

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: BANCO OPPORTUNITY S.A.
OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT INC.
OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT LTDA.
BANCO ABN AMRO REAL S.A.
CARMINE GESU RAGO
DÓRIO FERMAN
VERÔNICA VALENTE DANTAS

RECORRIDO COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO – Mercado de valores mobiliários – Esforço de colocação, a investidores residentes e domiciliados no Brasil, cotas emitidas por investidor estrangeiro registrado na CVM – Inserção, a destempo, em prospecto, de alerta relativo a restrição de participação, em fundo de investimento, de cotistas residentes e domiciliados no País – Acolhimento anterior pelo Plenário do CRSFN, para fins de juntada aos vertentes autos, de peça explicitadora das razões de defesa originais – Falta de suficientes elementos comprobatórios de deflagração de procedimentos voltados para subscrição de cotas em desarmonia com norma baixada pelo Conselho Monetário Nacional e de atendimento a cobrança de documentação formulada pela autoridade fiscalizadora – Ausência de má-fé – Irregularidades não caracterizadas – Apelos a que se dá provimento.

ACÓRDÃO/CRSFN 8119/07:

RELATÓRIO

Tratam os presentes autos de infração administrativa consistente (i) em ofertar a investidores residentes e domiciliados no Brasil cotas emitidas por investidor estrangeiro registrado na CVM, na forma do Anexo IV à Resolução CMN 1.298/87, em infração à Instrução CVM 169/93, art. 1, inciso VI; e (ii) em inserir, a destempo, em prospecto, alerta relativo à restrição de participação de cotistas residentes e domiciliados no Brasil.

2. A Comissão de Inquérito (fls. 2088 a 2119) fundamentou suas conclusões em depoimentos tomados e nas informações prestadas pelas pessoas envolvidas. Foi-lhe impossível obter a identificação dos cotistas do Opportunity Fund (fls. 2110).

3. Em 1º de agosto de 1997, o Colegiado da CVM aceitou a proposta de inserção de regras, nos prospectos e regulamentos do fundo, vedando a

participação de investidores domiciliados ou residentes no país (fls. 2112 e 2113). Não obstante, somente quase um ano após, ou seja, em 25 de junho de 1998, o Banco ABN apresentou à CVM o *Private Placement Memorandum* do Opportunity Fund, contendo as vedações aprovadas pelo Colegiado da CVM. Dada a excessiva demora no atendimento à exigência da autarquia, não estaria demonstrado qualquer "zelo" por parte da OAM Ltda. e do Banco ABN no cumprimento da regulamentação em vigor (fls. 2113).

4. Tal negligência teria possibilitado que em julho de 1997, "Rosângela Browne, funcionária do Banco Opportunity, atuando em nome e por conta do Opportunity Fund, mantivesse contatos com Luis Demarco, então funcionário da GP Investimentos, que resultaram na sua subscrição de US\$ 250 mil em cotas do sub-fundo Brazilian Hedge, em 05.08.97, conta 182109-716" (...) "... tal ato, em si, denota ter havido esforço do Banco Opportunity para a colocação de cotas para o investidor Luis Demarco" (fls. 2113). Na época, Luis Demarco não era sócio ou administrador de qualquer empresa do grupo Opportunity, o que viria a ocorrer, apenas, em novembro de 1997 (fls. 2113).

5. Também teria ocorrido uma operação, em 31.10.97, no valor de US\$ 500 mil, em cujo boletim de subscrição (fls. 93) Rosângela Browne confirma ter sido a pessoa responsável por seu preenchimento (fls. 517). Acerca desta operação, Luis Demarco assegurou ser o seu titular, assim como ter alocado tais recursos em dois sub-fundos do Opportunity Fund. Referidas aplicações teriam sido confirmadas, em nome de Luis Demarco, pelo Midland Bank Trust Corporation Limited, então *registrar and transfer agent* do Opportunity Fund (fls. 77 e 78).

6. A Comissão de Inquérito afirma que "não se pode caracterizar que essa subscrição devesse estar sob a égide das regras do Regulamento Anexo IV à CMN no 1.289/87, aprovado pela Resolução CMN no 1.832/91, porquanto não se perfila com as regras próprias do sub-fundo Brazilian Equities" (fls. 2114). Continua a Comissão: "Por outro lado, ainda que não comprovada a ocorrência de subscrição de cotas do sub-fundo Brazilian Equities (...) a priori, não se pode descartar a possibilidade de isto ter ocorrido com a interveniência do Banco Opportunity, face à disponibilidade de material de divulgação dos sub-fundos do Opportunity Fund para interessados, pelo escritório do banco, na cidade de São Paulo" (fls. 2114).

7. Acerca da alegação de Verônica e de Daniel Dantas de que tal subscrição, de 31 de outubro de 1997, seria de titularidade da OAM Inc., entendeu a Comissão que tais argumentos "não lhes aproveitam (...) haja vista que nesse boletim [de subscrição], apenas a parte superior, destinada à identificação do subscritor, está preenchida com o nome de Luis Roberto Demarco Almeida, estando os demais campos destinados ao endereço e a instruções para resgates e pagamento de dividendos em branco" (fls. 2114).

8. Afirmou a Comissão de Inquérito que "não foi possível (...) comprovar se os recursos alocados no sub-fundo Brazilian Aggressive Equities foram aplicados ou não em segmentos do mercado de valores mobiliários, de modo a sujeitá-lo às regras de Anexo IV" (fls. 2114).

9. Esclarece a Comissão que "as informações prestadas pelos funcionários lotados no escritório de São Paulo do Banco Opportunity, (...) de que prestavam ao público interessado esclarecimentos acerca das características e da performance dos fundos off-shore e que, (...) dispunham de prospectos e material para divulgação dos mesmos, assim como o próprio formulário do boletim de subscrição que era repassado para os investidores interessados, em conjunto, reforçam o entendimento de que eram envidados esforços para a colocação de cotas do Opportunity Fund naquela praça, por conta e ordem do Banco Opportunity, face à atuação direta de seus funcionários" (fls. 2114/2115).

10. Relativamente ao Banco ABN e a seu Diretor Carmine Rago, destaca a Comissão de Inquérito que "a entrega do original do *Private Placement Memorandum* do fundo à CVM somente ocorreu em 25 de junho de 1998, em decorrência de o Banco ABN tê-lo recebido com atraso" (fls. 2115). A tradução deste documento só foi entregue à CVM em fins de setembro de 1998, tendo em vista a necessidade de tradução juramentada, legalização notarial e legalização consular (fls. 2115).

11. Tal demora caracterizaria uma "total falta de empenho do Banco ABN em zelar pelo fiel cumprimento das normas (...) e do compromisso assumido junto aquela Autarquia, de inserir a restrição nos prospectos e demais documentos do Opportunity Fund de imediato" (fls. 2115). Essa demora e ausência de supervisão no "cumprimento do regulamento do Opportunity Fund, em particular do sub-fundo Brazilian Equities, de Anexo IV, do qual era o administrador e o custodiante local, possibilitou que o Banco Opportunity oferecesse publicamente cotas desse sub-fundo do Opportunity Fund para investidores com características contrárias ao que dispõe o item VI do art. 1º da Instrução CVM no 169/92" (fls. 2115).

12. No entender da Comissão de Inquérito, OAM Ltda. e OAM Inc. "nada fizeram no sentido de impedir que investidor não habilitado viesse a realizar subscrições de cotas desse fundo" (fls. 2116), enquanto que a Instrução CVM nº 169/92, art. 1º, VI, "(...) é claríssima quanto à vedação estabelecida pela Autarquia, para aplicações nos mercados financeiros e de capitais, que restringiu a participação nos fundos de investimentos sob a égide do Regulamento Anexo IV à Resolução CMN nº 1.289/87, aprovado pela Resolução CMN nº 1.832/91, somente para pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no exterior" (fls. 2116). Assim, no seu entender, "(...) o Banco ABN, instituição responsável pela administração da carteira e o custodiante local do Opportunity Fund, negligenciou o cumprimento de suas obrigações perante a CVM, deixando de exigir de seu cliente a confecção e a apresentação da documentação, logo após a aprovação do recurso pelo Colegiado (...)" (fls. 2116).

13. A funcionária do grupo Opportunity, Rosângela Browne, "(...) confirmou (...) que preencheu dois Subscription Agreements para Luis Demarco, destinados à aplicação nos subfundos do Opportunity Fund, Money Market e Brazilian Hedge", e do próprio Luís Demarco, que confirmou ser o favorecido

das subscrições. A estes depoimentos, somam-se as confirmações dos RTAs e as planilhas, possibilitando assim, que a Comissão de Inquérito pudesse constatar "[a] colocação de cotas desses sub-fundos junto a investidor residente e domiciliado no País" (fls. 2117).

14. Auxilia esta conclusão "a existência e disponibilidade de material de divulgação dos sub-fundos no escritório de São Paulo" e uma "autorização tácita" da administração do grupo Opportunity "para que os funcionários do escritório prestassem informações acerca do valor das cotas e da performance dos fundos aos interessados, sem restrição ou mesmo a sua identificação" (fls. 2117).

15. Face às evidências obtidas e acostadas aos autos, concluiu a Comissão de Inquérito pela responsabilização das seguintes pessoas (fls. 2117 e 2118):

- Banco ABN AMRO Real S.A., ex-Banco ABN AMRO S.A, e Carmine Gesu Rago, diretor responsável pela administração de carteiras do Banco ABN AMRO S.A., junto à CVM, entre 18.07.96 e 07.01.99, "por negligenciarem na supervisão do cumprimento do regulamento do Opportunity Fund, bem como do compromisso assumido pelo Opportunity Fund, ratificado, posteriormente, pelo Opportunity Asset Management Ltda. e Opportunity Asset Management Inc." e "pela conseqüente oferta pública, por parte do Banco Opportunity, a pessoas residentes e domiciliadas no Brasil, de cotas de sub-fundo do Opportunity Fund";

- Opportunity Asset Management Ltda., gestora do Opportunity Fund e Verônica Valente Dantas, diretora responsável pela administração de carteiras junto à CVM, "pela centralização, na praça do Rio de Janeiro, dos negócios off-shore iniciados pelo Banco Opportunity S.A., em São Paulo; pelo seu direcionamento para o Banco ABN-AMRO, Cayman"; e, "pela orientação passada ao quadro funcional de atender às solicitações de posição de quotas, trocas e resgates, dentre os quais os sub-fundos de Anexo IV (Brazilian Equities) do Opportunity Fund";

- Banco Opportunity S.A. e seu Presidente, Dorio Ferman, "por atuarem como se fossem representantes do Opportunity Fund credenciado junto a esta CVM" e por "disporem da estrutura administrativa e funcional do Banco na cidade de São Paulo em esforço na colocação pública de cotas de sub-fundos do Opportunity Fund";

- Opportunity Asset Management Ltda., Opportunity Asset Management Inc. e seus diretores, Dorio Ferman e Verônica Valente Dantas, "por subscreverem compromisso de inserir, nos prospectos, regras restritivas relativas à subscrição de quotas do sub-fundo Opportunity Fund, por investidores residentes e domiciliados no país, sem que tal obrigação haja sido cumprida, possibilitando a ocorrência de subscrições contrárias ao disposto no Inciso VI, do art. 1º, da Instrução CVM no 169/92".

II - DA DEFESA

16. Devidamente intimados, e após sucessivas prorrogações de prazo, os acusados apresentaram defesas tempestivas resumidas abaixo, em que alegam:

**OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT LTDA.
OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT INC.
BANCO OPPORTUNITY S.A.
VERÔNICA VALENTE DANTAS
DÓRIO FERMAN**

DAS PRELIMINARES

- a nulidade do processo e requerem o seu conseqüente arquivamento, pois seria ilegal a acusação baseada em capitulação legal que não descreva as supostas condutas imputadas pela Comissão de Inquérito, uma vez que a norma apontada nas intimações descreve, unicamente, os requisitos para se caracterizar um investidor institucional, de acordo com o antigo Regulamento Anexo IV, e não prevê ou veda as condutas descritas nas intimações (fls. 2169 a 2177).

- ser ilegal o prosseguimento de um processo administrativo do qual não conste manifestação, por parte da autoridade acusadora, da norma disciplinar caracterizadora de conduta que tenha sido supostamente infringida;

- ser obrigatório que, já na acusação, esteja devidamente apontada a norma de direito material tida pela Administração como tendo sido infringida, que consigne a conduta supostamente irregular;

- que, pelo princípio da legalidade e da tipicidade, não é permitido acusar de cometimento de ilícito sem definição prévia da conduta punível e determinação da sanção aplicável em lei e, ainda, sem a exata adequação do ato específico à conduta descrita como irregular na correspondente norma;

- que os procedimentos adotados pela Comissão de Inquérito teriam resultado em cerceamento de defesa, uma vez que (fls. 2177 a 2184):

- houve uma demora injustificada na juntada e disponibilização de documentos relevantes;
- os procedimentos, na tomada de depoimentos, impediram a exata compreensão do contexto em que as declarações foram prestadas;
- nos primeiros Termos de Declarações, as perguntas feitas pela Comissão de Inquérito não foram lavradas e depois passaram a ser;
- houve uma inércia injustificável, diante de pedido de produção de prova e de investigações relevantes solicitadas pelos Defendentes.

DO MÉRITO

- que "a Comissão de Inquérito (...) reconhece a total impossibilidade de atribuir responsabilidades, afirmando categoricamente que não encontrou evidência que implicasse a conclusão referente às supostas ilicitudes dos acusados" (fls. 2184);

- que "o Relatório de Conclusão, equivocadamente, apesar de não conseguir provar a ocorrência de qualquer ilicitude, visivelmente frustrado, chega a ponto de afirmar que não foi comprovada a ocorrência de ilícito, mas o mesmo poderia ter ocorrido" (fls. 2189);

- que a acusação de descumprimento da decisão do Colegiado, de 01.08.97, que determinou que em todos os documentos relacionados à oferta de cotas do fundo constasse vedação à participação de investidores residentes e domiciliados no Brasil, como cotistas do fundo "...é inteiramente equivocada vez que a obrigação assumida junto ao Colegiado da CVM foi efetivamente cumprida" e que "chega a ser irônica a situação a que os Defendentes foram chamados a se defender" (fls. 2192);

- que providenciou o imediato cumprimento da obrigação assumida, conforme se verifica no Boletim de Subscrição de 31.10.97 (fls. 2029), nos quais já constava a restrição exigida pela CVM. Sustenta que, na mesma época, estava sendo negociada a substituição do RTA do Midland Bank para ABN AMRO Cayman, sendo necessário aguardar a conclusão da negociação e a revisão pelos advogados nacionais e estrangeiros dos novos documentos, para envio à impressão gráfica e posteriormente para distribuição (fls. 2195 e 2196);

- que resta descaracterizada a relação de trabalho entre o Banco Opportunity e Daniela Góes, Terezinha Esteves, Rosângela Browne, Bernardo Patury e Ricardo Kauffman, à vista das Relações Anuais de Informações Sociais – RAIS, referentes aos anos-base de 1997, 1998 e 1999, nos quais não constam os seus nomes como empregados do mesmo, bem como certidão negativa emitida pela Junta Comercial do Estado de São Paulo e certidão simplificada pela Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro (fls. 2197 a 2198, e anexos);

- que a Comissão de Inquérito declarou que seu juízo não foi formulado em meios probatórios eficientes, mas somente em depoimentos contraditórios (fls. 2199);

- especificamente no caso da depoente Rosângela Browne, que esta foi procurada por Demarco, e que não sabia se a aplicação fora liquidada financeiramente;

- que não houve efetiva transferência de cotas, no caso da aplicação que teria sido realizada por Luiz Demarco, pois o respectivo RTA nunca foi enviado (fls. 2205 a 2209);

- que o fato dos superiores de Rosângela Browne, Boris Muroch e Maria Emmanouillides desconhecerem tais operações, e quem as tenham autorizado, demonstraria o caráter não oficial da ajuda fornecida por Rosângela Browne (fls. 2206 a 2207);

- que as confirmações do RTA, de fls. 77 e 78, não comprovam a subscrição de US\$ 500.000,00, por Demarco, em 31.10.97, no sub-fundo *Money Market*, nem o redirecionamento para os sub-fundos *Agressive Equities* (no valor de US\$ 150.000,00) e *Brazilian Fixed Income Derivatives* (no valor de US\$ 350.000,00), e que tais documentos, apenas, confirmariam a aplicação de US\$ 150.000,00, no sub-fundo *Agressive Equities*, e de US\$ 350.000,00, no sub-fundo *Brazilian Fixed Income Derivatives*, sem qualquer referência a que tais investimentos comprovariam um *switching* das cotas do sub-fundo *Money Market* para os outros dois sub-fundos, sequer apresentando a proporção da troca de cotas;

- que não consta dos autos a confirmação do RTA de que teria sido realizado o investimento de Demarco, no valor de US\$ 500.000,00, no sub-fundo *Money Market* e, portanto, este investimento nunca se realizou (fls. 2209 a 2214);

- que, caso tivesse, efetivamente, sido realizado mencionado investimento, teria Luis Demarco cometido crime de falso testemunho e falsidade ideológica, pois, no referido Boletim, já constava declaração expressa do subscritor de que não seria residente no Brasil e que declarara, à Comissão de Inquérito, que nunca fora informado que havia impedimento para pessoas residentes no Brasil efetuarem esse tipo de aplicação (fls. 2211);

- que o investimento, que efetivamente ocorreu em 31.10.97, não foi o investimento no sub-fundo *Money Market*, que estaria representado pelo Boletim de Subscrição, às fls. 93, mas, sim, o investimento nos sub-fundos *Agressive Equities* e *Brazilian Fixed Income Derivatives*, representado pelo Boletim de Subscrição, às fls. 70, realizado por OAM Inc, com sede nas Ilhas Cayman, e, portanto, não residente no Brasil (fls. 2209/2211);

- que o nome de Luis Demarco, no Boletim de Subscrição, seria mera "*referência interna*", pois este valor só seria devido a título de bônus de performance. Argumentam que Demarco nunca possuiu poderes para movimentar tais investimentos (fls. 2213/2214), e que o *switching request* realizou-se, somente, mediante formulário assinado pela OAM Inc. (fls. 163) e confirmado no relatório de negócios realizados pelo Opportunity Fund (fls. 583).

- que o *redemption request*, no valor de US\$ 30.000,00, foi assinado pela OAM Inc., sendo que o resgate só foi enviado a Demarco após instruções da OAM Inc., posteriormente confirmada por meio de carta anexa enviada ao ABN AMRO Trust Company (Cayman) Ltd.

- em aditamento de termo de declarações subscrito por Dório Ferman (fls. 866/874), a existência de diversas incongruências nas planilhas que, segundo Luis Demarco, seriam utilizadas pelo grupo Opportunity como extratos oficiais, enviadas, periodicamente, sobre investimentos do próprio Demarco e de Maria Fernanda de Azevedo Marques. no Opportunity Fund. Segundo Ferman, estas planilhas não se constituiriam em extratos oficiais do Banco Opportunity; do RTA, ou do Opportunity Fund, visto que (fls. 2215 e seguintes):

- à época, o Banco Opportunity não utilizava o meio eletrônico (e-mail), na comunicação com seus clientes, sendo que tal procedimento somente veio a ser permitido pelo Banco Central do Brasil em 2001;

- o Banco Opportunity apenas enviava informações oficiais periódicas relativas a fundos por ele administrados, que são apenas os locais;

- as informações periódicas sobre o Opportunity Fund eram enviadas, diretamente, pelo seu RTA, sediado em Cayman, sendo que Demarco não recebia tais planilhas, conforme o seu próprio depoimento;

- as planilhas de fls. 100, 144 e 596 somam valores em moedas distintas (dólares americanos e reais);

- erros primários demonstram que as informações foram inseridas manualmente, não sendo geradas por qualquer sistema do Opportunity;

- não há qualquer tipo de padrão de apresentação e formatação, nem qualquer critério de ordenação das aplicações, por data ou valor, sendo que valores em dólares foram escritos e somados como se fossem valores em reais, enquanto que sinais de rentabilidade dos fundos de ações foram invertidos;

- o papel timbrado utilizado para confecção dos e-mails é da CVC/Opportunity Equity Partners, que não possui qualquer relação com o Banco Opportunity S/A ou o Opportunity Fund;

- o CVC/Opportunity Equity Partners é a empresa em que Demarco trabalhou e as planilhas nunca foram enviadas por empregados desta empresa;

- mesmo que Banco Opportunity S/A, OAM Ltda. ou CVC/Opportunity Equity Partners quisessem enviar tais planilhas, não teriam como fazê-lo, pois nenhum dos três possuía a identificação dos investidores, que são detidas pelo RTA;

- a planilha de fls. 587 foi repetida outras vezes com texto em português, demonstrando ser uma montagem;

- várias planilhas foram juntadas repetidas vezes, para fazer parecer um número bastante volumoso de provas contra o Opportunity Fund;

- às fls. 100 consta uma planilha, datada de 12.03.99, enviada anexa a e-mail de 16.03.98;

- às fls. 98 existe planilha, datada de 16.03.98, da qual consta a aplicação de 19.03.98 e o valor das cotas, ali indicadas, dos sub-fundos do Opportunity Fund e dos fundos nacionais, não correspondem ao valor das mesmas, na data-base da planilha;

- Daniela de Góes nunca trabalhou no CVC/Opportunity Equity Partners;

- a Opportunity Asset Management Ltda possuía endereço em São Paulo, na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 2179, 1º andar, enquanto que CVC/Opportunity Equity Partners possuía endereço em São Paulo, na av. Brigadeiro Faria Lima, nº 2179, 7º andar;

- admite-se a existência de material de divulgação dos sub-fundos, no escritório de São Paulo, e a autorização tácita dada pela administração do Opportunity para que os empregados do escritório prestassem informações acerca do valor das cotas e da performance dos fundos aos interessados. No entanto, este material não seria utilizado para venda, pelo simples fato de não estar em português, nem haver indicação de qualquer pessoa ou endereço de

contato do Opportunity Fund no Brasil. Todavia, a existência desse material se justifica pelo fato de que, como gestora do Opportunity Fund, a OAM Ltda. deveria deter informações quanto à rentabilidade e performance dos sub-fundos do Opportunity Fund, além de manter contato com as instituições estrangeiras responsáveis pela colocação das cotas do Opportunity Fund no exterior (Private Bank);

- que, em relação à utilização de tal material para fins comerciais, nada ficou demonstrado e que os depoimentos são contraditórios e imprecisos (fls. 2221 e seguintes);
- que a simples prestação de informações quanto à rentabilidade dos sub-fundos do Opportunity Fund não constitui qualquer irregularidade, e eximem-se da sua responsabilidade pelo fato de outra instituição financeira disponibilizar diversas informações sobre a rentabilidade e performance de fundos off-shore (fls. 2221 e seguintes).
- que a acusação formulada pela Comissão de Inquérito, contra a OAM Ltda. e Verônica Dantas, é imprecisa e que o direcionamento de aplicações para o Banco ABN seria perfeitamente legal, pois este assumia, à época, o papel de RTA do Opportunity Fund (fls. 2224 e seguintes).

BANCO ABN AMRO REAL S.A. CARMINE GESU RAGO

DAS PRELIMINARES

- que a questão tratada no âmbito do inquérito administrativo remonta ao mês de agosto de 1997, por ocasião do acolhimento, pelo Colegiado, de recurso do então Banco ABN AMRO S.A., em que se determinou a inclusão de vedação à participação de pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil como cotistas do Opportunity Fund; assim, à luz dos arts. 1º e 2º da Lei nº 9.873/99, e que, assim, estaria prescrita a atuação punitiva da CVM (fls. 2343/2345).

DO MÉRITO

- que não há qualquer elemento que permita caracterizar sua conduta (fls.2339/2351 e 2926/2929), na qualidade de administrador e custodiante do Opportunity Fund, como infringente a dispositivos legais ou regulamentares, existindo, somente, alegações vagas de que, aparentemente, teria havido omissão na supervisão do compromisso assumido com o Colegiado, em 1997, ocasião em que sequer se determinou um prazo para cumprimento deste mesmo compromisso;
- que era impossível ao Banco ABN AMRO Real S.A. a identificação dos participantes e respectivas nacionalidades no Opportunity Fund e, adicionalmente, que a confecção da documentação do Opportunity Fund não dependia de sua atividade isolada, enquanto administrador local;

- que a demora no envio do *private placement memorandum* do Opportunity Fund deveu-se aos problemas decorrentes da substituição do administrador local e do *registrar and transfer agent*, o que implicou a necessidade de sua revisão detalhada e nova impressão, sendo inteiramente reformulado;

- que, não obstante, a limitação à participação de pessoas residentes ou domiciliadas no Brasil já constaria do *subscription agreement*, desde outubro de 1997.

- que, enquanto custodiante local da conta coletiva da qual participava o Opportunity Fund, o Banco ABN AMRO S.A. somente poderia visualizar os ativos da carteira, sem conseguir identificar os subscritores, nem certificar se estes tinham acesso ao prospecto. Finalmente, em junho de 1998, após receber do OAM Ltda. a nova versão do *private placement memorandum*, efetuou a entrega deste prospecto à CVM.

III - DA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM (fls. 3071/3073)

17. O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários decidiu aplicar aos indiciados as seguintes penalidades, de acordo com o disposto no artigo 11 da Lei nº 6.385/76:

- Banco ABN AMRO Real S.A., ex-Banco ABN AMRO S.A, e seu diretor Carmine Gesu Rago - **pena individual de multa pecuniária**, no valor de R\$ 20.000,00, por negligenciarem na supervisão do cumprimento do regulamento do Opportunity Fund, bem como do compromisso assumido pelo Opportunity Fund, ratificado posteriormente pelo Opportunity Asset Management Ltda. e Opportunity Asset Management Inc. de inserir, nos prospectos, regras restritivas relativas à subscrição de quotas do sub-fundo Opportunity Fund, por investidores residentes e domiciliados no país.
- Opportunity Asset Management Ltda., Opportunity Asset Management Inc. e seus diretores, Dorio Ferman e Verônica Valente Dantas - **pena individual de multa pecuniária**, no valor de R\$ 20.000,00, pelo cumprimento a destempo do compromisso de inserir, nos prospectos, regras restritivas relativas à subscrição de quotas do sub-fundo Opportunity Fund, por investidores residentes e domiciliados no país.
- Opportunity Asset Management Ltda., gestor do Opportunity Fund e sua diretora Verônica Valente Dantas, Banco Opportunity S.A. e seu Presidente, Dorio Ferman - **pena individual de multa pecuniária** no valor de R\$ 100.000,00 pelo esforço na colocação pública no Brasil de cotas de sub-fundos de Anexo IV do Opportunity Fund vedados a residentes e domiciliados no país.
- Comunicar, ao Ministério Público, a presente decisão.

IV - DO RECURSO VOLUNTÁRIO

18. Inconformados com a decisão os apenados interpuseram, tempestivamente, recurso voluntário (fls. 3122/3131, 3143/3176 e 3177/3213), alegando, em síntese:

OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT LTDA.

OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT INC.

BANCO OPPORTUNITY S.A.

VERÔNICA VALENTE DANTAS

DÓRIO FERMAN

(fls. 3143/3176, complementadas pelo parecer de Nelson Eizirik, às fls. 3177/3213)

DAS PRELIMINARES

- falta de capitulação legal;
- falta de prova em relação ao ilícito de suposto esforço de colocação pública da cotas objeto do inquérito;
- Verônica Valente Dantas e Dório Ferman foram condenados por irregularidade diferente da que consta das intimações.

DO MÉRITO

- no ilícito de cumprimento a destempo, não havia prazo para o cumprimento da determinação da CVM;
- o Opportunity Asset Management Ltda. nunca possuiu estrutura funcional ou administrativa em São Paulo, contrariando o dito de esforço de colocação pública;
- toda a atividade de venda e distribuição de cotas de que trata os autos foi realizada através de bancos estrangeiros;
- não há prova da colocação pública junto a investidores no país ou suposto esforço dessa colocação;
- o material encontrado no escritório de Verônica Valente Dantas era necessário ao desempenho de suas funções, escrito em inglês, e sem indicação de pessoa ou endereço de contato;
- planilhas falsas não podem servir de prova para uma condenação;
- uma única relação de investimento não prova esforço na colocação pública das cotas de que se trata;
- não há prova de esforço na colocação pública no Brasil de tais cotas, pois não houve prova de subscrição e nem de apelo público nesse sentido.

BANCO ABN AMRO REAL S.A.

CARMINE GESU RAGO

(fls. 3122/3131)

- limitação de suas atividades;
- imediato encaminhamento da solicitação da CVM aos responsáveis pelo Opportunity;

- comprovação de que no Contrato de Subscrição estava inserida a advertência determinada pela CVM, peça essencial à compra de cotas e não o prospecto;
- não há, nos autos, qualquer prova de subscrição de cotas;
- o atraso na entrega do prospecto decorreu de substituições de comando na instituição e necessidade de revisar o documento;
- nunca houve negligência ou falta de empenho.

V - DO PARECER DA PROCURADORIA

19. Na forma da legislação vigente, os autos foram encaminhados, inicialmente, ao Procurador da Fazenda Nacional, Dr. Glênio Sabbad Guedes e, posteriormente, ao Procurador da Fazenda Nacional, Dr. Rodrigo Pirajá Wienskowski, que, analisando os recursos interpostos ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - CRSFN, assim se manifestou, resumidamente, "ipsis verbis":

.....

Os indiciados apresentaram seus recursos, em separado, e por procuradores distintos, o que lhes valeu a concessão de prazo em dobro, consoante estabelece a Resolução nº 1.970/92 em seu § único do artigo 1º.

Todavia, no entendimento deste Procurador, a citada Resolução está equivocada, pois, como instrumento regulador, deveria se limitar ao disposto na Lei a que se refira. E é fácil de constatar que a base legal na qual ela se fundamenta (Lei nº 4.595/64) não menciona, em absoluto, tal dilação de prazo, nem mesmo nas circunstâncias aludidas.

Por outro lado, ainda que se cogitasse de aplicar, subsidiariamente, o CPP, este apenas fala em prazo comum, jamais em prazo em dobro. E, finalmente, ainda que se considerasse aplicar, também subsidiariamente, o CPC, este se refere única e exclusivamente à peça citatória e não a intimações.

Assim, considerando que essa dilação de prazo (i) não é autorizada pela Lei, (ii) baseia-se numa Resolução, com força de lei, mas a ela não se equipara, e (iii) constitui violação do princípio da celeridade processual, tecnicamente, como preliminar incidente, os recursos voluntários em pauta não deveriam ser reconhecidos por se apresentarem intempestivos.

Nada obstante, a par da submissão da Resolução nº 1.970/92 à Lei nº 4.595/64 e da inovação contra legem a respeito da contagem dos prazos recursais, não há como se ignorar a presunção de legitimidade que milita em favor do normativo referido, que correta ou incorretamente tem sido utilizado tanto pela Administração como pelos Administrados na verificação dos prazos ali previstos.

Irrazoável exigir da Administração e do Administrado, enquanto não alteradas formalmente as disposições infralegais incompatíveis com a lei de regência, o controle de legalidade do normativo interno no sentido de negar vigência a dispositivos específicos. Se a Administração e o Administrado estão seguindo

determinado normativo, ainda que em contradição à lei, nenhum prejuízo lhes pode ser atribuído, sob pena de violação aos princípios da segurança, da boa-fé e da não surpresa, a impedir resultados desprovidos de estabilidade jurídica.

A Resolução nº 1.970/92 extrapola seus lindes legais e estabelece procedimento de contagem dos prazos incompatível com o sistema processual brasileiro, mas merece, todavia, fiel observância, a despeito de seus vícios jurídicos, até sua explícita e formal revogação por ato igual ou de superior densidade normativa, em nome da segurança e estabilidade das relações constituídas.

.....

Diante da alteração de representação no âmbito da PGFN, retornaram os autos à Procuradoria para exame do Parecer de 15 de abril de 2005, exarado por meu antecessor (fls. ainda por numerar).

No citado Parecer de 15 de abril de 2005, manifestou-se a Procuradoria, em sua conclusão:

pelo acatamento das preliminares, por ausência de capitulação devida para os recorrentes, ou incongruência entre o fato imputado e o fato punido;

caso não acate esse Colegiado as preliminares levantadas, que, no mérito, archive o processo, ante a ocorrência de tantos contra-indícios irrespondidos, bem como inexistência de provas suficientes a amparar a autoria e materialidade dos ilícitos capitulados;

para chegar a tal conclusão, o Parecerista assume as seguintes premissas jurídicas, em resumo:

a questão vertente relaciona-se ao Direito do Mercado de Valores Mobiliários, e não ao Direito Societário ou ao Direito Mercantil ou Empresarial;

o fragmento citado na decisão, referente à atipicidade no direito administrativo, da lavra da nossa ilustre administrativista Profa. Di Pietro, merece ser examinada cum grano salis, e dentro das regras do sistema jurídico pátrio, mormente constitucional. Esta Procuradoria tem sempre lembrado da necessidade de uma boa motivação, de modo a suprir os famosos tipos abertos;

o Direito Positivo é um sistema proposicional nomoempírico prescritivo, ao passo que a Ciência do Direito é um sistema proposicional nomoempírico descritivo. Ou seja, essa é uma metalinguagem daquela, é um corpo de postulados científicos que usamos para interpretar a camada normativa vigente em uma sociedade. Lembra-se isso aqui, por uma simples razão: o processo administrativo é uma relação jurídica, regida por princípios e normas jurídicos, razão por que verificaremos se a decisão tomada pela Autarquia, em contraponto com as razões recursais, deve se manter ou não. Tudo à luz da Ciência e Técnicas jurídicas;

como salientado acima, numa das citações que encimam o parecer, o ato administrativo não é mais a categoria central do Direito Administrativo. Em seu lugar, explora-se o processo administrativo, ou a relação jurídica administrativa. A preferência aqui pouco importa. A conseqüência, sim, é relevante: a maior proteção do administrado perante os poderes pantagruélicos (sic) da Administração Pública, o que, certamente, resultará em equilíbrio. Nesse aspecto, são nossas premissas as finalidades do processo administrativo bem lembradas pela Profa. Medauar, em seu *Direito Administrativo Moderno*, às fls. 180 a 182, a dizer: garantia jurídica do administrado, melhor conteúdo das decisões, legitimação do poder, correto desempenho da função, justiça na administração, aproximação entre Administração e cidadãos, sistematização de atuações administrativas e facilitação do controle da Administração. Desses, há ressaltar-se, sobreposse, a dita justiça na Administração;

vamos, agora, à prova indiciária. Nosso pensamento, no CRSFN, já é por demais sabido: a prova indiciária pode condenar sim, dès que os elementos, nela vazados, sejam concordantes, sintônicos, convergentes, robustos, e, se e somente se, não haja contra-indícios a infirmar a dita inferência! Pronto. Em fórmula simples, como deve ser apreciada a prova indiciária;

no que atine à motivação, para nós, ela há de ser motivação-documento, tomando-se emprestado, aqui, expressão consagrada por Paolo Comanducci. Significa o conjunto de enunciados lingüísticos contidos na decisão, pelos quais o juiz exprime o seu entendimento. Ou seja, após pensar na decisão que vai proferir, ele precisa, agora, documentá-la, expor as razões que justificam o agasalhamento de sujas opções valorativas ... Por fim, o modelo de estruturação do ato decisório deve ser o retórico, baseado no uso de argumentos racionais, válidos e verificáveis, de modo a conferir sindicabilidade àquele ato judicial;

tratemos, agora, do processo subsuntivo judicial ou administrativo-judicante. Deixemos clara a seguinte situação: subsumir não é simplesmente enquadrar um fato num conceito jurídico, senão que de submeter uma representação conceitual desse fato, tal como foi plasmado nas intimações, na fatispécie de uma proposição jurídica geral ... Essa verificação traz fortes implicações, a saber: o procedimento probatório prévio deverá aportar provas aos autos, visastes a configurar, ou fazer aparecer, perante o julgador, o suposto fato que é conteúdo da premissa menor do silogismo judicial – silogismo esse, diga-se logo, que não é mais o aristotélico, mas sim o retórico, o argumentativo-axiológico – para, em seguida, eleger-se a premissa maior, isto é, a norma enquadrante;

o instituto da tentativa de infração, ou conatus, tem uma regulamentação própria, advinda do Código Penal, que, nesse tópico, nos serve de farol hermenêutico ... Pensar em praticar um ilícito não é tentativa ...;

a CF/88, em seu art. 5º, inc. LV, estipula o seguinte: aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e a ampla defesa com os meios e recursos a ela inerentes. ... E

aqui vem a fixação de outra premissa nossa: litigantes, para processo onde houver conflito de interesses, controvérsia, quando, então, aplicar-se-iam princípios do processo civil; já, acusados, para situações processuais em que a alguém se imputa conduta ilícita, e ao qual (sic) aplicar-se-iam princípios congêntos ao processo penal, a saber: presunção de inocência, verdade real, oficialidade, in dúbio pro reo, inadmissibilidade de provas obtidas por meios ilícitos, retroatividade benigna, e defesa técnica. O vertente processo é administrativo sancionador, e, por conseguinte, imputa, acusa, o que torna inafastável a incidência daquela principiologia;

o tema "provas" deverá ser bem enfrentado neste caso, sobretudo a testemunha. E, como não poderia deixar de ser, eis nossas premissas: nada obstante a importância indisputável da prova testemunhal, não tem ela, no entanto, valor probatório absoluto. ... Donde ter a prova testemunhal três caracteres básicos: oralidade, objetividade e retrospectividade. Por fim, como no-lo ensinam os mestres, ao avaliar uma prova testemunhal, dois requisitos se presentificam: a pessoa do depoente, e o conteúdo da narrativa;

por fim, esta Procuradoria, no CRSFN, assume função Custos Legis. Vale dizer, nossa opinião não é pro Administração, nem pro Administrado, mas pro Lege! Com o que, reafirmamos, também, como o fizeram, a nosso ver desnecessariamente, os ilustres Diretores da CVM, nossa serenidade e tranquilidade para o deslinde da presente controvérsia.

.....

O Parecer de 15 de abril de 2005 enfoca suas observações principalmente na suposta divergência entre os fatos imputados nas respectivas intimações e os fatos objeto da decisão pela CVM, além de tentar descaracterizar os ilícitos cometidos pelos Recorrentes.

Em que pesem as bem fundamentadas ponderações do Parecerista que me antecedeu, o signatário do presente não se filia ao entendimento firmado. Ao contrário, embora estribando-se nas mesmas premissas invocadas, tem um entendimento totalmente oposto. Ao compulsar os autos, e na busca incansável da verdade real, considero que a decisão do Colegiado da CVM foi acertada, tendo enfrentado cabalmente todos os aspectos de fato e de direito que lhe competia.

Ademais, o Parecer (fls. 3.178 a 3.213) do ilustre e renomado Dr. Nelson Eizirik, de nada veio em socorro dos recorrentes, na medida em que conclui: " (...) não ficou comprovada, no caso presente, a distribuição de cotas de emissão dos sub-fundos do Opportunity Fund a investidores residentes e domiciliados no Brasil." Sucede que esse não foi o objeto da instauração do Inquérito Administrativo CVM nº. 08/01. De fato, à fl. 3.180 desse mesmo Parecer, podemos ler o seguinte:

'Diante de tal fato, a CVM deu início a uma investigação que resultou na instauração do Inquérito Administrativo CVM nº. 08;01, com a finalidade de apurar a eventual prática das seguintes irregularidades:

descumprimento da decisão do Colegiado para que fosse incluído nos documentos relativos à oferta de cotas do sub-fundos do Opportunity Fund aviso sobre a vedação à participação de investidores residentes e domiciliados no Brasil como cotistas; e esforço de venda a investidores residentes e domiciliados no Brasil, de cotas dos sub-fundos do Opportunity Fund

Ou seja, a distribuição de cotas de emissão dos sub-fundos do Opportunity Fund a investidores residentes e domiciliados no Brasil pode até ter ocorrido, mas a suposta comprovação de sua inocorrência é irrelevante para o deslinde deste caso, uma vez que o que ficou comprovado foi 'o esforço de venda ...'.

.....

Por todo o exposto, opina-se:

- (i) em sede preliminar, pelo conhecimento dos recursos voluntários com as observações jurídicas sobre sua tempestividade;*
- (ii) pelo não acolhimento das demais preliminares; e*
- (iii) no mérito, pelo improvimento dos recursos interpostos com a manutenção da decisão recorrida, por seus próprios e jurídicos fundamentos.”.*

É o RELATÓRIO. Edmundo de Paulo - Conselheiro Relator.

RELATÓRIO COMPLEMENTAR

Cuida-se nesses autos de infração administrativa consistente (i) em ofertar a investidores residentes e domiciliados no Brasil cotas emitidas por investidor estrangeiro registrado na CVM, na forma do Anexo IV à Resolução CMN 1.298/87, em infração à Instrução CVM 169/93, art. 1, inciso VI; e (ii) em inserir, a destempo, em prospecto, alerta relativo à restrição de participação de cotistas residentes e domiciliados no Brasil.

2. Elaborado o relatório às fls. 3254/3265, pelo então Conselheiro representante do Banco Central, Edmundo de Paulo, entendeu pertinente este Colegiado, em sua 273ª sessão, ocorrida em 27 e 28.06.2007, acolher a pretensão do patrono do Sr. Dório Ferman, um dos recorrentes, no sentido de juntar aos autos suas razões finais de defesa.

3. Examinada a documentação, verifica-se que, entendendo lhe aproveitar na dissipação da culpabilidade, evidencia o recorrente suas qualidades profissionais e sua honradez, e, no mérito, argumenta, em apertada síntese, que:

- a decisão da autarquia utilizou como justificativa para punir o fato de o recorrente ter se esforçado para conquistar investidores domésticos com vistas a aplicar nos sub-fundos do Opportunity Fund, porém considerou como provas suficientes para a condenação a simples disponibilidade de material de divulgação, o fornecimento a terceiros de informações sobre a rentabilidade das cotas, e a ausência -- ao seu entender deliberada -- da advertência de vedação, no Private Placement Memorandum, de captação de recursos de

investidores residentes no país. A autarquia se dispensou, pois, de provar o suposto fato objeto da denúncia que desencadeou a instauração do inquérito – aplicações de residentes domiciliados no país em sub-fundo regulado pelo Anexo IV, da Resolução CMN 1289/87;

- não se confirmou, pois, a ocorrência do ilícito, eis que não se provou a colocação de cotas do fundo junto a investidores domésticos. No entanto, o ato preparatório, admitido apenas por hipótese, fora inadvertidamente tomado pela autarquia como a execução e, conseqüentemente, a ocorrência do ilícito;
- a prática de atos efetivamente capazes de levar à subscrição de cotas não foi sequer alegada na acusação, ou na decisão apenatória. A comprovação de que o Opportunity atuou na compra ou na venda de câmbio, ou que tenha solicitado autorização ao Banco Central para tanto, não foi nem sequer objeto de preocupação da comissão de inquérito, embora fosse empreitada de fácil consecução. Para fazer algum sentido a acusação de que teria havido o esforço para a captação de investimento de residentes, teria que haver necessariamente um grande volume de recursos captados. Tal não se confirmou, como demonstram os autos.
- tudo o que foi alegado, e precariamente demonstrado nos autos, foram fatos que dependiam de atos subseqüentes para a consumação do ilícito, seja por produção do resultado, seja por gerar a possibilidade de que o resultado viesse efetivamente a ocorrer. Logo, tratou-se ao longo do processo de atos preparatórios, cujos resultados não se aperfeiçoaram. O ato preparatório, evidentemente não é punível, eis que ele não tem como atingir o fim ilícito em tese pretendido; e
- mesmo estando originalmente explicitada no Boletim de Subscrição a vedação de se captar recursos de investidores domésticos, estranhamente decisão autárquica de punir fundamentou-se na inserção no Memorandum, ao seu entender tardia, do aviso de vedação de captação de recursos de residentes. E como conclusão, presumiu que tal fato teria aumentado o risco de que a captação vedada pudesse vir a ocorrer, ou que com a ausência do aviso no Memorandum, ou com o retardamento de sua inserção, pudesse ter sido criado artificialmente o ambiente para a captação ilegal. Evidentemente, trata-se de argumentação de lógica absurda, não só porque confere a uma presunção (aumento do risco) a causalidade de um ilícito que não ocorreu, como também atribui ao retardamento da inserção da vedação no Memorandum o condão de criar um ambiente propício para cometimento do ilícito imputado. É evidente, no entanto, que nem o aviso constante do Boletim de Subscrição é capaz de evitar a captação vedada, nem a ausência do aviso no Memorando tem o condão de estimular a captação defesa na norma.

4. Com esses argumentos considerou o recorrente inadequada a condenação, por todos os ângulos que se examina as questões de mérito de que se cuida no processo e pede a reforma da decisão.

5. Submetidos novamente os autos ao pronunciamento da PGFN, o procurador Dr. Rodrigo Pirajá Wienskoski, assim ele lançou o seu entendimento a respeito da culpabilidade dos indiciados:

“Não se desincumbiu satisfatoriamente a fiscalização autárquica do ônus de provar que a estratégia de negócios adotada pelos recorrentes desbordava dos lícitos instrumentos de realização de seus interesses econômicos para se revestir de propósitos exclusivamente ilícitos”

6. E, de forma peremptória, conclui o procurador:

“A simples afirmação de “esforço de venda” no contexto das circunstâncias examinadas, é insuficiente para sustentar a imputação realizada. Não se ignora que a atuação dos recorrentes poderia constituir, em tese, preparação do ilícito imputado. Apesar disso, não estou convencido do caráter ímprobo, mal-intencionado, desleal, dirigido a algum objetivo ilícito ou não autorizado pelo normativo. Pode existir, mas também pode inexistir, e a incerteza milita em favor da presunção de inocência dos acusados, em especial quando há explicações plausíveis, verossímeis e factíveis sobre a legitimidade dos atos praticados. Os argumentos adicionais da parte retiraram-me o necessário juízo de certeza quanto à veracidade da identificação típica da conduta dos apenados com o resultado proibido pela norma”.

É o relatório complementar. Felisberto Bonfim Pereira -
Conselheiro Relator.

Despacho da Revisora:

Revisados os autos, registro que nada tenho a acrescentar aos termos do Relatório da lavra do Dr. Edmundo de Paulo, de fls. 3254 a 3265 (Volume 14), bem como do Relatório Complementar elaborado pelo atual Relator Dr. Felisberto Bonfim Pereira, já amealhado aos autos (Volume 15), cujas 3 folhas ainda pendem de numeração. Rio de Janeiro, 14 de agosto de 2007. Rita Maria Scarponi - Conselheira-Revisora.

VOTO

Embora bem evidenciado o esforço da Comissão de Valores Mobiliários – CVM para buscar esclarecer se o Opportunity Fund, ou seus sub-fundos, estaria captando recursos de residentes no país, não se chegou a elementos de convicção suficientes para se ter caracterizado o ilícito.

Dispôs-se também a Autarquia a estender o “persecutio criminis” à autoridade supervisora em Cayman Islands, em busca de informações que lhe acudissem na comprovação material, sem resultados no entanto, face à

negativa das autoridades locais em franquear as informações dos cotistas do fundo.

Pôs-se, então, a CVM a demandar junto ao Opportunity Fund relatório de auditoria que comprovasse o enquadramento do Opportunity Fund na alínea “b”, do Inciso VI, do artigo 1º, da Instrução CVM 169/92, cujas informações haveriam de esclarecer sobre a existência de residentes no país como titulares de cotas do fundo.

Tergiversou, no entanto, o Opportunity Fund, de forma continuada e persistente, sob argumentos diversos, até mesmo da impossibilidade de se saber quais as pessoas seriam os cotistas do fundo num dado instante, e se negou a apresentar os dados, e acabou por interpor uma proposta alternativa de atender às demandas da autoridade supervisora. Nessa proposta, ao invés de remeter o relatório de auditoria, comprometia-se o Opportunity Fund de fazer inserir no *Private Placement Memorandum* - material de divulgação do negócio – a vedação prevista na norma.

Recebida a proposta substitutiva com o “*status*” de recurso, estranhamente o colegiado da Autarquia a aceitou, mesmo que a providência não lhe acudisse na consecução das informações demandadas.

Quase um ano após a comunicação da decisão (29.08.1997), no entanto, rogava ainda a CVM ao administrado, reiteradamente, a remessa do Memorandum com a inserção da vedação prometida em seu “recurso”.

Finalmente o Opportunity Fund atendeu, em 25.06.1998.

Assim, a teor dos diversos depoimentos coligidos – que, embora não tenham valor probatório, nos indicam vestígios seguros da possibilidade do cometimento do ilícito - da existência nas dependências de São Paulo do material de divulgação, e especialmente da relutância das instituições e pessoas envolvidas em franquear à autoridade supervisora dados e informações a respeito, embora sejam indícios efetivamente indutores da veracidade da ocorrência do ilícito, não me parecem suficientes para dar supedâneo à decisão punitiva sem o risco de incorrer no arbítrio, dado o grau de incerteza que também eles suscitam.

Não me provocam incerteza, no entanto, quanto à segunda conduta típica objeto da decisão recorrida.

Dos documentos de que se instrui o processo, é bem de ver, me ficou claro que o Opportunity Fund não teve nenhum ânimo em fornecer qualquer documento à autoridade supervisora que viesse esclarecer quem, efetivamente, eram os investidores dos Subfundos do Opportunity Fund, nada obstante os reiterados pedidos da autarquia.

No entanto, e nada obstante o absurdo da argumentação apresentada, a autarquia anuiu que o relatório de auditoria deixasse de ser apresentado -- como vinha até então reiteradamente requerendo -- em troca,

como propunha o Opportunity Fund, de ele fazer inserir no Memorandum a vedação de participação de investidores domésticos como quotistas dos Subfundos do Opportunity Fund.

Mesmo assim, quase um ano demorou ainda o Opportunity Fund, e só depois de reiteradas rogativas da CVM no sentido de que fosse ela atendida, para, finalmente, remeter o documento por ele mesmo proposto e aceito pelo colegiado da autarquia.

Não me restam dúvidas, pois, quanto à segunda conduta típica e à responsabilidade pela sua ocorrência, razão porque VOTO pelo acolhimento dos recursos voluntários para exame, pelo provimento do recurso no tange à primeira conduta típica e pelo não provimento quanto à segunda imputação, mantendo-se quanto a esta a decisão recorrida.

Felisberto Bonfim Pereira - Conselheiro Relator.

DECLARAÇÃO DE VOTO

Embora eu não adira por completo à conclusão do voto do I. Conselheiro-Relator, Dr. Felisberto Bonfim Pereira, proferido há pouco, concordo com a parte relativa à primeira acusação adiante mencionada.

Nos termos da decisão prolatada pelo E. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em Sessão de Julgamento realizada em 23/09/2004, duas foram as acusações ensejadoras das penalidades aplicadas pela Autarquia, quais sejam, (i) esforço de colocação, a investidores residentes e domiciliados no Brasil, de cotas emitidas por investidor estrangeiro registrado na CVM, na forma do então vigente Anexo IV da Resolução nº 1.289, de 20 de março de 1987 (Resolução CMN 1.289), aprovado pela Resolução nº 1.832, de 31 de maio de 1991, ambas do Conselho Monetário Nacional, em infração ao inciso VI, do art. 1º, da então vigente Instrução nº 169, de 2 de janeiro de 1992, da CVM (Instrução CVM 169); e (ii) inserção, a destempo, em prospecto, de alerta relativo à restrição de participação de cotistas residentes e domiciliados no Brasil no Opportunity Fund.

Sobre a primeira acusação, a decisão da CVM sustenta, como justificativa para punir os Recorrentes, a ocorrência de esforço voltado a atrair investidores domésticos para os sub-fundos do Opportunity Fund, considerando, como provas suficientes para a condenação, basicamente, a disponibilidade de material de divulgação, o fornecimento a terceiros de informações sobre a rentabilidade das cotas, a ausência da advertência de vedação, no chamado **Private Placement Memorandum** (Memorando), de captação de recursos de investidores residentes no País, bem como documentos (e-mails e planilhas) e depoimentos pessoais.

Em abono às considerações expendidas pelo I. Procurador, Dr. Rodrigo Wienskoski Pirajá, em seu novel Parecer amealhado aos autos (fls. 3552 e seguintes - Volume 15), e por ele repisada em sua manifestação oral, ocorrida há pouco, também entendo o que sobressai dos autos como apenas

revelador da afirmação de esforço de colocação de cotas do Opportunity Fund no País, circunstância insuficiente a sustentar a imputação havida.

Mesmo que não se possa afastar por completo a idéia de que a atuação dos Recorrentes poderia constituir, ao menos em tese, preparação do ilícito, por outro lado também não se pode ignorar a insegurança de desconsiderar que inexistente nos autos comprovação de má-fé voltada à consumação, por qualquer dos Recorrentes, de objetivo ilícito ou vedado pela norma regente. Tal dúvida, por si só, milita em favor da presunção de inocência dos Recorrentes, em especial quando, “há explicações plausíveis, verossímeis e factíveis sobre a legitimidade dos atos praticados”. Seja como for, é fato que a má-fé não se presume, devendo ela ser provada, como lembrou o D. Procurador.

A CVM, embora tenha diligenciado no sentido de obter todos os elementos necessários à devida instrução processual, por vezes sem alcançar êxito devido a razões que a ela não podem ser atribuídas, como demonstram os reconhecidos esforços despendidos neste sentido, a bem da verdade a Autarquia não se desincumbiu satisfatoriamente do ônus de provar que a estratégia de negócios adotada pelos Recorrentes revestia-se de propósitos ilícitos.

Dos autos não resulta comprovado, por exemplo, que o Opportunity Asset Management Ltda. possuía efetiva estrutura funcional ou administrativa na cidade de São Paulo, especialmente quando se leva em conta a ausência de documentos capazes de tornar inquestionável a existência da referida estrutura, bem como as controvérsias que sobressaem dos diversos depoimentos prestados nestes autos.

Factível, mais, a hipótese de que o material acerca do Opportunity Fund, tanto em inglês, como em português, existia com o fito de proporcionar informações sobre o desempenho (performance) dos sub-fundos, servindo para ser enviado aos bancos que vendiam as cotas, afigurando-se relevante ressaltar que, no material em questão não se vislumbra telefone, endereço ou nome de pessoa de contato no Opportunity, o que reforça a dúvida quanto ao alegado esforço de colocação pública das cotas nas condições sustentadas pela CVM.

A conjugação desses elementos podem constituir motivo justo à conclusão de que as atividades de venda e de distribuição de cotas do Opportunity Fund tenham sido realizadas efetivamente por intermédio de bancos estrangeiros, inexistindo nos autos prova da colocação pública junto a investidores no País, ou suposto esforço de tal aventada colocação.

E, prosseguindo, cabe registrar que, no boletim de subscrição do Opportunity Fund, peça essencial para o ingresso no fundo, estava inserida, desde outubro de 1997 (fl. 2029), declaração expressa, do subscritor, da negativa de residência ou domicílio no Brasil, significando o atendimento de compromisso assumido, perante a CVM, pelo Banco ABN AMRO S.A. e também pelo Opportunity Asset Management Inc., em 30/04/1997 e 14/07/1997, respectivamente (fls. 182 e 183, 190 e 191 - Volume 1), à vista da

decisão da Autarquia prolatada na Reunião do Colegiado nº 26/97, de 1º/08/1997, nos autos do Processo CVM nº 97/1147 (fls. 192 a 199 - Volume 1).

Não obstante o fato mencionado acima, a atenta leitura dos autos, Senhores, enseja, ainda, a conclusão de que neles inexistem qualquer boletim de subscrição apto a demonstrar, de forma inconteste, a ocorrência de subscrição de cotas do Opportunity Fund por entes residentes ou domiciliados no País.

Cabe, agora, destacar o conteúdo do laudo pericial documentoscópico amealhado às fls. 3351 a 3462 - Volume 15 - destes autos, efetuada no curso do processo nº 107625/2003¹ - que refletem as fls. 2382 a 2490 do referido processo judicial -, perante a 27ª Vara Cível da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, que teve por objeto a análise de diversos documentos também constantes destes autos, a maioria apresentados pelo Sr. Luis Roberto Demarco Almeida. Como o documento judicial ora mencionado contém mais de 100 folhas, e depois da leitura de seu conteúdo, comentarei adiante os aspectos basilares e conclusivos que ostentam relevância neste momento.

Os documentos analisados na referida perícia judicial, consubstanciados em e-mails trocados entre os Sr. Luis Roberto Demarco Almeida e os Srs. Ricardo Kaufmann, Daniela Góes e Terezinha Esteves - estes, depoentes nestes autos - e planilhas, muitas delas contemplando supostas posições de investimentos do Sr. Luis Roberto Demarco Almeida -, são os mesmos documentos apresentados à CVM originariamente pelo denunciante, Sr. Demarco (amealhados às fls. 97 a 101, 109 a 138, 143 a 146, 149 a 154 - Volume 1 - e fls. 395 a 399, 411 a 429, 450 a 455 - Volume 2), e muitos deles foram mencionados diversas vezes pela CVM durante a instrução processual e também na decisão decorrida.

O comentado laudo judicial destaca que a perícia foi realizada “em vias reprográficas, tendo em vista que, no Inquérito Administrativo nº 08/01, o qual se encontra no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - CRSFN de Brasília/DF, também são representados por cópias e, apesar das reiteradas solicitações, tanto o CVC/OPPORTUNITY quanto o Sr. LUIS ROBERTO DEMARCO DE ALMEIDA, afirmam que não possuem os originais.” (fl. 3392 - Volume 15).

Conforme fl. 3397 dos autos - Volume 15 - (que reflete a fl. 2430 dos autos do processo judicial), verifica-se a afirmativa da **expert** judicial de que os “DOCUMENTOS INTITULADOS “**FOLHAS DE E-MAIL**” APRESENTAM

¹ Ação Ordinária tendo como Requerentes CVC/OPPORTUNITY EQUITY PARTNERS ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA. e OUTROS e, como Requerido, o Sr. LUIS ROBERTO DEMARCO ALMEIDA, que se encontra ainda em fase de instrução, conforme informação obtida em 10/08/2007, diretamente no item “consultas” do site do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, na rede mundial de computadores - Internet - (www.tj.sp.gov.br).

CARACTERÍSTICAS DE TEREM SIDO ENCAMINHADAS PELO CORREIO ELETRÔNICO E COPIADAS EM FOLHA CONTENDO OS DIZERES “CVC/OPPORTUNY EQUITY PARTINERS (sic).” (Destaque contido no original)

No âmbito de suas respostas aos quesitos formulados, a perita registra que, em duas planilhas (fls. 434 e 473 dos autos do processo judicial), “CONSTAM REGISTROS DE VALORES EM MOEDA NACIONAL (REAL) E EM MOEDA ESTRANGEIRA (DÓLAR) E A SOMA TOTAL DESSES VALORES ENCONTRAM-SE CONSIGNADOS EM DÓLARES, FATO ESSE CONSIDERADO ANORNAL.” (fl. 3424 - Volume 15, destes autos, que reflete a fl. 2454 dos autos do processo judicial).

A planilha sob o título “Exemplos de Portfólios para Demarco” (fls. 142 e 150 - Volume 1 - e fl. 451 - Volume 2 -, todas destes autos, refletidas nas fls. 471, 477 e 517 dos autos do processo judicial), segundo a **expert**, apresenta irregularidades da mesma natureza mencionada no parágrafo anterior, acrescentando nela constar o emprego de dois tipos de linguagens - inglês e português -, bem como o registro de valores divergentes que figuram nos campos relativos à atualização e aos valores totais.

Prosseguindo, registrou que, numa análise mais acurada dos lançamentos mecânicos contidos na supracitada planilha, foram detectados diversos fatos anômalos, concluindo, por tais motivos, pela ocorrência de “CONTRAFACÇÃO”² no que tange a tal documento (fls. 3433 e 3434 - Volume 15).

E no tocante à totalidade das planilhas sob exame, a perita judicial concluiu que, pelas verificações efetuadas, elas foram produzidas manualmente (fl. 3417 - Volume 15).

Demonstrou, mais, a perita, que valores de cotas do Opportunity Fund registradas em determinadas planilhas - também constantes dos autos deste processo -, na verdade correspondem a datas diversas, conforme publicações comprobatórias, neste sentido, havidas nos jornais Gazeta Mercantil e Jornal do Commercio (fl. 3446 - Volume 15).

Por fim, a **expert** judicial registrou a negativa de autenticidade dos documentos apresentados pelo Sr. Luis Roberto Demarco Almeida nos autos do presente processo, objeto de exame pericial, em resposta a quesito por ele formulado no processo judicial (fl. 3459 - Volume 15).

² “sf (*lat contrafacione*) **1.** Ação ou efeito de contrafazer. **2** Imitação fraudulenta... **3.** Falsificação de assinaturas, moedas, papéis de crédito, selos etc. **4.... 5.** A obra reproduzida ou imitada fraudulentamente. **6.** Disfarce, fingimento. **7....”**.

(<http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/>). Pesquisa efetuada em 10/08/2007.

Daí porque os depoimentos prestados nestes autos, tidos como provas testemunhais pela CVM, inclusive aqueles ofertados pelos Srs. Ricardo Kaufmann, Daniela Góes e Terezinha Esteves, demandam prudente avaliação pelo julgador, em decorrência das dúvidas que sobre eles pairam, pois, de todos os elementos colididos nos autos, sobressaem circunstâncias que, no mínimo, acoimam os depoimentos de incertezas, notadamente considerando o laudo judicial comentado linhas atrás, justamente tendo por objeto diversos documentos nos quais figuram tais depoentes (normalmente como emitentes dos documentos dirigidos ao Sr. Demarco). Sintetizando, se os nomes de depoentes neste procedimento constam das planilhas e dos e-mails objeto da supra-referida perícia judicial - cujas conclusões são pela inautenticidade de tais documentos -, cabe, no mínimo, mitigar a valoração a ser conferida a esses elementos, especialmente os depoimentos, considerados probatórios pela CVM.

Com base em tais registros adicionais, acompanho em parte o voto proferido pelo I. Relator, Dr. Felisberto Bonfim Pereira, somente no que se refere à acusação de ocorrência de esforço voltado à colocação de cotas do Opportunity Fund junto a investidores domésticos.

Prosseguindo, e com o devido respeito, discordo, no entanto, da parte do voto do D. Relator quanto à acusação de inserção, a destempo, em prospecto, de alerta relativo à restrição de participação de cotistas residentes e domiciliados no Brasil no Opportunity Fund.

Da leitura dos autos extrai-se, com clareza solar, parafraseando novamente trecho da manifestação oral há pouco efetuada pelo Dr. Rodrigo Wienskoski Pirajá, em reforço aos termos de seu recente parecer amealhado aos autos, que não se sustenta a acusação quanto ao ilícito de cumprimento a destempo da inserção de alerta relativo à restrição de participação de cotistas residentes e domiciliados no Brasil no Memorando, determinado pela CVM. Minha convicção neste sentido ampara-se basicamente em três sustentáculos.

Por oportuno, convém lembrar o sentido exato do vocábulo “destempo”³, como aquilo que foi cumprido fora do tempo, ou seja, trazendo para o caso em tela, em desconformidade com prazo formalmente determinado.

No entanto, que prazo teria sido determinado pela CVM, e inobservado pelos Recorrentes, ensejador da acusação relacionada ao “destempo” no cumprimento da obrigação? Senhores, a meu ver, a resposta é “nenhum”, pois inexistente documento acostado aos autos contendo expressa fixação de prazo ao cumprimento da determinação da CVM.

³ Moderno Dicionário da Língua Portuguesa - **Michaelis**: “destempo - des.tem.po - *sm* (*des+tempo*) O que está fora do tempo. *A destempo* ou *ao destempo*: fora de horas; inoportunamente. (<http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/>). Pesquisa efetuada em 10/08/2007.

Com efeito, fixação de prazo somente ocorreu no âmbito do Ofício de fl. 201 - Volume 1 -, já em junho de 1998, comentado adiante, ensejador da apresentação tempestiva do novo Memorando adaptado ao quanto determinado pela CVM.

Como segundo sustentáculo, tem-se que, desde a versão do Memorando de novembro de 1996 (fls. 59 a 62 - Volume 1 - e fls. 3.317 e seguintes - Volume 14), já constava a expressa menção ao então chamado Anexo IV da Resolução CMN 1.289, que se referia exclusivamente a investidores estrangeiros, embora tal menção, naquele documento, como lembrou o D. Procurador, tivesse somente conteúdo informativo de cunho fiscal.

Pouco importa o cunho fiscal do conteúdo informativo citado, pois, se o Memorando existente na época já continha a menção em questão, ela certamente dirigia-se a investidores estrangeiros, na medida em que somente estes se enquadravam no regramento mencionado - Anexo IV da Resolução CMN 1.289. Isto é evidente!

Não posso, assim, deixar de reconhecer que, desde a primeira versão do Memorando, nele constava a expressa menção ao então chamado Anexo IV, que se refere exclusivamente a investidores estrangeiros, o que, se não serve para corroborar o atendimento do pedido da CVM, evidentemente demonstra que era dirigido àqueles que preenchiam a condição ali espelhada - investidores residentes ou domiciliados no exterior.

Prosseguindo, verifica-se que, em 29/08/1997, foi expedido o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/ N° 1538/97 (fl. 200 - Volume 1), ao Banco ABN AMRO S.A., informando acerca da decisão do Colegiado da CVM proferida em Reunião realizada em 1º/08/1997, na qual contém a informação de que ocorrera a dispensa da “apresentação de parecer de auditor independente relativo à comprovação da qualificação do OPPORTUNITY FUND, participante da conta coletiva do ABN AMRO N.V., como investidor institucional estrangeiro”. Constou, ainda, no mesmo ofício, que o Colegiado da CVM decidiu, ainda, na mesma oportunidade, que, “conforme compromisso assumido pela OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT LTD., gestor da carteira do investidor, deverá ser inserida nos prospectos, memorando de colocação, boletim de subscrição ou nos demais documentos relacionados à oferta de quotas de OPPORTUNITY FUND, regra advertindo os subscritores/adquirentes de que, nos termos da legislação vigente, é vedada a participação de pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil.”, contendo, por derradeiro, advertência no sentido de que a CVM estaria “aguardando a apresentação da referida documentação com a inclusão de vedação à participação de pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil como quotistas de OPPORTUNITY FUND”.

Em 5/06/1998, a CVM expediu o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/N° 1137/98 (fl. 201 - Volume 1), também ao Banco ABN AMRO S.A., por meio do qual reiterou os termos do ofício citado no parágrafo anterior, estabelecendo, somente na referida oportunidade, frise-se, o prazo de 30 (trinta) dias para

cumprimento da determinação advinda do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/ Nº 1538/97, de 29/08/1997 (fl. 200 - Volume 1), sob pena do “cancelamento da inclusão do investidor (Opportunity Fund) na conta coletiva de ABN AMRO BANK N.V. e, por conseguinte, a suspensão dos negócios da carteira do investidor estrangeiro sob o amparo do Regulamento Anexo IV à Resolução nº 1289, de 20/03/87”.

Conforme fls. 202 e seguintes dos autos (Volume 1), constata-se que, em 30/06/1998, a CVM recebeu carta do Banco ABN AMRO S.A., datada de 25/06/1998, pela qual se deu o atendimento do pleito da Autarquia, mediante a apresentação do prospecto emitido pelo Opportunity Fund, com o destaque da informação determinada pela CVM, como se extrai do segundo parágrafo na página 03 do documento em questão (fl. 205 - Volume 01). Verifica-se, mais, que o aludido documento ostenta a data de 11/05/1998 (fl. 203 - Volume 1 -, e fls. 778 e seguintes - mais especificamente a fl. 780 - Volume 4), documento este objeto de tradução pública juramentada também amealhada aos autos (fls. 853 e seguintes - mais especificamente a fl. 88 - Volume 4).

Por outro lado, o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/ Nº 1538/97 (fl. 200 - Volume 1) mencionou, entre aqueles passíveis de alteração, os “documentos relacionados à oferta de quotas de OPPORTUNITY FUND”.

Não se pode ignorar, dessa forma, que, em outubro de 1997, o Contrato de Subscrição do Opportunity Fund (**Subscription Agreement**) ostentou a seguinte passagem relativa ao conteúdo do Regulamento do Opportunity Fund (fl. 2029): “2. ... *I/We also hereby declare that I/We are not resident or domiciled in the Federative Republic of Brazil*”, o que significa, em nossa língua pátria, “Eu/Nós declaramos, para os devidos fins, que não resido/residimos, nem sou/somos domiciliado(s) na República Federativa do Brasil.”.

Depois da tentativa de realização de diversas diligências, que resultaram infrutíferas devido a fatores que não podem ser atribuídos à CVM e nem aos Recorrentes (recusa de prestação de informações, segundo o País delas depositário, revestidas de sigilo), e tendo concluído ter sido “impossível obter a identificação dos cotistas do Opportunity Fund, não obstante os inúmeros esforços despendidos neste sentido (fls. 2110)” (fls. 3044), o Colegiado da CVM decidiu que os Recorrentes deveriam ser apenados sob o fundamento de que a demora na entrega dos novos documentos do Opportunity Fund “trouxe prejuízos na medida em que abriu a possibilidade de que residentes no País pudessem subscrever cotas do Opportunity Fund” (fls. 3056). Entendeu, mais, o Colegiado da CVM, que, “... se não houve fixação de prazo é porque o cumprimento deveria ter sido imediato.” (fl. 3056).

Aqui surge o terceiro sustentáculo de meu posicionamento, pois, quanto às conclusões acima repisadas, destaco fato de relevada importância, consubstanciado na comprovação de que, no **Subscription Agreement** (Contrato de Subscrição) do Opportunity Fund, datado de 31/10/1997, apresentado à CVM menos de 2 (dois) meses depois da comunicação da decisão do Colegiado da Autarquia de 1º/08/1997, refletida no aludido

OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/ Nº 1538/97 (fl. 200 - Volume 1), já constava menção em linha com a determinação exigida pela Autarquia.

Com efeito, não há como deixar de reconhecer que o mencionado contrato de subscrição constituía documento relacionado à oferta de quotas de Opportunity Fund, atendendo, assim, ao propósito do multi-aludido OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/ Nº 1538/97, de 29/08/1997 (fl. 200 - Volume 1).

De modo mais pormenorizado, houve a comprovação no sentido de que, no documento essencial para que o investidor adquirisse cotas do Opportunity Fund, qual seja, o contrato de subscrição, constava expressamente - em seu item 2 -, declaração expressa quanto a não aquisição de cotas por pessoas residentes ou domiciliadas no Brasil (fl. 2029 - Volume 9).

Do registro acima efetuado conclui-se que, mesmo se tivesse ocorrido atraso na apresentação do novo Memorando, é crível que o novo documento - Memorando - somente explicitou algo já evidenciado em documento anterior, de conhecimento da CVM.

Ademais, como já registrado linhas atrás, do texto constante do Memorando de origem (fls. 59 a 62 - Volume 1, mais especificamente a fl. 61), já se extraía expressa menção ao chamado "Anexo IV", que se refere unicamente a investidores estrangeiros. Senhores, o prospecto juntado às fls. 731 e seguintes - Volume 4 - repisa idêntica menção.

É inquestionável, pois, que os autos contêm diversos documentos que colocam em dúvida o amparo da acusação levada a efeito pela CVM.

Por outro lado, no momento da assunção do compromisso junto ao Colegiado da CVM, além da substituição do administrador local (do J.P. Morgan para o Banco ABN AMRO S.A.), ocorria, ainda, a substituição do **Registrar and Transfer Agent** ("Agente de Registro de Transferência"), que passou a ser o ABN Amro Cayman.

As citadas substituições poderiam exigir completa revisão e análise dos termos do Memorando do Opportunity Fund, inclusive por profissionais estrangeiros, levando tempo incerto de conclusão, já que não se tratava apenas de uma alteração voltada a atender à CVM demandando tão-somente a inclusão de um único parágrafo.

Como é do conhecimento dos profissionais que atuam no segmento - e eu posso atestar com base em situações já experimentadas -, a substituição do administrador local e do **Registrar and Transfer Agent** poderia demandar lapso temporal incerto para entrega do prospecto do Memorando, decorrente de providências que se fizessem necessárias no âmbito das diversas entidades envolvidas, inclusive estrangeiras, cuja aprovação de documentos da espécie sabidamente passa por uma série de componentes e esferas.

Realizando o cotejo dos termos do novo Memorando do Opportunity Fund, de 11/05/1998 (fls. 778 a 851 - Volume 4), cuja respectiva tradução pública juramentada encontra-se às fls. 853 e seguintes - Volume 4, com os termos do Memorando anterior (fls. 59 e seguintes - Volume 1), chega-se à conclusão no sentido de que não ocorreu tão-somente mera inclusão de parágrafo contendo a advertência determinada pela CVM, mas substancial reformulação do aludido documento, situação esta que reforça a plausibilidade do tempo decorrido, possivelmente necessário às análises e adaptações levadas a efeito.

Diante disso, mesmo que entre o pedido de inserção, no Memorando, de alerta quanto à restrição à participação no Opportunity Fund de residentes e domiciliados no País, advindo da decisão Colegiado da CVM em Reunião de 1º/08/1997, e a apresentação à CVM do novo Memorando, na forma exigida, em 25/06/1998, tenham transcorrido quase dez meses, as circunstâncias ora registradas podem justificar o decurso de tal lapso temporal.

Tanto na regulamentação em vigor à época dos fatos (Anexo IV da Resolução CMN 1.289), como na atual regulação (Resolução CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, também do Conselho Monetário Nacional - Resolução CMN 2.689), o papel do administrador local⁴ do investidor estrangeiro é o de responder perante as autoridades locais pelos atos praticados em nome do investidor, dentre outras obrigações. Assim, exigiu-se que o Banco ABN diligenciasse para o total e pronto atendimento ao compromisso assumido perante esta CVM em agosto de 1998, o que efetivamente ocorreu.

Não há como desconsiderar o fato de que a limitação à participação de pessoas residentes ou domiciliadas no Brasil já constava do contrato de subscrição desde outubro de 1997. Ainda que, somente em junho de 1998, tenha sido apresentado à CVM o novo Memorando, já adequado, em nenhum documento dos autos consta qualquer prazo que tenha sido observado a destempo por qualquer dos Recorrentes, e, por conseguinte, que pudesse caracterizar descumprimento da determinação da CVM.

Acresce a isso tudo o fato de que a proposta de anexar a declaração do próprio subscritor, sobre a condição de residente e domiciliado no exterior, que a CVM acatou, foi imediatamente adotada.

Assentados esses pressupostos, sirvo-me da conclusão esposada pelo D. Procurador, no sentido de que, nem o aviso constante do boletim de subscrição é capaz de evitar a captação vedada, nem a ausência do aviso no Memorando tem o condão de estimular a captação defesa na norma. Não se pode ignorar a inexistência nos autos de atos capazes de demonstrar a solidez da acusação da CVM, e tampouco que permita concluir, com a certeza que deve imperar, a ocorrência das condutas imputadas aos Recorrentes.

⁴ Hoje denominado “representante local”, na forma da Resolução CMN 2.689.

Por tais razões, Senhores, e como já enfatizado inicialmente, entendo que a Autarquia não se desincumbiu do ônus de provar que as alegadas estratégias dos Recorrentes revestiam-se de propósitos ilícitos. Relembro que, em nosso Direito Administrativo Sancionador, "...a Administração deve justificar a sanção mediante a comprovação dos fatos ocorridos - materialidade - e de sua autoria, com base nas provas - a seu cargo - ...".⁵

As advertências efetuadas pelo Doutor Luiz Flávio Gomes, ao tratar do tema "provas indiciárias"⁶, embora tal tema não se relacione, sequer indiretamente, com o caso destes autos, as ponderações sobre ele discorridas sempre são proveitosas, servindo de alerta:

"Que o processo possa ter início com provas indiciárias mais ou menos verossímeis não há dúvida, de qualquer forma, na prática, todo processo que começa assim, normalmente, resulta em nada. Uma das maiores fontes de impunidade no nosso país reside justamente nas investigações criminais mal elaboradas, pouco profundas, apressadas e inconvincentes.

Embora possa o processo ter início com provas puramente indiciárias, quanto mais precárias tais provas, maior a chance de absolvição. Por conseguinte, de toda autoridade policial e de toda investigação o que se espera é a apuração da verdade (nem mais, nem menos). Nem prevaricação, nem exorbitância ou excesso (que constitui abuso de autoridade).

Da Justiça, em conclusão, e de todo o aparato que lhe serve de apoio (Polícia, Ministério Público, Juízes, Tribunais etc.) o que se deve esperar, sempre, é que cumpra o valor-meta máximo do nosso Estado Democrático de Direito que é precisamente realizar o valor justiça (dar a cada um o que é seu, na medida da proporcionalidade exata)."

Adoto, assim, os fundamentos trazidos pelo D. Procurador, Dr. Rodrigo Wienskowski Pirajá, em seu novel parecer, especialmente aqueles de cunho processual, pois estou convencida da inexistência de elementos capazes à convicção da tipicidade das condutas dos Recorrentes **vis-a-vis** às alegadas infrações.

Por derradeiro, considerando a exacerbada e inexplicável repercussão que ainda permeia o caso objeto deste Recurso, que na época de seu julgamento pela CVM foi mencionada pelo então Presidente da CVM, Dr. Marcelo Trindade Fernandez, em sua declaração de voto efetuada na Sessão de Julgamento realizada em 23/09/2004, também registro que não há qualquer razão para tanto, dada a simplicidade do caso.

⁵ Trecho extraído do texto de autoria da ora signatária, publicado na Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais nº 30, Out-Dez./2005, págs. 334 e seguintes. São Paulo. Revista dos Tribunais. 2005.

⁶ Artigo de autoria do Dr. Luis Flavio Gomes, sob o título "Valor das Provas Indiciárias", inserido, em 31/03/2003, no site da rede mundial de computadores - Internet www.mundojuridico.adv.br.

Cumprimos nossa missão, analisando os 15 volumes e os 2 anexos deste procedimento, e, como Revisora, tenho a plena convicção do quanto mencionei neste voto.

Todavia, com o mesmo sentimento do Dr. Marcelo Trindade, naquela ocasião, sei que “Certamente a repercussão deste julgamento será muito maior, continuará a ser muito maior do que este caso realmente é. Certamente, a imprensa publicará manchetes em letras garrafais: CVM condena o Opportunity!”. Agora, se vencedor meu voto, notícias veicularão que o CRSFN (ou como muitos o designam - alguns afetiva, outros pejorativamente - o “Conselhinho”) absolve o Opportunity! Se assim ocorrer, e ainda parafraseando o Dr. Marcelo Trindade, todas as “críticas só nos confortarão, porque comprovarão que agimos com isenção e distanciamento, e sem nos deixarmos impressionar pela pressão da mídia...”.

Para encerrar esta declaração de voto, novamente ressalto a importância das bem lançadas colocações do Dr. Marcelo Trindade, pois, mesmo decorridos quatro anos da decisão de primeira instância, ainda persiste a incumbência de se registrar que a imprensa, como naquela época, poderá ofertar a versão que melhor acomodará o clamor da mídia, em detrimento da simplicidade que reveste o caso ora em julgamento, pouco importando o que dos autos consta, ou seja, sem a preocupação das regras basilares de nosso Direito. O quanto consta dos autos é o que nós, julgadores, temos que considerar! Nada mais, nada menos.

A qualidade de justiça, no exercício da função de julgador, está na capacidade dele (julgador) abster-se dos fatos do dia-a-dia e das repercussões acaloradas e muitas vezes contaminadas pela necessidade de manchetes. A justiça baliza-se no resultado da análise dos fatos, livre da poeira da história.

Senhores Conselheiros, voto, por todos os fatos e fundamentos aqui expendidos, pelo provimento dos Recursos interpostos.

São Paulo, 26 (vinte e seis) de setembro de 2007. Rita Maria Scarponi - Conselheira-Revisora

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - 1) após rejeitar a questão de preliminar argüida (prescrição) - 2) conhecer dos recursos interpostos e 3) dar-lhes provimento, convolvando em arquivamento a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de aplicar pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) a a) BANCO OPPORTUNITY S.A.; de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) mais R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) a b) OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT INC., c) OPPORTUNITY ASSET MANAGEMENT LTDA., d) DÓRIO FERMAN e e) VERÔNICA VALENTE DANTAS e de RS 20.000,00 (vinte mil reais) a f) BANCO ABN AMRO REAL S.A e g) CARMINE GESU RAGO. Foi apontada votação unânime em **a** e por maioria nos demais apelos, com voto vencido de ratificação da multa pecuniária de RS 20.000,00 (vinte mil reais) dado pelo Conselheiro-Relator, seguido pelos

Conselheiros Marcos Galileu Lorena Dutra e Pedro Wilson Carrano Albuquerque, e defesa oral promovida pelos advogados Dr. Fernando C. P. Neves, em nome de **f** e **g**; Dr. Marcello Macedo, em favor de **d**; e Dr. Franciso Antunes Maciel Müssnich, a prol dos interesses de **a**, **b**, **c** e **e**, que também falou em sessão.

Participaram do julgamento os seguintes Conselheiros: Drs. Carlos Alberto Parussolo da Silva, Felisberto Bonfim Pereira, Leonardo Brunet Mendes de Moraes, Marcos Galileu Lorena Dutra, Osmar Roncolato Pinho, Pedro Wilson Carrano Albuquerque, Raul Jorge de Pinho Curro e Rita Maria Scarponi. Presentes o Dr. Rodrigo Pirajá Wienskowski, Procurador da Fazenda Nacional, e Marcos Martins de Souza, Secretário-Executivo do CRSFN.

São Paulo, 30 de agosto de 2007.

PEDRO WILSON CARRANO ALBUQUERQUE
Presidente

FELISBERTO BONFIM PEREIRA
Relator

RODRIGO PIRAJÁ WIENSKOSKI
Procurador da Fazenda Nacional

Ata publicada no DOU de 05.10.2007, seção 1, págs. 56 a 58