguintes condições:

a) João Pedro Moraes Serralheiro Lopes Serrado, cadastrado na Corretora Cruzeiro do Sul em 10.3.2005: no período de 11 a 23.3.2005, realizou 270 negócios, movimentando mais de R\$ 1,1 milhão, entre compras e vendas, tendo auferido um lucro bruto superior a R\$ 208 mil.

b) Global Trend Investment LLC, cadastrada na Corretora Cruzeiro do Sul em 3.2.2005: no período de 3.2 a 3.3.2005, realizou 1.323 negócios, movimentando mais de R\$ 20,1 milhões, entre compras e vendas, tendo auferido um lucro bruto superior a R\$ 1,120 milhão.

c) Alphastar Investment Fund LLC, cadastrada na Corretora Cruzeiro do Sul em 25.2.2005: no período de 28.2 a 30.3.2005, realizou 622 negócios, movimentando mais de R\$ 5,3 milhões, entre compras e vendas, tendo auferido um lucro bruto superior a R\$ 317 mil.

3) Foi apurado pela CVM que as operações realizadas foram preponderantemente na modalidade *day trade*, nos mercados à vista e de opções, mais especificamente opções de compra de ações preferenciais de emissão da Telemar, com taxa de sucesso de 100% por parte do Sr. João Pedro, em seis de sete pregões em operações *day trade*, tendo como contrapartida perdas na mesma proporção, nos mesmos pregões e com os mesmos ativos negociados, por parte do investidor Mário Austragésilo de Castro.

4) Com relação aos investidores não residentes, não foi possível afirmar, em razão da inspeção realizada, que houve contrapartidas em condições semelhantes às ocorridas em relação ao cliente João Pedro, a determinar que estariam sendo beneficiadas por conta de direcionamento de negócios mais rentáveis, em detrimento de outros clientes da Corretora Cruzeiro do Sul, a quem seriam direcionados os negócios menos vantajosos.

5) O mecanismo utilizado, de forma reiterada, teria sido facilitado pelo fato de que as ordens eram abertas sem a devida identificação dos clientes, sendo que as especificações eram realizadas *a posteriori*, conforme demonstrado no Termo de Acusação (fls. 1.598 a 1.623), no qual estão detalhados os procedimentos e o *modus operandi*, inclusive descrevendo todos os horários, deixando aqui de reproduzi-los, por economia processual.

6) Em seu recurso, a Corretora Cruzeiro do Sul alegou, em síntese: **a)** impossibilidade de imposição de multa a instituição financeira em liquidação extrajudicial; **b)** que a acusação não caracteriza individualmente a conduta relativa a suposta atuação irregular; **c)** que a acusação não demonstra de que forma seria propiciado um ambiente

favorável para as irregularidades; **d**) que as irregularidades foram cometidas por seus funcionários, tendo a pessoa jurídica sido apenas o meio utilizado por seus operadores (Felipe Neira e Marcello Garbes) para o cometimento do ilícito, sendo que foram desligados da empresa; **e**) que as operações com João Pedro representavam 0,41% do total do volume de operações intermediadas pela Corretora; **f**) que a Corretora possuía procedimentos claros em seu Manual de Regras e Parâmetros de Atuação, em consonância com as normas vigentes; **g**) que somente após a ocorrência dos fatos é que houve alteração do sistema pela Bovespa, impossibilitando o registro de ordens no SINACOR sem o código definitivo; **h**) que além do Manual, havia fiscalização permanente e rotinas de controle na Corretora, para evitar a ocorrência de erros e falhas; **i**) que não houve vantagem econômica, sendo a pena excessiva e desproporcional, própria de uma falta grave, e, caso não revista a penalidade, que a multa seja ao menos reduzida, considerando-se inclusive que não possui recursos suficientes para pagar credores.

7) O recorrente Luis Felipe Índio da Costa adicionou as seguintes alegações em seu recurso: **a**) que não há provas em relação ao recorrente quanto ao cometimento de irregularidades, tendo-lhe sido atribuída pela acusação suposta omissão no dever de coibir o reiterado registro de ordens sem a correta identificação do cliente, fato que teria propiciado ambiente favorável às ocorrências; **b**) que essa construção interpretativa leva, em verdade, a uma responsabilidade objetiva ou, no mínimo, a uma presunção relativa de culpa; **c**) que cabe à Acusação provar o cometimento de infrações e não ao recorrente provar o contrário; **d**) que a Corretora Cruzeiro do Sul possuía procedimentos claros em seu Manual de Regras e Parâmetros de Atuação, em consonância com as normas vigentes e que todos os operadores são orientados a seguir as regras do Manual; **e**) que, tão logo detectou a ocorrência de falhas, a Corretora promoveu o desligamento dos operadores Felipe Neira e Marcello Garbes; **f**) que cumpriu o seu dever de diligência, na qualidade de diretor da Corretora, estabelecendo mecanismos de controle, mas que erros e falhas podem acontecer; **g**) que agiu de boa-fé, pugnando pela sua absolvição.

8) Por sua vez, o recorrente Fernando Luiz Martins Perroni Filho sustentou, em síntese: **a**) que ocorreu a prescrição da pretensão punitiva, pois somente foi intimado em 3.10.2011; **b**) que não cometeu nenhuma conduta irregular ou passível de configurar infração normativa; **c**) que não ficou comprovado nenhum conluio ou o uso de prática não equitativa; **d**) que o fato de que era assessor de ambos os clientes da Corretora (João Pedro e Mário Austragésilo) não serve para corroborar que tenha feito uso de prática não equitativa; **e**) que o investidor supostamente prejudicado era experiente e conhecia muito bem o mercado, não se tratando de iniciante, sendo que jamais apresentou reclamação de que teria sido colocado em posição de desigualdade; **f**) que o simples registro e execução de ordens sem identificação do cliente não é prova de que houve direcionamento de resultados nas operações realizadas, consistindo numa presunção; **g**) que para o recorrente era indiferente se um ou outro cliente ganhava ou perdia, vez que não lhe propiciaria nenhuma vantagem; **h**) que não era de competência do recorrente, como agente autônomo de investimento, emitir ordens de compra e venda ou tomar decisões de investimento, atividade essa precípua dos administradores de carteira; **i**) que o valor da multa imposta é maior do que o do próprio benefício auferido pelo terceiro, pugnando, caso não absolvido, pela sua redução.

9) Em recurso conjunto, os recorrentes Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues alegaram, em síntese: **a**) que ocorreu a prescrição da pretensão punitiva; **b**) que o processo carece de demonstração de materialidade das infrações imputadas e de comprovação de autoria dos recorrentes; **c**) que atuavam como operadores, respondendo por 80% dos negócios intermediados pela Cruzeiro do Sul, não comandando as operações, mas apenas executando e especificando as operações conforme lhes era ordenado por Fernando Perroni; **d**) que a especificação do cliente após a consumação da operação era procedimento comum no dia-a-dia dos inúmeros negócios, não havendo porque desconfiar que se tratava de prática não equitativa; **e**) que não eram assessores nem de João Pedro nem de Mário Austragésilo, não determinando em nenhum momento a estratégia a ser utilizada nas operações realizadas; **f**) que não houve dolo na conduta dos recorrentes, requerendo suas absolvições ou, sucessivamente, redução das multas.

10) Com relação às questões levantadas preliminarmente pelos recorrentes Fernando Luiz Martins Perroni Filho, Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues, de prescrição da pretensão punitiva e de ausência de materialidade das infrações e de comprovação de autoria, passo a examinar de início a primeira, sendo que a segunda, a meu ver, se confunde com o próprio exame do mérito.

11) Quanto à questão atinente à suposta prescrição da pretensão punitiva, examino-a, repelindo de plano a tese de que o ato inequívoco de apuração do fato, previsto na Lei nº 9.873, de 1999, uma das hipóteses legais de interrupção do lapso prescricional, estaria a depender de notificação do indiciado, circunstância esta que, em momento algum, foi objeto de exigência legal. Ao contrário, a lei estabelece expressamente os casos em que a notificação se torna necessária, entendimento esse já firmado em precedentes deste Conselho.

12) Portanto, a chamada bilateralidade do ato é dispensável, bastando a demonstração de que a Autarquia não se quedou inerte, ao promover ato que, a um só tempo, caracteriza impulso oficial e visa, de forma inquestionável, à apuração dos fatos objeto do processo em questão.

13) Nesse particular, os precedentes invocados pela defesa, os quais respaldariam a tese da bilateralidade (Acórdãos CRSFN nºs 5808/054 e 6923/055, ambos de 2005, e 9010/093, de 2009), foram superados por decisões mais recentes do CRSFN, cujo entendimento foi no sentido da prescindibilidade da bilateralidade, como se pode constatar no Recurso nº 12385, julgado em 2011, nos Recursos nºs 12582 e 13370, julgados em 2014, e no Recurso nº 13594, julgado em 2017.

14) Como se pode verificar nos autos, entre 2005 e 2011 foram praticados vários atos visando à apuração dos fatos objeto do presente processo administrativo, especialmente por meio de inspeção conduzida pela SMI, inclusive mediante a expedição de ofícios aos acusados, solicitando-lhes esclarecimentos adicionais sobre as

operações investigadas.

15) Ademais, consta que ao longo do referido período houve a apresentação de propostas de celebração de Termo de Compromisso com a CVM. Tal fato também configura causa de interrupção da prescrição, a teor do que dispõe o art. 2º, inciso IV, da Lei nº 9.873, de 1999, incluído pela Lei nº 11.941, de 27.5.2009, por conversão da Medida Provisória nº 449, de 3.12.2008 (*"IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal."*).

16) Desse modo, carece de fundamento a preliminar de prescrição arguida, razão pela qual deixo de acolhê-la.

17) Outra questão que considero preliminar, arguida pela Corretora Cruzeiro do Sul, diz respeito à alegada impossibilidade de imposição de multa a uma instituição financeira em liquidação extrajudicial.

18) A propósito, a própria Lei nº 6.024, de 13.3.1974, que rege as liquidações extrajudiciais de instituições financeiras, a teor do que dispõe o seu art. 18, alínea "I", não impede a instauração de processo administrativo punitivo contra instituições financeiras submetidas a esse regime e à imposição de penalidades, mas apenas impede a reclamação, isto é, a cobrança das penalidades administrativas pecuniárias aplicadas, enquanto perdurar o regime.

19) Mesmo no caso de falência, com a entrada em vigor da Lei nº 11.101, de 9.2.2005 (Lei de Falências), de aplicação subsidiária, as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas passaram a integrar o rol de créditos habilitáveis, classificados na condição de subquirografários, acima apenas dos créditos subordinados, conforme dispõe o seu art. 83.

20) Cumpre esclarecer que a Corretora Cruzeiro do Sul teve a sua liquidação extrajudicial cessada, por meio do Ato-Preli nº 1.302, de 3.9.2015, do Presidente do Banco Central do Brasil, em virtude da decretação de sua falência, por Sentença proferida pelo Juiz de Direito da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo (SP).

21) Portanto, seja por um critério seja pelo outro, não há que se falar em impedimento de imposição de multa administrativa a instituição financeira em liquidação extrajudicial ou em falência, havendo apenas variações em relação à possibilidade ou não de promover a sua cobrança imediata em relação à massa, após tornar-se definitiva, razão pela qual fica rejeitada a preliminar.

II - Mérito

22) Adentrando no mérito, no que tange à alegação de ausência de materialidade das infrações e de comprovação de autoria, também formulada pelos recorrentes, o argumento igualmente carece de fundamento, porquanto os fatos constantes dos autos e minuciosamente descritos pela CVM no Termo de Acusação demonstram exatamente o contrário, como se verá adiante.

23) Os argumentos apresentados pela Corretora Cruzeiro do Sul e por seu diretor Luís Felipe Índio da Costa não se sustentam diante da prova dos autos, constando que as ordens eram abertas sem a identificação do comitente, para, posteriormente, após o fechamento do *day trade*, quando os preços de compra e venda já eram conhecidos, serem alocados para o cliente João Pedro os melhores negócios e para o cliente Mário Austragésilo de Castro os piores negócios.

24) Esses fatos ficaram demonstrados na inspeção realizada pela CVM, corroborados pelo que consta do Relatório de Alteração em Ordens, a indicar as comparações e contrapartidas verificadas entre as posições dos dois clientes, levando em consideração as datas, os horários, os tipos de operações, os ativos utilizados e, principalmente, os ganhos e perdas atribuídos no período apurado.

25) Se a Corretora Cruzeiro do Sul possuía manuais de orientação, eles não foram seguidos, e se havia fiscalização permanente e rotinas de controle, elas falharam, chamando a atenção a forma reiterada com que ocorreram ao longo do período verificado. Segundo declarado por outros acusados, esse procedimento era comum e rotineiro na Corretora.

26) Quanto ao argumento de que o valor da multa é superior ao próprio benefício auferido pelo investidor, cabe esclarecer que a multa é autônoma e não acessória, não guardando necessariamente relação com o resultado financeiro eventualmente obtido por uma das partes ou a perda experimentada pela outra, mas sim com a conduta infracional perpetrada, comissiva ou omissiva, e também com os efeitos lesivos para o mercado e para a sua credibilidade, efetivos ou potenciais, a partir do seu cometimento.

27) Por outro lado, a informação de que posteriormente houve a demissão dos operadores envolvidos não serve como argumento para atenuar as condutas próprias atribuídas a Corretora Cruzeiro do Sul e a seu diretor responsável.

28) Não concordo com a alegação de que a construção interpretativa conduzida pela Acusação leva a uma responsabilidade objetiva. Os fatos estão muito bem caracterizados e contra eles não há argumentos. As penas aplicadas à Corretora e a seu diretor são decorrentes de sua postura omissiva em diligenciar para impedir que as irregularidades ocorressem. A negligência é uma modalidade de culpa, portanto inserida no campo da responsabilidade subjetiva.

29) Dessa forma, não há como eximir de responsabilidade a própria Corretora em cujo ambiente se processavam essas ocorrências, tampouco o seu diretor responsável à época dos fatos pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387, de 2003, não importando se o volume das operações irregulares era pequeno em comparação ao volume total de operações por ela intermediadas. O que releva é a gravidade dos fatos e não

apenas se o volume era representativo.

30) Quanto aos recorrentes Fernando Luiz Martins Perroni Filho, Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues, o que se vê no processo é uma troca de acusações entre eles. Penso, contudo, que cada qual tem a sua parcela de responsabilidade no resultado lesivo.

31) No caso do Sr. Fernando Luiz Martins Perroni Filho, porque, na qualidade de assessor de ambos os clientes, o beneficiado e o prejudicado, participou do direcionamento dos negócios intermediados pela Corretora Cruzeiro do Sul nas mencionadas operações *day trade*, valendo-se dessa liberdade para produzir resultados favoráveis ao cliente João Pedro, em detrimento do cliente Mário Austragésilo, mediante ordens de especificação de comitentes após o fechamento do *day trade*, de forma reiterada e sem razões justificáveis.

32) Quanto ao argumento por ele apresentado de que não ficou comprovada a existência de conluio, entendo que, independentemente desse aspecto, não se pode inferir da norma que a existência de conluio é condição *sine qua non* para a demonstração de uso de prática não equitativa. O conluio é um dos meios utilizados para que se produza o resultado nesse tipo de infração, mas não o único. É o que se depreende do conceito previsto na Instrução CVM nº 8, de 1979, inciso II, alínea "d", *verbis*:

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

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

33) Tampouco serve como justificativa a alegação de que o investidor prejudicado era experiente de mercado e que nunca teria apresentado reclamação.

34) Referidas ordens eram executadas pelos operadores da Corretora Cruzeiro do Sul, os Srs. Felipe Neira Lauand e Marcello Garbes Rodrigues, ficando comprovadas suas participações diretas nos resultados finais, configurando prática não equitativa, em desacordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 387, de 2003, conforme dispõe o § 2º do art. 6º:

"§ 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica."

35) O detalhamento do *modus operandi* de todo esse processo encontra-se minuciosamente descrito nos autos, inclusive no Voto do Diretor-Relator da CVM, Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

36) No que tange à proporcionalidade das sanções aplicadas, há que se considerar que o tratamento equitativo no mercado de valores mobiliários constitui verdadeiro princípio e um dos mais relevantes bens jurídicos tutelados pela CVM, cuja atuação tem sido implacável na sua proteção, coibindo as práticas não equitativas de forma justa e adequada, na forma da lei. Nesse sentido, tanto a revogada Instrução CVM nº 387, de 2003, vigente à época dos fatos, em seu art. 23, como a atual Instrução CVM nº 505, de 2011, em seu art. 38, qualificam a infração como grave, razão pela qual as multas aplicadas não foram desproporcionais, como alegam os recorrentes.

III - Conclusão

37) Pelos fundamentos expostos, rejeito as preliminares de prescrição da pretensão punitiva e de impossibilidade de imposição de multa a instituição financeira submetida a regime de liquidação extrajudicial.

38) Por tudo o que consta dos autos, entendo comprovada a materialidade das infrações, a demonstrar a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, e identificadas as autorias, individualizando-se as condutas e a forma de participação de cada qual, contribuindo para o resultado lesivo, os quais foram apenados conforme as respectivas responsabilidades, não encontrando nos recursos interpostos argumentos suficientes para modificar a esmerada decisão recorrida, proferida pela CVM.

39) Quanto ao montante das multas pecuniárias individualmente impostas, considero que foram proporcionais à gravidade das infrações, com vistas à proteção e ao regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, estando dentro dos parâmetros e limites fixados por lei.

40) Nesse sentido, VOTO pelo conhecimento, por tempestivos, e pelo não provimento dos recursos, mantidas as penalidades aplicadas pela CVM, em relação a cada um dos recorrentes.

É o voto.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 29/05/2017, às 12:00, 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 **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Conselheiro Relator**, em 29/05/2017, às 15:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0012961** e o código CRC **92BBD763**.

Referência: Processo nº 10372.000130/2016-43

SEI nº 0012961