

**Recurso 06180**

Processo CVM RJ-2002-6738

**I - RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES** CARLOS HENRIQUE NOVAES DE BRITO E SILVA  
:  
LEANDRO PORTO GADELHA  
JOSÉ CARVELO XAVIER JÚNIOR.  
JOSÉ GERALDO SANÁBIO  
MERCObANK – EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E  
SERVIÇOS LTDA. (EX-MERCObANK S.A. CORRETORA DE  
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS)

**RECORRIDA:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**II - RECURSO DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDOS:** ANIS NACFUR  
CARLOS ALBERTO VILLAFUERTE OYOLLA  
CARLOS HENRIQUE HADDAD  
CARLOS HENRIQUE NOVAES DE BRITO E SILVA  
CLÁUDIO DE CARVALHO MAROUVO  
EDUARDO PAULO DE MORAES SARMENTO  
EQUAÇÃO, ADMINISTRAÇÃO E INVESTIMENTOS LTDA.  
FRANCISCO CÉSAR ALVES DE AZEVEDO  
GEORGE SOARES SÓLON DE PONTES  
HENRIQUE DOMINGUES NETO  
JOÃO BATISTA DIAS  
JOÃO NUNES FERREIRA NETO  
JOSÉ ARLEY LIMA COSTA  
JOSÉ GERALDO SANÁBIO  
MARCELO JOSÉ PREDIS DOS SANTOS  
MÁRCIO ANTÔNIO MARTINS  
MÁXIMA FACTORING FOMENTO COMERCIAL LTDA.  
MERCObANK – EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E  
SERVIÇOS LTDA. (EX-MERCObANK S.A. CORRETORA DE  
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS)  
NAIRA LEE WANDERLEY PAIVA NASCIMENTO  
OPÇÃO RN CORRETORA DE COMMODITIES LTDA.  
PEDRO PAULO NUNES FERREIRA  
RAIMUNDO ALVES DE ARAÚJO  
ROBERTO NEVES RODRIGUES  
SAUL DUTRA SABBÁ

**EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO** – Mercado de valores mobiliários – Realização de operações fraudulentas,

inclusive mediante uso de práticas não-equitativas – Intermediação em venda de ações de companhia fechada no mercado de balcão não organizado – Falta de observância ao princípio da probidade na condução da empresa no melhor interesse de seu cliente e na integridade do mercado e na prevenção de conflito de interesses – Realização de transação para cliente não cadastrado – Negociação por operador não vinculado à corretora intermediária – Ausência de registro em conta corrente de operações feitas por clientes – Irregularidades caracterizadas – Apelos a que se nega provimento.

**PENALIDADE:** Multa Peuniária.

**BASE LEGAL:** Lei nº 6.385/76, art. 11, inciso II.

**ACÓRDÃO/CRSFN 8770/09:**

## **R E L A T Ó R I O**

### **I ANTECEDENTES**

O presente processo teve início com a denúncia formulada em 10 de abril de 2001 pelo Banco Central do Brasil, sobre a ocorrência de operações *day-trade*, com ações de emissão da Empresa Energética de Sergipe S/A - ENERGIPE e da Companhia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN, que apresentavam elevadas diferenças de preços entre a aquisição e a venda, e pela Secretaria de Previdência Complementar envolvendo a CERES Fundação de Seguridade Social dos Sistemas Embrapa e Embrater, em negócios semelhantes com ações de mais duas empresas: a Empresa Brasileira de Telecomunicações S/A – EMBRATEL (Operacional) e Furnas Centrais Elétricas.

#### **Operação com ações ENERGIPE ON**

- No dia 27 de novembro de 1997, a Fundação CERES adquiriu da Mercobank 500.020 ações ENERGIPE ON, ao preço unitário de R\$ 8,20; essas ações, no mesmo dia, haviam sido adquiridas, por José Carvelo Xavier Júnior da Opção RN Corretora de Commodities Ltda., ao preço unitário de R\$ 5,70, e vendidas à Mercobank por R\$ 8,00; para liquidar a operação, a Mercobank emitiu um cheque no valor de R\$ 2.850.114,00 em favor de Opção Corretora de Commodities e outro no valor de R\$ 1.150.046,00, correspondente ao lucro da operação, em favor de José Carvelo Xavier Júnior; as ações foram transferidas diretamente da Opção para a Fundação CERES.
- Quadro-resumo das operações com ações ENERGIPE ON, realizadas no dia 27 de novembro de 1.997:

<b>Vendedor</b>	<b>Comprador</b>	<b>Preço Unitário</b>	<b>Valor total</b>	<b>Lucro</b>
Opção RN	José Carvelo	5,70	2.850.114,00	-
José Carvelo	Mercobank	8,00	4.000.160,00	1.150.046,00
<b>Mercobank</b>	<b>Fundação</b>	<b>8,20</b>	<b>4.100.164,00</b>	<b>100.004,00</b>

R\$

	<b>CERES</b>			
--	--------------	--	--	--

### Operações com ações COSERN ON

- No dia 15 de maio de 1998, a Fundação CERES adquiriu da Mercobank 1.196.383 ações COSERN ON ao preço unitário de R\$ 4,45; a quase totalidade dessas ações havia sido, no mesmo dia, adquirida de Leandro Gadelha pela Mercobank ao preço unitário de R\$ 4,40; Leandro Gadelha, por sua vez, havia adquirido os papéis de José Carvelo Xavier Júnior, ao preço unitário de R\$ 3,79, tudo na mesma data. José Carvelo, de sua parte, havia adquirido essas ações em três lotes, ao preço unitário de R\$ 2,60, sendo dois da Mercobank (um de 306.875 ações e outro de 400.000 ações, no dia 9/12/97) e o terceiro de 535.964 ações, em 15 de maio de 1998, no mesmo dia da operação de venda para a Fundação CERES, como se pode ver do quadro-resumo abaixo.
- Quadro-resumo das operações com ações COSERN:

R\$

Vendedor	Comprador	Quantidade	Preço unitário	Valor total	Lucro	Data
Diversos	Roberto Neves	306.875	2,25	690.468,75	-	9/12/1997
Roberto Neves	Marcelo Predis	306.875	2,51	770.256,25	79.787,50	9/12/1997
Marcelo Predis	Mercobank	306.875	2,58	791.737,50	21.481,25	9/12/1997
<b>Mercobank</b>	<b>José Carvelo</b>	<b>306.875</b>	<b>2,60</b>	<b>797.875,00</b>	<b>6.237,50</b>	<b>9/12/1997</b>
<b>Máxima Fact.</b>	<b>José Carvelo</b>	<b>400.000</b>	<b>2,60</b>	<b>1.040.000,00</b>	-	<b>9/12/1997</b>
José Carvelo	Equity CP	80.000	4,20	336.000,00	-	04.02.1998
Equity CP	Mercobank	80.000	2,60	208.000,00	(12.800,00)	15.05.1998
Acionista	Mercobank	455.964	2,60	1.185.506,40	-	15.05.1998
<b>Mercobank</b>	<b>José Carvelo</b>	<b>535.964</b>	<b>2,60</b>	<b>1.393.506,40</b>	-	<b>15.05.1998</b>
José Carvelo	Leandro Gadelha	1.162.839	3,79	4.407.159,81		15.05.1998
Leandro Gadelha	Mercobank	1.162.839	4,40	5.116.491,60		15.05.1998
Opção RN	Mercobank	33.544	2,00	67.088,00		15.05.1998
<b>Mercobank</b>	<b>Fundação CERES</b>	<b>1.196.383</b>	<b>4,45</b>	<b>5.323.904,35</b>		<b>15.05.1998</b>

### Operações com ações EMBRATEL ON

- No dia 2 de junho de 1998, a Fundação CERES adquiriu da Mercobank 2.400.000 ações EMBRATEL ON, ao preço unitário de R\$ 2,50; essas ações haviam sido adquiridas, no mesmo dia, da Equação ao preço unitário de R\$ 2,40; a Equação, de sua parte, havia adquirido esses papéis de

Máxima Factoring, ao preço unitário de R\$ 1,50, conforme quadro-resumo indicado a seguir.

- Quadro-resumo das operações com ações EMBRATEL ON, realizadas no dia 2 de junho de 1998:

R\$

Vendedor	Comprador	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	Lucro
Máxima Factoring	Equação	2.400.000	1,50	3.600.000	-
Equação	Mercobank	2.400.000	2,40	5.760.000	2.160.000
Mercobank	Fundação CERES	2.400.000	2,50	6.000.000	240.000

### Operações com ações FURNAS ON e PN

- no dia 16 de julho de 1998, a Fundação CERES adquiriu da Mercobank 12.544.918 ações FURNAS ON, ao preço unitário de R\$ 0,380; Mercobank havia adquirido essas ações a R\$ 0,360 de Carlos Haddad (7.128.690 ações) e de Equação (4.426.228 ações), ao preço de R\$ 0,158, em operações *day-trade*; no dia 27 de julho de 1998, adquiriu mais 2.013.116 ações FURNAS ON, também da Mercobank, a R\$ 0,360 cada e essas ações haviam sido adquiridas de Carlos Haddad a R\$ 0,158, no mesmo dia; e no dia 26 de agosto de 1998, adquiriu da Mercobank mais 14.568.525 ações FURNAS ON, também a R\$ 0,360 cada, sendo que no mesmo dia essas ações foram adquiridas de Leandro Gadelha a R\$ 0,34 cada e este, na mesma data, havia adquirido esses papéis a R\$ 0,11 cada., tudo conforme quadro-resumo indicado na seqüência.
- quadro-resumo das operações realizadas com ações ON:

R\$

Vendedor	Comprador	Quantidade	Preço Unitário	Total	Data
Diversos	Equação	4.426.228	0,158	857.344,02	17.07.1998
Ronaldo Pinto	Carlos Haddad	7.128.690	0,158	1.126.333,02	17.07.1998
Equação	Mercobank	5.426.228	0,360	1.953.442,08	17.07.1998
Carlos Haddad	Mercobank	7.128.690	0,360	2.566.328,40	17.07.1998
<b>Mercobank</b>	<b>Fundação CERES</b>	<b>12.554.918</b>	<b>0,380</b>	<b>4.770.868,84</b>	<b>17.07.1998</b>
Hiroshi Tahira	Carlos Haddad	2.013.116	0,158	318.072,32	28.08.1998
Carlos Haddad	Mercobank	2.013.116	0,360	724.721,76	28.08.1998
<b>Mercobank</b>	<b>Fundação</b>	<b>2.013.116</b>	<b>0,380</b>	<b>764.984,08</b>	<b>28.08.1998</b>

	<b>CERES</b>				
Diversos	Leandro Gadelha	14.568.525	0,11	1.602.537,75	26.08.1998
Leandro Gadelha	Mercobank	14.568.525	0,34	4.953.298,50	26.08.1998
<b>Mercobank</b>	<b>Fundação CERES</b>	<b>14.568.525</b>	<b>0,36</b>	<b>5.244.669,00</b>	<b>26.08.1998</b>

2. A CVM fez as seguintes constatações:

- a) a Mercobank atuou sempre como contraparte vendedora final para a Fundação CERES e obteve por sua participação nas operações o ganho de R\$ 1.063.059,93, resultante da diferença de preço (*spreads*) verificada entre o valor pago e o valor de venda à Fundação CERES;
- b) a Opção RN era possuidora original das ações ENERGIPE ON e a maior parte dessa posição foi mantida em carteira por mais de 8 anos, não tendo sido possível apurar ganhos nesse negócio; já o seu diretor Roberto Neves Rodrigues obteve em 9.12.98 lucro de R\$ 79.787,50, ao realizar negócio *day-trade* com 306.875 ações da COSERN, além de ter sido citado como a pessoa que procurou os investidores Hiroshi Tahira e Ronaldo Silva Pinto para comprar as ações FURNAS;
- c) José Carvelo Xavier Júnior obteve lucro de R\$ 1.150.046,00 com a venda de ações ENERGIPE ON à Fundação CERES, resultante da variação de 43,9% entre o preço de compra e o de venda em um único dia e de R\$ 1.383.778,41 com a venda de ações COSERN também à Fundação CERES, resultante da variação de 45,8% entre o preço de compra e de venda; o Sr. José Carvelo aplicou os recursos obtidos nessas operações em fundos de investimentos, aplicações que posteriormente foram sacadas e tiveram parte transferida para o Banco Safra (Bahamas) Limited e para o BankBoston em Nassau (Bahamas); O Sr Carvelo tinha patrimônio declarado no exercício de 1997, da ordem de R\$ 353 mil, muito embora tivesse movimentado o expressivo montante de R\$ 120.339.561,67 em operações *day-trade* no período de outubro de 1997 a maio de 1998; além do mais, as ações COSERN ON não chegaram a ser transferidas para o nome do Sr. Carvelo, tendo sido mantidas de dezembro de 1997 a maio de 1998 com registro em nome de Mercobank;
- d) Leandro Porto Gadelha obteve em operações *day-trade* o lucro de R\$ 709.331,79 com ações COSERN ON, resultante da variação de 16% no preço e de R\$ 3.350.760,75 com ações FURNAS, com variação de 209,1% no preço;
- e) Carlos Henrique Haddad, apesar de negar sua participação nos negócios com FURNAS, obteve o ganho de R\$ 1.846.644,82 nas operações com FURNAS, resultante da variação de 127,85% no preço; e

- f) a empresa Equação auferiu em operações *day-trade* o ganho de R\$ 2.160.000,00, resultante da variação de 60% no preço das ações EMBRATEL e de R\$ 1.096.098,06, resultante da variação de 127,85 no preço das ações FURNAS.

3. O Colegiado da CVM aprovou a proposta de Termo de Acusação em reunião realizada em 10 de dezembro de 2002, tendo sido encaminhada cópia do Termo ao Ministério Público Federal, à Secretaria de Previdência Complementar e à Secretaria da Receita Federal, com as devidas comunicações aos acusados. Nesse sentido foram responsabilizadas as pessoas a seguir indicadas, pelas imputações também especificadas como se segue:

- I. **pela realização de operações fraudulentas, inclusive com a utilização de práticas não-equitativas, conceituadas nas alíneas “c” e “d”, do item II, da Instrução CVM nº 8/79, em descumprimento do item I da mencionada Instrução:** a) Mercobank S/A CTVM e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva; b) Opção RN Corretora de Commodities Ltda. e seu diretor Roberto Neves Rodrigues; c) José Carvelo Xavier Júnior; d) Leandro Porto Gadelha; e) Carlos Henrique Haddad; f) Marcelo José Predis dos Santos; g) Equação Administração e Investimentos Ltda e seus diretores George Soares Solon de Pontes, Cláudio de Carvalho Marouvo, Francisco César Alves de Azevedo e Carlos Alberto Villafuerte Oyolla; h) os ex-membros do Comitê Estratégico de Investimentos da Fundação CERES, Eduardo Paulo de Moraes Sarmento (diretor superintendente), Márcio Antônio Martins (diretor financeiro), Anis Nacfur (diretor de seguridade entre 1994 e fevereiro de 1998), Raimundo Alves de Araújo (diretor de seguridade, a partir de 1998), Henrique Domingues Neto (gerente de investimentos), João Batista Dias e Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento (analistas de investimentos);
- II. **pela intermediação de ações de companhia fechada no mercado de balcão não organizado em infração ao art. 21, § 1º, da Lei nº 6.385/76, combinado com o art. 4º, § 1º, da Lei nº 6.404/76:** Mercobank e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Noves de Brito e Silva;
- III. **pela inobservância do princípio da proibidade na condução das atividades no melhor interesse de seu cliente, no caso a Fundação CERES, e na integridade do mercado e da prevenção de conflitos de interesse, em infração aos incisos I e V do art. 1º da Instrução CVM nº 220, de 1994:** Mercobank e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Noves de Brito e Silva;
- IV. **por ter realizado operação para cliente não cadastrado, em infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 220/94:** Mercobank e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Noves de Brito e Silva;

- V. **por ter operado pela Mercobank, apesar de pertencer ao grupo do qual fazia parte a Máxima CCVM Ltda, e, portanto, somente por ela podendo atuar, em infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 220/94:** a) Máxima Factoring Fomento Mercantil Ltda. e seus sócios Saul Dutra Sabbá, José Arley Lima Costa, Pedro Paulo Nunes Ferreria e João Nunes Ferreira Neto; e b) Mercobank e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Noves de Brito e Silva; e
- VI. **por não ter registrado em conta corrente operações realizadas por clientes, em infração ai art, 44 da Resolução CMN nº 1.655/89:** Mercobank e seus diretores José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Noves de Brito e Silva.

4. Para tanto, a Autarquia levou em conta o seguinte entendimento:
- a) a permissão para as entidades de previdência privada, à época, para adquirir ações de companhias fechadas se limitava ao âmbito do PND, não podendo ser consideradas para esse efeito as empresas incluídas em programas estaduais de desestatização, como ENERGIPE e CONSERN;
  - b) a aquisição de ações de companhias fechadas por entidades de previdência privada só é admitida no âmbito do PND e não no mercado de balcão não organizado, portanto, fora dos leilões;
  - c) as operações com ações das companhias fechadas EMBRATEL e FURNAS não foram realizadas em leilões de privatização, uma vez que não houve leilão de FURNAS e o leilão realizado foi o da EMBRATEL Participações, controladora da EMBRATEL operacional, que continuava como empresa fechada;
  - d) as operações ao que tudo indica foram preestabelecidas, arquitetadas de modo a proporcionar ganho substancial à Mercobank e aos demais comitentes que delas participaram e obtiveram ganhos extraordinários da ordem de R\$ 12,8 milhões, sem que na maioria das vezes tivessem que correr riscos ou desembolsar qualquer quantia, portanto, às custas da Fundação CERES; essa conclusão é reforçada pela utilização de preços crescentes, em negócios *day-trade*, com papéis sem liquidez no mercado, onde comitentes se repetem, ora em uma, ora em outra operação, mas sempre tendo como comprador final a Fundação CERES;
  - e) a Mercobank intermediou irregularmente negociações no mercado de balcão não organizado envolvendo ações de companhias fechadas e algumas vezes sem manter registro em contas-correntes e sem cadastrar os clientes;
  - f) as operações intermediadas pela Mercobank podem ser caracterizadas como operações fraudulentas, inclusive com a utilização de práticas não-equitativas; além do mais, a Mercobank não observou o princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes

e na integridade do mercado e da prevenção de conflito de interesses; e

- g) a conduta em apreço expôs o patrimônio da Fundação CERES a um elevado grau de risco ao permanecer por cerca de 5 meses sem efetuar a transferência das ações da EMBRARTEL após sua compra, além de ter provocado um prejuízo difícil de mensurar, já que ainda mantinha em sua carteira alguns dos papéis negociados.

## **II DEFESAS**

### **Mercobank S/A CTVM, José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito Silva**

5. Alegam, em síntese, que não houve qualquer irregularidade na aquisição das ações tratadas no processo, inicialmente porque o eventual descumprimento das normas que regulamentam as aplicações das entidades de previdência privada deve ser imputado àquelas entidades e não às corretoras que com elas operam; além do mais, estavam incluídas no PND não só as empresas pertencentes à União, mas também as de propriedade dos Estados e Municípios.

6. Em relação às operações com ações ENERGIPE, esclarecem que a corretora foi simples intermediadora da última operação, comprando os papéis a R\$ 8,00 e vendendo a R\$ 8,20; essa operação foi realizada uma semana antes do leilão de privatização, quando havia expectativa de ágio superior a 50%; no entanto, o resultado do leilão chegou a um ágio de 96,06%, com a cotação do papel a R\$ 17,00, não havendo como se falar que o negócio tenha atentado contra o patrimônio da Fundação CERES.

7. No que concerne às operações com ações COSERN, a Mercobank participou apenas como compradora de 1.162.839 ações, sendo 97% de Leandro Porto Gadelha, ao preço unitário de R\$ 4,40, e a parte restante (3%) da Opção RN, neste último caso, ao preço unitário de R\$ 2,00. Frisam que se tratou de fatos comuns ao mercado, distribuídos em datas diversas e bem esparsas, não podendo, portanto, ser vistos como operações preestabelecidas em detrimento da Fundação CERES. Acrescentam por fim que a operação realizada em maio de 1998 se verificou 5 meses após o leilão de privatização da COSERN, ao mesmo preço mínimo estipulado para o leilão e que atingira um ágio de 73,61%, não havendo como ser considerada irregular e muito menos ser tida como prejudicial ao patrimônio da CERES.

8. No pertinente à operação com ações EMBRATEL, a Mercobank se limitou a comprar da empresa Equação e revendê-las à Fundação CERES, não tendo realizado qualquer operação com a Máxima Factoring, em razão do que não se justificou a necessidade de emissão de nota de corretagem ou o registro em conta-corrente. Esclarecem, ainda, que a proposta da Embratel Participações foi efetuada quase dois anos após o leilão, não podendo ser responsabilizada pela falta de liquidez dessas ações, até porque poderiam ter sido vendidas com um lucro de 47,22%, logo após o leilão.

9. Já em relação às operações com ações FURNAS, informam que as ações alienadas à Fundação CERES foram adquiridas de Carlos Haddad, Leandro Gadelha e Equação, sendo que a transferência das ações se deu entre os possuidores originais e a Fundação CERES, até porque não é de se esperar que em operações *day-trade* fossem realizadas todas as transferências intermediárias.

10. As compras da Fundação CERES foram deliberadas pelo Comitê de Investimentos da Fundação, sendo que à Mercobank cabia cumprir as ordens de compra, sem qualquer necessidade de indagar sobre a observância, por parte do fundos de previdência, da regulamentação a eles aplicável. Não se pode igualmente imputar à Mercobank ou a seus sócios qualquer responsabilidade pelo descumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 220/94, porque essa responsabilidade caberia ao diretor da área de bolsa de valores da Máxima Corretora.

11. Para os defendentes, a Fundação CERES analisou e deliberou a compra das ações conhecendo previamente o preço, sendo que em relação às ações da ENERGIPE, COSERN e EMBRATEL estava ciente de que o lucro na operação seria enorme em função do ágio. Além do mais, todos os participantes da operação eram profissionais de mercado, não havendo nos autos qualquer vestígio de conluio ou a prática de operações não-equitativa, em razão do que não há como se falar em ilicitude prevista na Instrução CVM nº 08/79. Da mesma forma, lembram que a celebração de operações que deram lucro não pode levar à conclusão da ocorrência da prática de “esquemas”, até porque não há tabelas de preços fixando valores máximos e mínimos na condução de operações da espécie.

12. Asseveram, por fim, que não praticaram qualquer operação com a Máxima Factoring, sendo que todas as operações praticadas pela Mercobank foram devidamente registradas em conta-corrente.

### **Leandro Porto Gadelha**

13. Informa que desconhecia quem atuava na ponta compradora nas operações de que participou, não podendo ser responsabilizado por prejuízos à Fundação CERES, decorrentes de operações de compra deliberadas pelo corpo técnico e pelo comitê de investimentos da Entidade. Não se pode dizer também que ele teria induzido a Fundação em erro, até porque todas as ações foram adquiridas de outros comitentes. Assegura que a Fundação não ficou em posição de desequilíbrio, uma vez que analisou e deliberou comprar as ações e estava ciente que o lucro seria enorme em decorrência do ágio verificado no leilão de privatização. Ademais, o fato de as ações terem sido objeto de operações *day-trade* não pode caracterizar a prática não equitativa, principalmente por quem não negociou com a Fundação. Assegura, por fim, que não ficou comprovado nos autos qualquer vestígio de conluio ou prática de operação não-equitativa, sendo usual no mercado a forma de liquidação de liquidação utilizada para as operações mencionadas.

**Equação Administração e Investimentos Ltda., Cláudio de Carvalho Marcouvo, George Soares Sólton de Fontes e Carlos Alberto Villafuerte Oyolla**

14. Confirmam que a Equação agiu como comissária mercantil, a mando da Mercobank, nas operações de compra e venda das ações da EMBRATEL e FURNAS, e não tinham conhecimento do destino final das ações compradas ou sobre detalhes da operação. A Mercobank foi quem liquidou as operações, não havendo como se falar na prática de operações ilícitas, por parte da Equação. Asseguram que a Equação não participou da venda das ações para a Fundação CERES e jamais soube qual seria o destino final das ações que estavam sendo negociadas. Carlos Alberto Villafuerte Oyolla informa que desconhecia as operações que se cuida.

**Francisco César Alves de Azevedo**

15. Informa que não participou das operações tidas como irregulares e que na qualidade de operador não tinha acesso a todas as operações e negócios conduzidos pela Empresa em que trabalhava.

**José Carvelo Xavier Júnior**

16. Ressalta, inicialmente, que o relatório da CVM se baseia em informações de questionável fidedignidade, veiculadas na mídia e não em elementos suficientemente consistentes, sendo portando desprovidas de valor probante. Considera que a acusação não identificou comportamento capaz de caracterizar seja a existência de ardil ou trapaça, representada pela estruturação dos negócios com os papéis em questão, seja a intenção de beneficiar-se em detrimento de terceiros. A aquisição das ações ENERGIPE e COSERN pela CERES, no final de 1997, decorreu da expectativa que cercava a realização do leilão de privatização daquelas empresas, no contexto do PND. A aquisição desses papéis resultou das indicações da Mercobank, tendo essas operações sido lucrativas, porque realizadas a preços inferiores ao mínimo previsto para os leilões.

17. Não pode ser imputada ao acusado a prática de fraudes, porque não ficou caracterizada sua participação em esquemas ou ardis em detrimento da Fundação CERES. Demais disso, a conduta irregular não pode ser mensurada a partir da aparente insuficiência de recursos financeiros do acusado ou em declaração de rendas relativa ao exercício de 1996, se as operações foram realizadas no final de 1997 e maio de 1998. Não há qualquer irregularidade no fato de os rendimentos terem sido depositados em fundos de investimentos e posteriormente sacados e transferidos em parte para o exterior.

**Carlos Henrique Haddad**

18. Assegura que não foi autor de qualquer das operações referidas no processo e que nunca operou ou foi beneficiado de qualquer operação, e que foi vítima da prática ilícita de terceiros que utilizaram seu nome de maneira

indevida e criminosa, em razão do que pede a exclusão de seu nome do processo.

### **Opção RN Corretora de Commodities Ltda e Roberto Neves Rodrigues**

19. Assegura que a CVM não detém competência para investigar as operações tratadas no processo e nem para aplicar penalidades, porque se referiram a companhias fechadas. Além do mais, a acusação não estabeleceu relação entre a conduta dos acusados e o resultado tido como ilícito. Aparentemente, os defendentes estão sendo acusados pelo fato de terem auferido lucro mínimo em relação ao total supostamente auferido por eles. De mais a mais, a Opção não poderia ter figurado em posição de desequilíbrio ou desigualdade sem a apuração da vantagem obtida. Também não restou configurada a utilização de meios ardilosos ou artifícios destinados a induzir ou manter terceiros em erro e nem existiu finalidade de obter vantagem patrimonial, inclusive porque nas operações em que houve sua intervenção os preços praticados foram razoáveis e até inferiores ao que poderiam ser auferidos, caso houvesse má-fé. Ao contrário, havia a convicção de que as operações eram de natureza privada, com liquidação financeira efetivada através da Mercobank, sem prejuízos para a Fundação CERES.

### **Marcelo José Predis dos Santos**

20. A acusação de operação fraudulenta e de prática não-eqüitativa não aponta qual infração teria sido cometida, referindo-se apenas aos normativos sem descrever qualquer conduta ilícita que fundamente a acusação, em razão do que resta prejudicado o direito de ampla defesa e do contraditório.

21. A acusação se baseou em suposições de que as operações com ações COSERN teriam sido preestabelecidas, mediante preços sucessivos e crescentes, em detrimento da Fundação CERES. No entanto, sua participação se restringiu a apenas uma operação, na qual ganhou pouco mais de R\$ 20 mil, comprando 306.875 ações ao preço unitário de R\$ 2,51, para revendê-las a R\$ 2,58, quando os preços variaram de R\$ 2,25 a R\$ 2,60. Além do mais, não há provas de seu envolvimento em operação fraudulenta.

### **João Batista Dias e Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento, ex-analistas de investimentos da Fundação CERES**

22. Esclarecem que os fatos sob enfoque já foram devidamente esmiuçados no âmbito da Secretaria de Previdência Complementar, após o que foram objeto de arquivamento, não havendo, assim, motivos para revivê-los, sob pena de configuração de *bis in idem*.

23. Informam, também, que como simples assalariados não integravam a diretoria da Fundação CERES e não detinham poder de voto em qualquer deliberação e quando participavam das reuniões do Comitê Estratégico de Investimentos era apenas para prestação de esclarecimentos,

sem direito a voto. Frisam que sempre tiveram atuação sem conluíus e acertos prévios em busca dos melhores resultados para Fundação CERES, não pairando dúvidas de que sua atuação foi marcada pela observância da legislação aplicável. Nesse sentido, não há dúvidas de que o mercado se movimentava comprando e vendendo papéis com a expectativa de ganhos pós-leilão.

**Anis Nacfur, Raimundo Alves de Araújo, Eduardo Paulo de Moraes Sarmiento e Márcio Antônio Martins e Henrique Domingues Neto, ex-diretores e ex-gerente de investimentos da Fundação CERES**

24. Alegam que a SPC e a CVM tinham conhecimento de que o mercado se movimentava comprando e vendendo papéis de empresas que faziam parte do PND, tanto é que em junho de 1998 divulgaram a Decisão Conjunta CVM nº 4, autorizando as entidades de previdência privada a adquirem valores mobiliários de companhias fechadas integrantes de programas de privatizações estaduais ou municipais.

25. No momento que foram adquiridos as ações, a Fundação CERES analisou as conveniências negociais do momento, sem ter tido condições de verificar os negócios anteriores, preços pagos e destino dos lucros. Os negócios foram realizados na certeza de que não estavam infringindo a legislação vigente, com lisura e honestidade, sem qualquer desvio de conduta.

26. Raimundo Alves de Araújo acrescenta que a função que desempenhava, como diretor de seguridade, não lhe dava oportunidade de lidar com os assuntos de finanças, como os tratados no processo.

27. Anis Nacfur e Raimundo Alves de Araújo acrescentam que as decisões relativas às decisões questionadas foram consubstanciadas em análises e pareceres técnicos bem fundamentados, de responsabilidade de analistas de investimentos ligados à área financeira, com recomendação do gerente de investimentos.

**Máxima Factoring e Fomento Comercial Ltda., Saul Dutra Sabbá, João Nunes Ferreira Neto, Paulo Nunes Ferreira e José Arley Lima Costa**

28. Esclarecem que a Máxima Factoring não é controlada e nem é controladora da Máxima Corretora, não estando, portanto, obrigada a operar exclusivamente com essa última, não se lhe aplicando, em consequência, a disciplina da Inst. CVM 220, de 1994.

29. Além do mais, as ações COSERN e EMBRATEL foram alienadas a José Carvelo Xavier Júnior e a Equação Administração Investimentos Ltda, configurando-se operação privada, não sujeitas à regulamentação e fiscalização da CVM. Ademais, o pagamento relativo às ações EMBRATEL não foi efetuado diretamente pela Mercobank, mas foi realizado mediante cheque nominativo à Equação, documento que foi endossado à Máxima.

**III DECISÃO DA CVM**

30. O Colegiado da CVM, analisando toda a documentação amealhada aos autos, e considerando parcialmente caracterizada as irregularidades para as quais os indiciados foram intimados a apresentar defesa, decidiu:

**I-aplicar à Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (atual Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda)** as penas de multa de R\$ 500.000,00 (pela realização de operação fraudulenta, em infração ao disposto no item I, conforme conceituado na alínea “c” do item II, ambos da Instrução CMV nº 08/79) e de R\$ 1.275.971,97, equivalente a 10% do valor total das operações consideradas irregulares (pela intermediação no mercado de balcão de ações de companhia fechada, em infração ao art. 21, parágrafo 1º, da Lei nº 6.385/76, combinado com o art. 4º, parágrafo 1º, da Lei 6.404/76);

**II-aplicar a José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva**, diretores da Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, a pena individual de multa nos valores de R\$ 500.000,00 (pela realização de operação fraudulenta, em infração ao disposto no item I, conforme conceituado na alínea “c” do item II, ambos da Instrução CVM nº 8/79) e de R\$ 500.000,00 (por infração ao art. 21, parágrafo 1º, da Lei nº 6.385/76, combinado com o art. 4º, parágrafo 1º, da Lei nº 6.404/76);

**III-aplicar a Leandro Porto Gadelha** a pena de multa de R\$ 60.000,00, por realização de operação fraudulenta, em infração ao disposto no item I, conforme conceituado na alínea “c” do item II, ambos da Instrução CVM nº 08/79;

**IV-absolver Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (atual Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda) e José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva** das demais acusações que lhe foram feitas;

**V-aplicar a José Carvelo Xavier Júnior** a pena de multa de R\$ 1.787.843,16, equivalente a 100% das operações *day-trade* consideradas irregulares, por realização de operações fraudulentas, em infração ao disposto no item I, conforme conceituado na alínea “c” do item II, ambos da Instrução CVM nº 08/79;

**VI-absolver a Equação, Administração e Investimentos Ltda., George Soares Sólon de Pontes e Cláudio de Carvalho Marouvo** das acusações que lhe foram feitas; e

**VII-absolver a Opção RN Corretora de Commodities Ltda. e seu diretor Roberto Neves Rodrigues; Carlos Henrique Haddad; Marcelo José Predis dos Santos; Francisco César Alves de Azevedo e Carlos Alberto Villafuerte Oyolla, diretores da Equação Administração e Investimentos Ltda.; Anis Nacfur, Eduardo Paulo de Moraes Sarmiento, Henrique Domingues Neto, João Batista Dias, Márcio Antônio Martins, Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento e Raimundo Alves de Araújo, ex-membros do Comitê Estratégico de Investimentos da Fundação CERES; Máxima Factoring Fomento Comercail Ltda. e seus diretores Saul Dutra Sabbá, José Arley Lima Costa, Pedro Paulo Nunes Ferreira e João Nunes Ferreira Neto.**

31. A CVM levou em conta a seguinte fundamentação, trazida de forma sintética, em suas razões de decidir:

- a) Mercobank não repassou a seu cliente as vantagens que obteve ao executar as ordens que lhe foram dadas; isto é, o intermediário contratado pelo cliente para comprar ações, vendeu-lhe essas ações por um preço superior ao pago e, portanto, muito maior do que o que o cliente conseguiria sem sua intermediação;
- b) somente as ações de companhias abertas podem ser negociadas no mercado de balcão, caracterizando a infração aos dispositivos legais vigentes, por parte da Mercobank. Caracterizou-se, também, sua atuação como falta de probidade na condução dos interesses de seu cliente. No entanto, a IN CVM 220/94 é endereçada às bolsas de valores e não às corretoras;
- c) Leandro Porto Gadelha emprestou seu nome para realização das operações que faziam parte de um esquema que tinha ramificações com empresas envolvidas em atividades ilícitas;
- d) não ficou caracterizada a obtenção de vantagem indevida, por parte da Opção, porque a operação de que participou foi realizada bem antes de a Fundação CERES adquirir os papéis e o preço praticado ficou bem abaixo do patamar utilizado para repasse à Fundação;
- e) a Máxima Factoring não realizou negócios diretamente com a Mercobank;
- f) não viu como caracterizar o envolvimento de Marcelo José Predis dos Santos, uma vez que as ações foram por ele vendidas a um preço inferior ao valor básico a partir do qual foram posteriormente vendidas à Fundação CERES;
- g) aceitou a tese da defesa, quanto ao papel da Equação como comissionária, no sentido de que a atuação das comissionárias é a de que o comprador final do papel seja desconhecido, em típica operação da bolsa. Não há prova nos

- autos de que a Equação de antemão soubesse que a operação era irregular;
- h) não ficou comprovado nos autos que os administradores da Fundação CERES tenham participado de operação fraudulenta;
  - i) considerou que o nome de Carlos Haddad, de fato, pode ter sido usado de forma indevida, ou pela empresa Equação RN ou por Mercobank, sendo os elementos constantes dos autos insuficientes para apenar o Sr. Haddad, inclusive porque não auferiu qualquer benefício com as operações.

#### **IV RECURSO AO C R S F N**

32. Inconformados com a decisão de primeiro grau, os apenados recorreram a este Conselho, apresentando alegações que em suas linhas gerais já foram trazidas ao processo em sua primeira fase de julgamento, ainda no âmbito da autoridade de primeiro grau. No entanto, acrescentam esclarecimentos na forma resumida a seguir:

##### **Leandro Porto Gadelha**

33. Aos argumentos trazidos na primeira fase do processo, o recorrente acrescenta que não há como taxar as operações de que participou, como fraudulentas, porque a própria CVM afastou a tese de que as operações que precederam a aquisição dos papéis tenham sido elaboradas pelos partícipes das operações *day-trade*. Além do mais, não ficou demonstrada a existência de dolo na prática dos atos tidos como irregulares por parte da CVM. Enfatizou, ainda, a ausência de qualquer comportamento capaz de caracterizar ardis ou trapassa, representada pela estruturação dos negócios com os papéis em questão, ou de intenção de se beneficiar em detrimento de terceiros, até porque não tinha conhecimento da Fundação CERES como contraparte.

##### **José Carvelo Xavier Júnior**

34. Em síntese alega que a instauração do procedimento de que se trata baseou-se em meras suposições e indícios e que é indispensável a presença de elementos objetivos e subjetivos para a caracterização das ilicitudes elencadas na IN nº 08/79 da CVM. Assim é que a decisão administrativa há de ser devidamente motivada para atender o *due process of law* e porque constitui critério informador de toda e qualquer atividade jurisdicional.

35. Nesse sentido, a punição que lhe foi aplicada não foi devidamente motivada, primeiro porque, quando da instauração do procedimento, baseou-se, tão-só, em notícias veiculadas na imprensa, de duvidosa fidedignidade, e depois porque a peça acusatória veio a se transformar em verdadeiro pré-julgamento, de questionável qualidade em razão da utilização de frágeis e

indevidos indícios ou de conclusões equivocadas e injuriosas e sem observância do princípio do *due process of law*.

36. Alega, ainda, a ausência de subsunção dos fatos tidos como irregulares à norma que se pretende infringida e, também, a impossibilidade de imposição de pena por fundamentar-se em premissas não integrantes do tipo, representada pela magnitude do lucro obtido. Para o recorrente, não há nos autos os elementos que se fazem necessários à tipificação do delito, capazes de caracterizar o ardid, a trapaça, como a pretensa estruturação dos negócios com os papéis em questão. Não houve como provar a intenção de beneficiar-se em detrimento de terceiros, inclusive pela circunstância de total desconhecimento no que diz respeito à existência da presença da Fundação CERES como compradora final dos papéis. Também não ficou provada a existência do elemento doloso, configurado em sua intenção de auferir benefícios indevidos.

37. Considerou desproporcional o valor da multa que lhe foi aplicada, seja levando-se em conta o volume das operações, seja em relação os lucros individualmente obtidos, além de não ter existido a devida justificação na correspondente decisão condenatória.

**Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda (nova denominação de Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários), José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva**

38. Reafirmam o entendimento de que as operações tratadas no processo são de natureza privada, realizadas por partícipes livres para operar no mercado, estando fora do crivo da CVM, inclusive porque não foram realizadas no âmbito da Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado.

39. Frisam que a Mercobank era mera cumpridora de ordens emanadas da Fundação CERES e que não competia à corretora questionar a validade da deliberação interna de seu cliente, não podendo ser responsabilizada pelo eventual descumprimento da legislação aplicável.

40. Para os recorrentes, não há como afirmar que a Mercobank ou qualquer de seus sócios tenha induzido a Fundação CERES em erro, com a finalidade de obter vantagem ilícita, se a aquisição dos papéis foi deliberada por órgão interno da Fundação, se o ganho da Mercobank se limitaria a um *spread* entre o preço de compra e o de venda e se a Fundação já tinha prévio conhecimento do lucro que auferiria nas operações, em razão do ágio dos leilões de privatização.

41. Asseveram, também, que não há prova nos autos de que tenha havido conluio para lesar o patrimônio da Fundação, tanto é assim que os membros do Comitê Estratégico de Investimentos da Fundação CERES, órgão que decidiu pela aquisição dos papéis mencionados no processo, foram inocentados pela autoridade de origem.

42. Enfatizam que a Equação, na verdade, foi parte vendedora nas operações com ações EMBRATEL e FURNAS, sendo que não há qualquer prova nos autos de que a Mercobank tenha usado a Equação como sua comissária mercantil. Na verdade, a Mercobank adquiriu as mencionadas ações da Equação e as alienou à Fundação CERES, tendo liquidado as operações mediante cheques emitidos em favor da Equação. Em reforço a esse entendimento, há o fato de que a remuneração da Equação se traduziu pelo ganho de expressivo ágio na operação e não recebeu qualquer remuneração diretamente da Mercobank pelos serviços pretensamente prestados.

43. Ademais, alegam que Carlos Henrique Haddad foi apresentado pela Equação, para operar como comitente na operação de FURNAS, valendo dizer que para a Mercobank a Equação atuava em representação daquele seu cliente. A liquidação financeira da operação foi feita através de cheques nominativos ao Sr. Haddad ou a terceiros, mas a pedido por escrito deste.

44. Consideram, ainda, que os fatos narrados no processo não são suficientes para embasar juízo condenatório, porque a decisão da CVM de que resultou a punição que lhes foi aplicada está baseada exclusivamente em indícios, além de não ter sido comprovada a existência de dolo nas operações inquinadas de irregulares.

45. Reafirmam que a Fundação CERES no momento da compra das ações ENERGIPE, COSERN e EMBRATEL já sabia que haveria ganhos relevantes nas operações, em decorrência da expectativa de ágio, expectativa que veio a ser confirmada, pelos ágios de 96%, 73,6% e 47,22%, registrados nos leilões de venda daqueles papéis. Frise-se que a Fundação adquiriu essas ações pelo valor correspondente ao preço mínimo que havia sido estabelecido para os leilões.

46. Sustentam que as empresas emitentes das ações tratadas no processo encontravam-se inseridas no âmbito do PND e estavam contempladas nas hipóteses de exceção de aquisição por parte das entidades privadas de previdência complementar, por força da legislação e regulamentação aplicáveis, em especial a Lei nº 9.491, de 1997, e a Resolução CMN nº 2.324, de 1996. Nesse sentido, o art. 4º, § 2º, da referida lei, não deixa dúvidas de que não era obrigatória a transferência da concessão do serviço a ser desestatizado, por meio de leilão. Assim, é equivocado considerar o âmbito do PND como sendo o leilão de privatização, de vez que o leilão é apenas um das modalidades de transferência da concessão do serviço. Argumentam, ainda, que uma vez adquiridas pelas entidades de previdência privada as ações de emissão de companhias fechadas no âmbito do PND somente poderiam ser alienadas por meio de leilão especial em bolsa de valores.

47. Esclarecem, por outro lado, que não há como se imputar ou justificar a imputação de qualquer penalidade aos recorrentes em descumprimento da Decisão Conjunta CVM/SPC nº 4/98 e da Resolução CMN nº 2.324, de 1996, inclusive por esta última estabelece, tão-somente, as

diretrizes de aplicação dos recursos dos planos das entidades de previdência fechada de previdência, portanto não aplicável aos recorrentes.

48. Acrescentam, finalmente, que a Equação não atuou na qualidade de comissionária, mas isto sim em nome daqueles, a quem a Mercobank a seu pedido enumerou, tanto assim que a liquidação financeira se deu por requisição da Equação, através de cheques emitidos em nome dos acionistas originais.

## **V PARECER DA PGFN**

49. Opina pelo improvimento dos recursos voluntários e de ofício, porque em relação aos primeiros considerou caracterizadas a materialidade e autoria das irregularidades, não tendo havido ilegalidade quanto às formalidades processuais, e no que se refere ao arquivamento parcial, pautou-se, a autarquia, pelos parâmetros de legalidade, de correção e acerto.

**É o RELATÓRIO.**

Brasília, 18 de março de 2008. Daniel Augusto Borges da Costa - Conselheiro Relator. Ratifico o inteiro teor do presente relatório. Brasília, 29 de junho de 2009. Waldir Quintiliano da Silva – Conselheiro-Suplente.

## **VOTO**

A partir de denúncias formuladas pelo Banco Central e pela SPC e de trabalhos investigativos da CVM, a Autarquia instaurou o presente processo administrativo, para apurar responsabilidades da Mercobank Corretora e diretores, Máxima e dirigentes, Equação e dirigentes, os membros do comitê estratégico de investimentos da Fundação Ceres, bem como de pessoas físicas que participaram da negociação com ações ENERGIPE, COSERN, EMBRATEL e FURNAS, pela constatação de que os procedimentos que cercaram os negócios teriam apresentado as seguintes irregularidades:

- Realizar operações fraudulentas, inclusive com a utilização de práticas não-eqüitativas, conceituadas nas alíneas “c” e “d”, do item II, da Instrução CVM nº 8/79, em descumprimento do item I da mencionada Instrução;
- Intermediar operação de venda de ações de companhia fechada no mercado de balcão não organizado em infração ao art. 21, parágrafo 1º, da Lei nº 6.385/76, combinado com o art. 4º, parágrafo 1º, da Lei nº 6.404/76
- Não observar o princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seu cliente e na integridade do mercado e da prevenção de conflitos de interesse, em

infração aos incisos I e V do art. 1º da Instrução CVM nº 220, de 1994;

- Realizar operação para cliente não cadastrado, em infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 220/94;
- Operar pela Mercobank, apesar de pertencer ao grupo do qual fazia parte da Máxima CCVM Ltda, e, portanto, em infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 220/94;
- Deixar de registrar em conta corrente operações realizadas por clientes, em infração ao art. 44 da Resolução CMN nº 1.655/89.

O Colegiado da CVM decidiu punir a Mercobank e diretores, José Geraldo Sanábio e Carlos Henrique Novaes de Brito, bem como Leandro Porto Gadelha e José Carvelo Xavier Júnior, porque entendeu como fraudulentas as operações de que trata o presente processo, inclusive com a utilização de prática não-equitativa e porque entendeu que Mercobank não observou o princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado.

Os recorrentes entendem, em síntese, que a CVM baseou-se tão-somente em informações veiculadas na imprensa, e em indícios, sem demonstrar a ocorrência de dolo ou mesmo vantagem ilícita, ou ainda que tenha havido conluio ou trapaça para deixar o comitente em desvantagem, com o objetivo de obter vantagens indevidas e que houve incongruência na decisão da CVM porque deixou de punir os membros do comitê de investimento da Fundação Ceres e a Equação e seus diretores, neste último caso sob o argumento de que a Equação atuou como comissionária, quando na verdade essa empresa atuou, sim, como um das comitentes, comprando e vendendo papéis.

Entendem, ainda, como excessiva a multa que lhes foi aplicada.

Assim sintetizadas os principais pontos, passo à análise dos fatos.

Considero, inicialmente, que a questão tratada neste processo foi objeto de criteriosa investigação, seja no âmbito do Banco Central, da SPC ou da CVM, como atestam os relatórios acostados aos autos. Nesse sentido, através dos ofícios DECIF/GABIN-2001/144 e 2001/495, de 8 de maio e de 31 de dezembro de 2001, o Banco Central levou ao conhecimento da CVM a ocorrência de prática de operações com indícios de manipulação de preços, realizadas por José Carvelo Xavier Júnior, com a interveniência da Mercobank CTVM, como resultado de diligências adotadas para analisar os fatos.

Da mesma forma, a SPC, no ofício nº 1740/SPC/GAB, de 18 de julho de 2001, também levou ao conhecimento da CVM o resultado do trabalho de fiscalização daquela Secretaria na Fundação Ceres, para investigar as operações de aquisição de ações envolvendo a Mercobank CTVM (ações ENERGIPE, COSERN, FURNAS e EMBRATEL OPERACIONAL).

De posse das informações, a CVM aprofundou as investigações, coligindo extensa documentação comprobatória das condutas consideradas irregulares, em procedimento rotineiro no âmbito daquela Autarquia. Assim, não vejo como aceitar o argumento de que a CVM se baseou apenas em informações veiculadas na imprensa, até porque as condutas irregulares ficaram amplamente comprovadas ao longo do processo de investigação.

De fato, a conduta irregular dos recorrentes está estampada na copiosa documentação acostada aos autos.

Assim é que a Corretora Mercobank viu no processo de privatização das empresas ENERGIPE, COSERN, FURNAS e EMBRATEL a possibilidade de ganhos extraordinários, dada a diferença entre os preços dos papéis e o valor que a Fundação Ceres estava disposta a pagar por tais papéis, como investidor institucional. A Mercobank CTVM foi contratada para intermediar operações de compra de ações dessas empresas, sabendo que a Fundação Ceres, sua cliente, estava disposta a pagar o preço que tinha por parâmetro os valores mínimos previstos para os leilões de privatização que se verificaria em data futura e que a Fundação Ceres não tinha interesse em participar do processo de privatização, mas visava apenas a aproveitar oportunidades de bons negócios.

No entanto, a aquisição de ações de companhias fechadas por entidades de previdência fechada, como bem frisou a CVM em sua decisão, só é admitida no âmbito do PND e não no mercado de balcão não organizado, portanto fora dos leilões, não podendo ser consideradas para esse fim as empresas incluídas em programas estaduais de desestatização, como ENERGIPE e CONSERN; já as operações com ações das companhias fechadas EMBRATEL e FURNAS não foram realizadas em leilões de privatização, uma vez que não houve leilão de FURNAS e o leilão realizado foi o da EMBRATEL Participações, controladora da EMBRATEL operacional que continua como empresa fechada.

Mesmo assim, a Corretora Mercobank, bem como José Carvelo Xavier Júnior e os agentes por eles arregimentados, propuseram-se a conduzir as operações, valendo-se do sistema de distribuição de valores mobiliários e, ao executar as ordens de compra desses papéis, utilizaram invariavelmente prática operacional que propiciaria ganhos às pessoas físicas e empresas que elegera para participar dessa prática operacional de negociações intermediárias de compra e venda sucessivas, até chegar à compradora final, a Fundação Ceres, em proporção de ganhos que chegava a superar 90%, em operações de compra e venda realizadas no mesmo dia, as denominadas operações *day-trade*.

É verdade que a magnitude dos ganhos em si não se constitui elemento caracterizador de comportamento irregular. Acontece que os papéis negociados eram pouco conhecidos e tinham pequena liquidez.

Além do mais, eram papéis de companhias fechadas e, portanto, não eram negociados nos pregões das bolsas. Ou seja, as operações

poderiam ser praticadas como negociações privadas. No entanto, era necessário valer-se das facilidades operacionais proporcionadas pelo mercado de títulos e valores mobiliários, para viabilizar a engenharia financeira engendrada e, em consequência, a apropriação de ganhos extraordinários nas operações. Assim, na medida em que se utilizou do processo de intermediação, inclusive com a participação de instituições integrantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, as operações não podem ser consideradas como negociações privadas, independentemente de se tratar de títulos de emissão de empresas fechadas. Nesse sentido, não importa se as operações foram, ou não, realizadas em mercado organizado de balcão.

Ora, o que se verificou foi um processo viciado na formação dos preços daqueles ativos. Assim é que invariavelmente o preço original das ações era muito inferior ao que a Fundação Ceres estava disposta a pagar por elas. Ou seja, não foi dada a oportunidade à Fundação Ceres de se apropriar das vantagens que existiam nos mercados. E a Mercobank CTVM conhecia a estratégia de negócios de seu cliente, sabia que a Fundação Ceres estava disposta a pagar determinado preço por aqueles ativos, preço que era muito superior ao valor dos ativos no mercado. No entanto, a Mercobank viabilizou sistemática que permitiu que pessoas com relacionamentos com a corretora, seja cliente como foi o caso de José Carvelo Xavier Júnior, ou de pessoa que atuava como agente de investimento e que até se intitulava de dirigente da Corretora, como é o caso de Gadelha ou mediante até a utilização de meios fraudulentos, como é o caso de Carlos Haddad, se apropriassem dos ganhos extraordinários naquelas operações, sem que fossem despendidos quaisquer valores nesses negócios, porque as operações de que participaram esses intermediários foram, invariavelmente, realizadas por intermédio de operações *day-trade*.

Cabe ainda realçar a forma de liquidação dessas operações. Não se observou um processo legítimo nesse particular. O valor que esses intermediários recebiam pelas vendas das ações já vinha decomposto de forma a destacar o montante que era apropriado pelo intermediário em relação ao valor que representava o custo pago pelas ações que estavam sendo objeto de negociação. E os valores, relativos aos lucros apropriados por intermédio das intermediários nas negociações, conforme apurado nos rastreamentos procedido pela autoridade processante, não raro eram destinados a finalidades não identificadas, com trânsito inclusive em contas de pessoas jurídicas vinculadas a processos de lavagem de dinheiro, e também a remessas ao exterior, sem uma clareza quanto a seus beneficiários finais.

Como se vê, essas operações foram preestabelecidas, arquitetadas de modo a proporcionar ganho substancial à Mercobank e aos demais comitentes que delas participaram e obtiveram lucros extraordinários da ordem de R\$ 12,8 milhões, sem que na maioria das vezes tivessem que correr qualquer risco ou desembolsar qualquer quantia, portanto, às custas da Fundação Ceres; essa conclusão é reforçada pela utilização de preços crescentes, em operações *day-trade*, com papéis sem liquidez no mercado,

onde comitentes se repetiam, ora em uma, ora em outra operação, mas sempre tendo como comprador final a Fundação Ceres.

Além do mais, a conduta em apreço expôs o patrimônio da Fundação Ceres a um elevado grau de risco ao permanecer por cerca de 5 meses sem efetuar a transferência das ações da EMBRATEL, após sua compra.

Assim, são fortes os indícios e circunstâncias que cercam as operações tratadas nesse processo, no sentido de que houve um processo viciado na formação dos preços dos ativos, caracterizado pela artificialidade, desde a montagem da cadeia de negócios intermediários, com súbita alavancagem do preço dos ativos, a escolha desses compradores intermediários, até a forma de liquidação, com o ocultamento dos beneficiários finais daqueles ganhos extraordinários e o coroamento desse processo, pelo trânsito dos recursos em contas de empresas envolvidas com o processo de lavagem de dinheiro e remessa ao exterior, com perda da possibilidade de identificação dos verdadeiros beneficiários daqueles ganhos.

Assim, considero irrepreensível a decisão da CVM em relação às punições aplicadas aos ora recorrentes.

Em relação aos absolvidos, cabe verificar a conduta da Equação. Nesse sentido, verifico que a Equação Administração e Investimentos Ltda. não atuou como simples comissionária, como entendeu a respeitável decisão do Colegiado da CVM. Isto porque a Empresa apropriou-se integralmente dos lucros auferidos nas operações, dando mostras de que participou ativamente da sistemática operacional em apreço. É o que se verifica da forma de liquidação financeira das operações de que participou. No caso das operações com papéis de emissão da Embratel, a Mercobank emitiu dois cheques: um no valor de R\$ 3.600 mil a favor da própria Equação, cheque que foi endossado "em branco" destinado a pagamento ao acionista original e o outro, no valor de R\$ 2.160 mil, relativo ao ganho da Equação no negócio, endossado a favor de Indústria de Papel R. Ramenzone S/A. Na operação com ações Furnas, a Corretora Mercobank emitiu um único cheque no valor de R\$ 1.096.098,06, em favor de Equação, montante que era correspondente ao lucro auferido por ela na transação. Este cheque foi depositado na conta da Compugraphics Indústria e Comércio Ltda, empresa envolvida em processos de lavagem de dinheiro.

Diante de todo o exposto, voto pela confirmação das punições aplicadas pela CVM, reformando-se, no entanto, parcialmente a decisão de absolvição, para aplicar à Equação Administração e Investimentos Ltda e aos dirigentes Cláudio de Carvalho Marouvo e George Soares Sólton de Pontes a pena de multa em valor individual de R\$ 500.000,00. Da mesma forma, voto pela aplicação da pena de multa em valor individual de R\$ 250.000,00 a Eduardo Paulo de Moraes Sarmento e Marco Antônio Martins, porque na posição presidente e diretor financeiro da Fundação Ceres não poderiam ficar alheios à dicotomia existente entre os preços de mercado e os que a Fundação efetivamente pagou pelos ativos, em prejuízo desta última. Em relação aos demais absolvidos, acompanho a decisão da CVM.

É o Voto.

Brasília, 29 de junho de 2009. Waldir Quintiliano da Silva –  
Conselheiro-Relator.

## DECLARAÇÃO DE VOTO

1. O processo administrativo em análise teve início com uma denúncia do Banco Central do Brasil sobre a ocorrência de operações *day-trade* com ações da ENERGIPE e da COSERN e outra denúncia da SPC envolvendo a Fundação CERES e negócios com ações da EMBRATEL e de Furnas.

2. A decisão autárquica ora em apreço condenou a Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e os senhores José Geraldo Sanábio, Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva, Leandro Porto Gadelha e José Carvelo Xavier Júnior a diferentes penas de multa pecuniária.

3. Considero que há nos autos provas robustas acerca da participação de todos os apenados nas operações inquinadas de irregulares:

(i) Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seus diretores Sr. José Geraldo Sanábio e Sr. Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva: a corretora atuou sempre como contraparte vendedora final e obteve por sua participação nas operações ganho superior a R\$ 1 milhão, resultante da diferença de preço (spreads) verificada entre o valor pago e o valor de venda à Fundação CERES. Os fatos mostram que a Corretora centralizou as operações na medida em que as ofertas à CERES partiram dela, sendo que no caso das ações da COSERN, a corretora chegou a fornecer material para análise. Além disso as liquidações físicas e financeiras se concentraram na Mercobank. Assim, conclui-se que os negócios foram realizados de forma concatenada e, o que é pior, como contratada pela Fundação CERES para intermediar a compra de ações a Mercobank vendeu-lhe tais ações por preço superior ao pago, e também muito maior ao que o próprio cliente teria obtido caso fizesse diretamente as aquisições. Por esta razão considero acertada a decisão da Autarquia de apenar cada qual dos acusados, ora recorrentes, com multa de R\$ 500.000,00

pela realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração à Instrução CVM nº 08, de 1979;

- (ii) Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seus diretores Sr. José Geraldo Sanábio e Sr. Carlos Henrique Novaes de Brito e Silva: a atuação da corretora visou a viabilizar a aquisição de ações de companhias fechadas pela Fundação CERES. Ocorre que somente ações de emissão de companhias abertas podem ser negociadas no mercado de balcão, conforme determinam tanto a Lei nº 6.385, de 1976, em seu artigo 21, § 1º, quanto o artigo 4º da Lei nº 6.404, de 1976. Dessa forma, não há dúvidas de que ao realizar negócios no mercado de balcão não organizado com ações de empresas não registradas na CVM, a Mercobank o fez infringindo os citados dispositivos, razão pela qual considero igualmente acertada a decisão de imposição de multa pecuniária individual de R\$ 500.000,00 para as pessoas naturais e de pena de multa de R\$ 1.275.971,97, equivalente 10% do valor total das operações irregulares, para a pessoa jurídica;
- (iii) Sr. Leandro Porto Gadelha: as provas dos autos levam a crer que o Sr. Gadelha tenha emprestado seu nome para a realização de operações que faziam parte de um esquema, pois a maior parte do lucro obtido com os negócios dos quais participou foi distribuída a pessoas jurídicas diversas, algumas das quais suspeitas de participação em negócios escusos, inclusive relacionados à lavagem de dinheiro e remessa ilegal de recursos ao exterior. Considero, portanto, correta a decisão de apená-lo com multa de R\$ 60.000,00 pela prática de operação fraudulenta, em infração à Instrução CVM nº 08, de 1979;
- (iv) Sr. José Carvelo Xavier Júnior: realizou operações *day-trade* com papéis da ENERGIPE e da COSERN com lucros elevados em ativos de limitadíssima liquidez. As provas dos autos levam a conclusão de que o investidor somente aceitou o risco da compra daqueles papéis porque sabia que poderia desfazer-se da posição obtendo preço superior. A Autarquia, acertadamente a meu juízo, impôs ao Sr. Carvelo pena de multa pecuniária de R\$ 1.787.843,16, equivalente a 100% do lucro obtido com as operações *day-trade* consideradas fraudulentas, logo infringentes do disposto na Instrução CVM nº 08, de 1979.

4. Voto portanto pela manutenção da decisão autárquica *in totum*, conservando-se as condenações e multas aplicadas, bem como as absolvições que determinaram o arquivamento em relação aos demais acusados.

É como VOTO.

Brasília, 29 de junho de 2009. Margareth Noda – Conselheira.

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional negar provimento aos recursos interpostos, mantida a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de a) aplicar individualmente pena de multa pecuniária a.1) MERCOBANK EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS LTDA. - nova denominação de MERCOBANK S.A. CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS (2 – duas – no valor total de R\$ 1.775.971,97 – um milhão, setecentos e setenta e cinco mil, novecentos e setenta e um reais e noventa e sete centavos), a.2) JOSÉ GERALDO SANÁBIO (2 – duas – no valor total de R\$ 1.000.000,00 – um milhão de reais), a.3) CARLOS HENRIQUE NOVAES DE BRITO E SILVA (idem à **a.2**), a.4) LEANDRO PORTO GADELHA (R\$ 60.000,00 – sessenta mil reais) e a.5) JOSÉ CARVELO XAVIER JÚNIOR (R\$ 1.787.843,16 – um milhão, setecentos e oitenta e sete mil, oitocentos e quarenta e três reais e dezesseis centavos); bem assim de b) arquivar o processo em relação aos recorridos, b.1) MERCOBANK EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS LTDA.(nova denominação de MERCOBANK S.A. CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS), b.2) CARLOS HENRIQUE NOVAES DE BRITO E SILVA, b.3) EQUAÇÃO, ADMINISTRAÇÃO E INVESTIMENTOS LTDA., b.4) GEORGE SOARES SÓLON DE PONTES, b.5) CLÁUDIO DE CARVALHO MAROUVO, b.6) OPÇÃO RN CORRETORA DE COMMODITIES LTDA., b.7) ROBERTO NEVES RODRIGUES, b.8) CARLOS HENRIQUE HADDAD, b.9) MARCELO JOSÉ PREDIS DOS SANTOS, b.10) FRANCISCO CÉSAR ALVES DE AZEVEDO, b.11) CARLOS ALBERTO VILLAFUERTE OYOLLA, b.12) ANIS NACFUR, b.13) EDUARDO PAULO DE MORAES SARMENTO, b.14) HENRIQUE DOMINGUES NETO, b.15) JOÃO BATISTA DIAS, b.16) MÁRCIO ANTÔNIO MARTINS, b.17) NAIRA LEE WANDERLEY PAIVA NASCIMENTO, b.18) RAIMUNDO ALVES DE ARAÚJO, b.19) MÁXIMA FACTORING FOMENTO COMERCIAL LTDA., b.20) SAUL DUTRA SABBÁ, b.21) JOSÉ ARLEY LIMA COSTA, b.22) PEDRO PAULO NUNES FERREIRA, b.23) JOÃO NUNES FERREIRA NETO e b.24) JOSÉ GERALDO SANÁBIO. No ensejo, restaram efetuadas as seguintes anotações: 1) decisão do CRSFN no caso do apelo facultativo tomada por maioria e com base no voto do Conselheiro-Relator, verificando-se ocorrência de três resultados diversos no primeiro escrutínio: um voto de arquivamento (Conselheiro Johan Albino Ribeiro), dois votos de multa pecuniária no percentual de 50% - cinquenta por cento (Conselheiros Raul Jorge de Pinho Curro e Osmar Roncolato Pinho) e cinco votos de ratificação dos sancionamentos primitivos. Comparando-se o arquivamento com a mitigação, venceu a penalidade (vencido o Conselheiro Johan Albino Ribeiro), resultado que não prevaleceu na subsequente apuração (vencidos os Conselheiros Johan Albino Ribeiro e Osmar Roncolato Pinho); e no tocante à subida compulsória, preponderou de igual sorte o voto do Conselheiro-Relator quando houve unanimidade e a declaração de voto da Conselheira Margareth Noda em referência aos recorridos para os quais votaram pela cominação de multa pecuniária, sem êxito, o Conselheiro-Relator e o Conselheiro Felisberto Pereira Bonfim (R\$ 500.000,00 quinhentos mil reais,

**b.3, b.4 e b.5** – aqui acompanhados pelo Conselheiro Darwin Corrêa; R\$ 250.000,00 – duzentos e cinquenta mil reais, **b.12 e b.16**); e 2) defesa oral feita pelos advogados Dr. Giorgio Pignaloga (**b.8**), Dr. Nelson Eizirik (**a.5**) e Dr. Decio Nunes Teixeira (**b.13, b.14, b.15, b.16, b.17 e b.18**).

Participaram do julgamento os seguintes Conselheiros: Drs. Darwin Corrêa, Felisberto Bonfim Pereira, Johan Albino Ribeiro, Luiz Eduardo Martins Ferreira, Margareth Noda, Osmar Roncolato Pinho, Raul Jorge de Pinho Curro e Waldir Quintiliano da Silva. Presentes a Dra. Luciana Moreira Gomes, Procuradora da Fazenda Nacional, e Marcos Martins de Souza, Secretário-Executivo do CRSFN.

Brasília, 29 de junho de 2009.

FELISBERTO BONFIM PEREIRA  
Presidente, em exercício

WALDIR QUINTILIANO DA SILVA  
Relator

LUCIANA MOREIRA GOMES  
Procuradora da Fazenda Nacional

Ata publicada no DOU de 06.08.2009 - Seção 1 - pags. 16 a 19.