

## EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 21/06

### Acusados:

Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes  
Célio Antonio da Silva  
Chao En Ming  
Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda.  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira  
Lívia Toshie Suguita Chao  
Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.  
(atual BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM)  
MMC Corretora de Commodities Ltda.  
Octávio Werneck de Andrada Tostes  
Paulo Lins Furtado  
Solidez CCTVM Ltda.

### Ementa:

realização de operações fraudulentas e de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários – absoluções, multas e inabilitação temporária.

Falta de diligência no exercício das funções de administrador e de gestor de fundos de investimentos – absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar a arguição de prescrição da pretensão de ação punitiva da CVM relativa aos acusados Investware, Solidez CCTVM Ltda., Chao En Ming e Lívia Toshie Suguita Chao.

### 2. No mérito:

2.1. Absolver a Solidez CCTVM Ltda. da imputação de, na qualidade de Intermediária, realizar operações fraudulentas, descritas na alínea c, inciso II, e vedadas pelo inciso I, todos da Instrução CVM nº 08/79;

2.2. Aplicar à Solidez CCTVM Ltda., na qualidade de Intermediária, a penalidade de multa pecuniária de R\$ 3.768.637,50, pela realização de práticas não equitativas, descritas na alínea d, do inciso II, e vedadas pelo inciso I, todos da Instrução CVM nº 08/79;

2.3. Absolver a Solidez CCTVM Ltda. da imputação de falta de diligência no exercício da função de gestora de fundos, em infração ao inciso IV, do art.57, da Instrução CVM nº 302/99;

2.4. Absolver Lívia Toshie Suguita Chao, na qualidade de diretora da Solidez CCTVM Ltda., da imputação de não ter atuado com a devida diligência na gestão de Fundos, em infração ao inciso IV, do art. 57, da Instrução CVM nº 302/99;

2.5. Absolver Chao En Ming, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda., da imputação de realização de operações fraudulentas, descritas na alínea c, do inciso II, e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 08/79;

2.6. Aplicar ao acusado Chao En Ming a penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 10 anos, pelo uso de práticas não equitativas em nome próprio e na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda.

2.7. Absolver Chao En Ming, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda., da imputação de não ter atuado com a devida diligência na gestão de Fundos.

2.8. Aplicar ao acusado Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, na qualidade de gestor de Fundos e colaborador da Solidez CCTVM Ltda., a penalidade de multa pecuniária de R\$ 2.261.182,50, pela realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários;

2.9. Absolver a Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (atual BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM) e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira da imputação de falta de diligência no exercício de suas funções de administradores de Fundos;

2.10. Aplicar ao acusado Célio Antonio da Silva a penalidade de multa pecuniária de R\$ 1.852.050,00 pela realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários;

2.11. Aplicar ao acusado Paulo Lins Furtado a penalidade de multa pecuniária de R\$ 272.700,00 pela realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários;

2.12. Aplicar ao acusado Octávio Werneck de Andrada Tostes a penalidade de multa pecuniária de R\$ 2.176.020,00 pela realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários;

2.13. Extinguir a punibilidade da MMC Corretora de Commodities Ltda. no que se refere à imputação de realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, em face do fato de a sociedade ter sido extinta em 09.01.2006; e

2.14. Aplicar à Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda. a penalidade de multa pecuniária de R\$ 106.050,00 pela realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

O Colegiado determinou, ainda, o encaminhamento da decisão do presente processo à PREVIC (antiga Secretaria da Previdência Complementar) para apuração de eventuais irregularidades envolvendo a FACEB.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesa oral os advogados Carlos Damiani, representando os acusados Chao En Ming, Livia Toshie Suguita Chao e Solidez CCTVM Ltda.; e Luis Hermano Spalding, representando José Carlos Lopes Xavier de Oliveira e Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (atual BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM).

O advogado José Maurício Ferreira Mourão, representante do acusado Octávio Werneck de Andrada Tostes, presente à Sessão, declinou do seu direito de defesa oral.

Presente a Procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e Otavio Yazbek, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 07 de agosto de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
Diretora-Relatora

Otavio Yazbek  
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º 21/2006

Acusados:

Solidez CCTVM Ltda.  
Livia Toshie Suguita Chao  
Chao En Ming  
Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes  
Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira  
Célio Antônio da Silva  
Paulo Lins Furtado  
Octávio Werneck de Andrada Tostes  
MMC Corretora de Commodities Ltda.  
Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda.

Assunto:

Operações fraudulentas, práticas não equitativas e descumprimento do dever de diligência de administradores e gestores de fundos de investimento.

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

## RELATÓRIO

1. Cabe, preliminarmente, informar que os indiciados BMC Asset Management DTVM, BGOF e GCP firmaram e cumpriram Termo de Compromisso, tendo sido o processo arquivado em relação a esses indiciados, conforme decisão do Colegiado de 01.09.2009 (fls. 2.079).

### I – ACUSAÇÃO

2. O presente processo administrativo sancionador foi instaurado após a averiguação, por parte da Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2), de indícios de favorecimento a determinados investidores, em detrimento dos fundos Mellon Gold Fundo de Investimento em Ações (“Mellon Gold”) e BMC Portfólio I – Fundo de Investimento Financeiro (“BMC”), que possuíam como cotista, exclusivamente, a Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília (“FACEB”). As perdas apuradas somaram R\$ 1.918.560,00 para o fundo BMC, em operações realizadas no período de julho de 2001 a janeiro de 2003, e R\$ 5.618.715,00 para o fundo Mellon Gold, no período de maio de 2003 a abril de 2004.

3. As operações em questão dizem respeito a contratos do Índice Futuro da Bovespa. Quando um investidor negocia contratos futuros, ao final do dia, se ele mantém a posição em aberto, haverá um ajuste a pagar ou a receber referente à diferença entre o preço de compra/venda dele e o preço do ajuste do dia divulgado pela Bolsa.1 Se o investidor zerou a sua posição no mesmo dia (operação de day-trade), o ganho ou perda será baseado na diferença do preço de entrada e o de saída do investidor. À época dos fatos, os

mecanismos de registro de ordens nas corretoras que operavam em mercado futuro não eram padronizados, inexistindo regra clara quanto ao seu conteúdo mínimo e sendo, a maior parte dos processos, realizados manualmente. Não era obrigatório o registro do horário do recebimento da ordem nem a identificação do cliente que a emitiu. Isso ocorreu até 2003, quando da edição da Instrução CVM nº 387, que, em seu art. 6º, § 2o, determinou que “o registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica”. A sistemática anterior a esta Instrução permitia que ordens dadas para um cliente fossem alocadas para outro cliente e vice-versa. Mais do que isso, as ordens dos clientes, recebidas e executadas, podiam ser alocadas apenas ao final do dia.

4. Conforme a acusação, houve favorecimento a determinados investidores da Corretora Solidez através da distribuição dos melhores e piores negócios realizados a posteriori, beneficiando certos investidores, em detrimento dos fundos Mellon Gold e BMC mencionados (em conjunto, “Fundos”).

5. Especificamente no período entre junho de 2001 e abril de 2004, a acusação observou o seguinte:

- (i) todos os negócios realizados em nome dos Fundos da FACEB nos contratos futuros de Ibovespa (único mercado da BM&F em que os Fundos negociaram), em um determinado dia, eram apenas de compra, ou, apenas de venda de contratos, uma vez que os fundos de pensão não podem realizar operações de day-trade, em cumprimento ao disposto na Resolução CMN nº 3.121/03, art. 64, II2;
- (ii) nas ocasiões em que os Fundos tiveram “ajustes do dia” negativos relevantes, certos investidores realizaram operações de day-trade nas mesmas séries do contrato futuro negociadas pelos Fundos, auferindo lucros repetidamente;
- (iii) os negócios nem sempre eram realizados todos os dias, mas, mantinham uma certa regularidade. Assim, quando os Fundos atuavam, normalmente lhes eram especificados os negócios desfavoráveis, e a outros investidores os negócios mais favoráveis; e
- (iv) os ganhos desses investidores e as perdas dos Fundos não eram equivalentes, pois as operações não eram casadas nem tampouco diretas.

6. Nesse contexto, e conforme as oscilações do mercado a cada dia de negócios, estratégias distintas eram adotadas para a especificação dos negócios entre os clientes ao final do dia:

Estratégia A: consistia em realizar negócios de compra ou de venda de índice futuro durante um determinado período do dia e, verificada a possibilidade de lucro no decorrer do pregão (os negócios foram de venda e o mercado caiu, ou, os negócios foram de compra e o mercado subiu), aqueles negócios eram especificados, ao final do dia, para certos investidores, que zeravam a posição e realizavam operações de day-trade com a certeza de lucro. Quando essa estratégia era utilizada, não eram atribuídos negócios (que, no caso, corresponderiam a ganhos), aos Fundos da FUNCEB;

Estratégia B: consistia em realizar negócios de compra ou de venda durante um determinado período do dia e, verificada a impossibilidade destes serem lucrativos (os negócios foram de venda e o mercado subiu, ou os negócios foram de compra e o mercado caiu), eles eram todos especificados para os Fundos. Neste esquema, a perda de certos clientes era alocada para os Fundos da FACEB que recebiam ajustes negativos ao final do dia. Observe-se que a FACEB não poderia ter zerado a sua posição ao longo do dia, por conta do impedimento legal de realizar operações de day-trade; e

Estratégia C: consistia em realizar negócios de compra e de venda durante o dia e, ao seu final, verificada a existência de bons e maus negócios, a especificação era feita de forma a beneficiar determinados investidores em detrimento dos Fundos.

7. Todas essas estratégias teriam sido executadas dentro da Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Solidez”), que, além de intermediar os negócios dos Fundos na BM&F, também desempenhava, à mesma época, a função de gestora de ambos os Fundos.

Fundos prejudicados:

#### BMC

8. Durante o período de julho de 2001 a janeiro de 2003, o fundo BMC era administrado pela BMC DTVM, a qual firmou, em 02.07.2001, contrato com a Solidez para que esta fizesse a gestão dos ativos de renda variável daquele fundo. O Fundo BMC cadastrou-se perante a Solidez, em 12.07.2001, e começou a operar no mercado futuro de Ibovespa cinco dias depois.

9. Conforme a tabela abaixo reproduzida, relativa ao período analisado, o fundo BMC sofreu uma sequência de “ajustes do dia” negativos, a cada vencimento da série: Resultados do BMC Portfolio I consolidados por série

Resultados do BMC Portfolio I consolidados por série

Série	Ajuste do Dia (R\$)
ago/01	- 2.700,00

out/01	- 274.740,00
dez/01	- 214.560,00
fev/02	- 48.300,00
abr/02	- 107.910,00
jun/02	- 95.790,00
ago/02	- 274.815,00
out/02	- 331.875,00
dez/02	- 427.185,00
fev/03	- 140.685,00
Total	- 1.918.560,00

Fonte: fls. 1.625

10. No mesmo período, certos clientes da Solidez, que também negociaram no mercado futuro de Ibovespa, teriam auferido lucros em operações day-trade. Entre esses investidores, a acusação destacou os seguintes, em razão da constância dos ganhos, no mesmo período em que o Fundo BMC da FACEB operava:

Comitentes com Ganhos Sistemáticos no Mercado Futuro do Ibovespa no  
Mesmo Período de Atuação do Fundo BMC

Investidor	Número Contratos Compra	Número Contratos Venda	Ajustes do Dia Acumulados (R\$)
Célio Antônio da Silva	2.950	2.950	319.500,00
Chao En Ming	885	885	195.570,00
Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda.	435	435	106.050,00
Octávio Werneck de Andrada Tostes	2.215	2.215	648.015,00
Paulo Lins Furtado	615	615	136.350,00
Total			1.405.485,00

Fonte: fls. 1.626

Mellon Gold

11. Durante o período de maio de 2003 a abril de 2004, o fundo Mellon Gold foi administrado pela Mellon Brascan Distribuidora e Títulos e Valores Mobiliários S.A., atualmente a Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Mellon DTVM"). No mesmo período, a gestão da carteira do Mellon Gold foi exercida pela Solidez.

12. Conforme a tabela abaixo reproduzida, relativa ao período analisado, o fundo Mellon Gold sofreu uma sequência de "ajustes do dia" negativos:

Resultados do Mellon Gold Consolidados por Série

Série	Ajuste do Dia (R\$)
Jun/03	- 216.225,00
ago/03	- 1.003.215,00
out/03	- 458.835,00
dez/03	- 635.175,00
fev/04	- 2.106.375,00
abr/04	- 1.132.920,00
jun/04	- 65.970,00

Total	- 5.618.715,00
-------	----------------

Fonte: fls. 1.630

13. No mesmo período, certos clientes da Solidez, que também negociaram no mercado futuro do Ibovespa, teriam auferido lucros em operações de day-trade. Entre esses investidores, a acusação destacou os seguintes, em razão da constância dos ganhos:

Comitentes com Ganhos Sistemáticos no Mercado Futuro Ibovespa no Mesmo Período de Atuação do Fundo Mellon Gold

Investidor	Compra	Venda	Ajuste dia (R\$)
MMC Corretoras de Commodities Ltda.	12.675	12.675	3.494.205,00
Célio Antônio da Silva	3.175	3.175	606.525,00
Octávio Werneck de Andrada Tostes	605	605	77.325,00
Total			4.178.055,00

Fonte: fls. 1.630

14. Com relação a cada um dos investidores supostamente envolvidos no esquema, a acusação demonstrou a atuação concomitante deles e dos Fundos, do que se depreende, sistematicamente, a obtenção de resultados opostos – “ajustes do dia” positivos, para estes investidores, e negativos, para os Fundos – em operações realizadas nas mesmas séries de Índice Futuro do Ibovespa transacionadas pelos Fundos.

15. Além disso, em certos casos a acusação apontou as relações pessoais ou profissionais que alguns investidores mantinham diretamente com funcionários e diretores da Solidez e/ou com os responsáveis pela administração e gestão dos fundos Mellon Gold e BMC, conforme descrito a seguir.

#### Octávio Werneck de Andrada Tostes

16. A ficha cadastral de Octávio Werneck de Andrada Tostes na Solidez é datada de 16.08.2001 (fls. 602 e 603). Seus negócios no mercado futuro de Ibovespa tiveram início em 19.09.2001 e podem ser divididos em dois períodos distintos:

- (i) de 19.09.2001 a 09.01.2003, período em que atuou concomitantemente ao BMC, e
- (ii) de 22.05.2003 a 24.06.2003, quando atuou concomitantemente ao Mellon Gold.

17. Conforme apurou a acusação, a Solidez fechava negócios tanto de compra quanto de venda e, dependendo da direção do mercado, encerrava o day-trade com lucro, beneficiando Octávio Werneck de Andrada Tostes e especificando os negócios com maiores “ajustes do dia” negativos para o fundo. Segundo a acusação, ao longo de todo o período analisado, os negócios de Octávio Werneck de Andrada Tostes foram fechados a preços melhores do que os dos Fundos, o que evidenciaria a existência do esquema.

18. Assim, da análise das operações realizadas por Octávio Werneck de Andrada Tostes, a acusação concluiu o seguinte:

- (i) nos períodos em que atuou, sempre houve a participação concomitante de um dos Fundos exclusivos da FACEB;
- (ii) auferiu lucro em 83 dos 84 pregões em que atuou, o que representa um índice de sucesso de 98,81%, e
- (iii) obteve resultado líquido de R\$ 725.340,00, considerando-se os dois períodos em que atuou, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos dos fundos exclusivos da FACEB, que totalizaram R\$ 1.114.080,00, no mesmo período.

19. A acusação pontuou que não há registro de que Octávio Werneck de Andrada Tostes tenha operado antes do início das operações dos Fundos ou depois que elas cessaram.

20. Além disso, a acusação apurou que Octávio Werneck de Andrada Tostes é irmão de Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, que, por sua vez, era uma das pessoas responsáveis pela gestão de fato do BMC, na Solidez.

21. Por fim, a acusação registrou que os irmãos Octávio Werneck de Andrada Tostes e Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes foram condenados à pena de multa no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 28/99, julgado em 20.03.2003, pela realização de operações fraudulentas que causaram prejuízos a algumas Fundações, dentre as quais a própria FACEB. E esta condenação foi mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, na apreciação do recurso voluntário nº 4.876, julgado em 14.12.2004.

#### Célio Antônio da Silva

22. Célio Antônio da Silva cadastrou-se na Solidez em 21.11.2002, quando iniciou suas operações. Seus negócios são divididos em duas etapas:

- (i) 22.11.2002 a 17.01.2003 – quando atuou concomitante ao BMC, tendo obtido ganhos em 18 dos 19 pregões dos quais participou, e
- (ii) 02.06.2003 a 12.09.2003 – quando atuou concomitante ao fundo Mellon Gold, tendo obtido ganhos em todos os 23 pregões dos quais participou.

23. Conforme aponta a acusação, as operações de Célio Antônio da Silva cessaram no mesmo dia em que o fundo BMC parou de operar na Solidez (17.01.2003), tendo sido retomadas apenas no segundo período apontado, quando passaram a ser concomitantes às operações do Mellon Gold.

24. Da análise dos pregões em que Célio Antônio da Silva negociou, a acusação concluiu que:

- (i) nos períodos em que atuou, sempre houve a participação concomitante de um dos fundos exclusivos da FACEB;
- (ii) auferiu lucro em 41 dos 42 pregões em que atuou, o que representa um índice de sucesso de 97,62%;
- (iii) obteve resultado líquido de R\$ 926.025,00, considerando-se os dois períodos em que atuou, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos dos fundos exclusivos da FACEB que totalizaram R\$ 1.715.865,00.

25. Ao diligenciar para obter informações do próprio Célio Antônio da Silva sobre o ocorrido, esta autarquia não conseguiu localizá-lo. O endereço constante na ficha cadastral da Solidez era Rua Itagiba, 42, São Paulo, CEP nº 04141-020. O comprovante de residência apresentado por Célio foi uma conta mensal de água deste endereço, da qual não constava o titular da conta. A Corretora não detinha cadastro adequado para este cliente. O Sr. Célio Antonio da Silva não atendeu ao edital publicado pela CVM em 23 de abril de 2007 para prestar esclarecimentos.

#### Paulo Lins Furtado

26. Paulo Lins Furtado operou no mercado futuro de Ibovespa, por intermédio da Solidez, de 06.06.2002 a 03.10.2002, período em que o fundo BMC também participava nesse mercado.

27. Da análise dos negócios realizados por Paulo Furtado, a acusação concluiu que:

- (i) nos períodos em que atuou, sempre houve a participação concomitante do BMC;
- (ii) auferiu lucro em todos os 29 pregões em que atuou, índice de sucesso de 100%;
- (iii) obteve resultado líquido de R\$ 136.350,00, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos do BMC, que totalizaram R\$ 455.325,00, durante o mesmo período.

28. Além disso, constatou-se que Paulo Lins Furtado atuava como agente autônomo de investimento da Solidez, conforme contrato firmado em 10.01.2002. E, em seus depoimentos, Paulo Lins Furtado admitiu ter exercido essa função de agente autônomo na Solidez até dezembro de 2002.

29. Por fim, a acusação lembrou que, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2002/7539, realizado em 12.02.2004, Paulo Lins Furtado foi condenado à pena de proibição para o exercício do cargo de administrador de carteira de valores mobiliários, pelo prazo de cinco anos, por atuar como agente autônomo de investimentos sem a devida autorização da CVM e por administrar indevidamente carteira de valores mobiliários. Dessa condenação, o acusado não interpôs recurso.

#### Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda. (“Investware”)

30. De início, a acusação reconhece que a atuação da Investware é restrita a um período curto, concentrada no mês de outubro de 2002. Isso, porém, conforme a acusação, não retirou a forte suspeita de que a mesma tenha participado no esquema.

31. A atuação da Investware concentrou-se em um período em que nenhum dos outros beneficiários do suposto esquema operou. Observou-se, com isso, que a Investware iniciou seus negócios logo após o término do período em que Paulo Lins Furtado atuou, tendo cessado suas operações assim que Chao En Ming passou a operar.

32. Em todos esses casos, os negócios realizados pela Investware foram realizados a preços melhores que o do Fundo BMC. Ao longo do período analisado, a Investware sempre obteve resultados positivos em operações day-trade, ao passo que o Fundo BMC, operando concomitantemente, sofreu “ajustes do dia” negativos.

33. A acusação aponta, assim, para uma continuidade do esquema descrito, de forma a beneficiar, sequencialmente, alguns investidores (um em cada período).

34. Da análise dos pregões em que a Investware operou, a acusação concluiu que:

- (i) no período em que atuou sempre houve a participação concomitante do BMC;
- (ii) auferiu lucro em todos os pregões em que atuou, índice de sucesso de 100%;
- (iii) obteve resultado líquido de R\$ 106.050,00, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos sofridos pelo BMC, que totalizaram R\$ 69.975,00, no mesmo período.

35. Além disso, a acusação apontou que a sócia majoritária da Investware, Chao En Hung Vasconcelos de Oliveira, é irmã de Chao En Ming, sócio e diretor da Solidez. Outrossim, o endereço da empresa constante da ficha cadastral da Investware, bem como no seu contrato social, é o mesmo da corretora Solidez.

36. Por fim, conforme os depoimentos colhidos, a acusação observou que Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes – responsável pela gestão de fato do BMC, na Solidez – conhecia e teve relacionamento profissional com Chao En Hung Vasconcelos de Oliveira.

#### Chao En Ming

37. Conforme mencionado, Chao En Ming iniciou suas operações logo após o último negócio realizado pela Investware, no período de 15.10.2002 a 21.11.2002, dando continuidade ao esquema que beneficiava alguns clientes da corretora, no caso a sua irmã.

38. Da análise das operações realizadas por Chao En Ming, a acusação concluiu que:

- (i) no período em que atuou, sempre houve a participação concomitante do fundo BMC;
- (ii) auferiu lucro em 15 dos 16 pregões em que atuou, o que representa um índice de sucesso de 93,75%, e

(iii) obteve resultado líquido de R\$ 195.570,00, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos sofridos pelo BMC, que totalizaram R\$ 239.760,00, no mesmo período.

39. Chao En Ming é sócio e diretor estatutário da Corretora Solidez, responsável pelos negócios da BM&F que, como mencionado, não só intermediava os negócios dos Fundos, como também realizava a gestão da carteira de renda variável. Adicionalmente, sua esposa, Lívia Toshie Suguita Chao, está cadastrada na CVM como sócia-diretora, responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras dos Fundos.

40. Diante dos depoimentos prestados, a acusação rebate a declaração de Chao En Ming no sentido de que operações citadas foram realizadas com objetivo de hedge, já que, no caso, a totalidade das operações analisadas foram de day-trade, “o que, definitivamente, não é uma característica de operações de hedge”. (fls. 1.683)

41. Da mesma forma, a acusação entende ser “estranha” a declaração de Chao En Ming de que não conhece Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, pois este era, conforme diretores da FACEB, o responsável pela gestão dos Fundos na Solidez. Além disso, o próprio Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes afirmou que atuava na Solidez “na área de consultoria com o objetivo de prospecção de clientes” (fls. 1.683).

MMC Corretora de Commodities Ltda. (“MMC CC”)

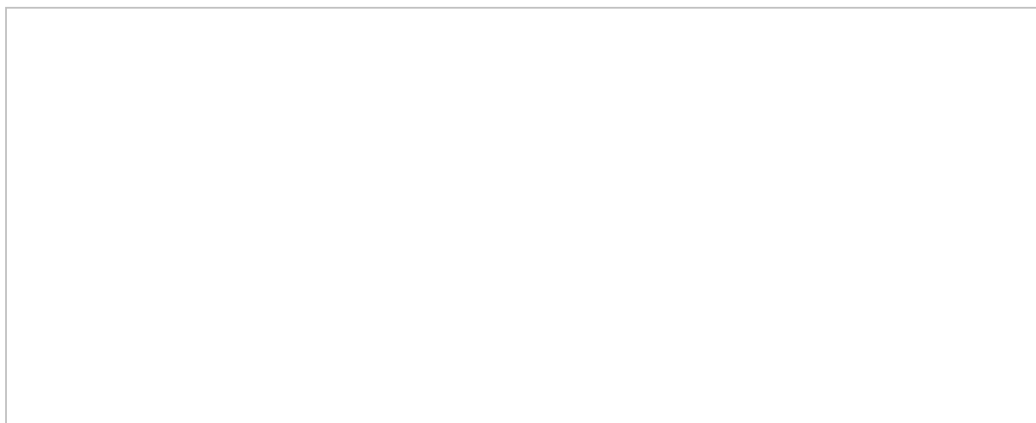
42. A MMC CC iniciou suas operações com contratos futuros de Ibovespa em 31.07.2003, mesma data em que se cadastrou junto à BM&F, quando o Fundo Mellon Gold já operava neste mercado, tendo continuado suas operações até 22.04.2004, poucos dias após a saída do referido Fundo desse mercado.

43. Da análise dos negócios realizados pela MMC CC, a acusação concluiu que:

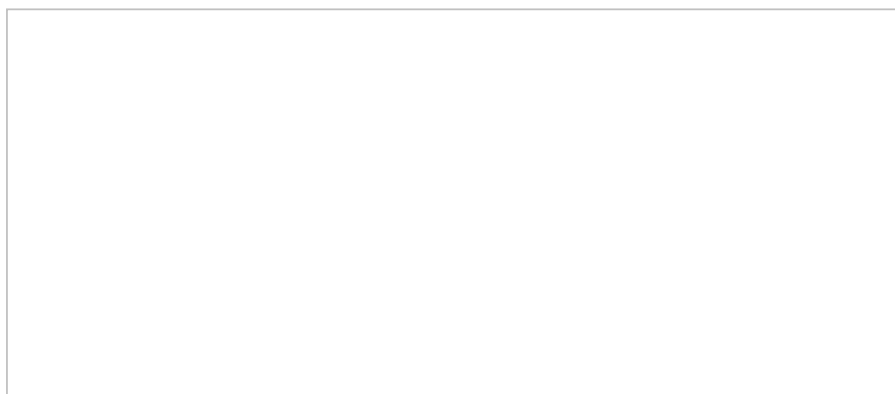
- (i) no período em que a MMC CC atuou, sempre houve a participação concomitante do Mellon Gold;
- (ii) em 98 dos 100 pregões em que atuou, A MMC CC auferiu lucro, o que representa um índice de sucesso de 98%;
- (iii) obteve resultado líquido de R\$ 3.494.205,00, o que contrasta com os “ajustes do dia” negativos do Mellon Gold, que totalizaram R\$ 5.174.655,00;

44. A acusação pontuou, também, que logo que o fundo Mellon Gold deixou de operar com contratos futuros de Ibovespa (última negociação em 19.04.2004), a MCC também saiu desse mercado, operando pela última vez no pregão subsequente, em 22.04.2004.

45. Além disso, e ainda sobre a especificação das ordens, a acusação detectou “grave inconsistência” nos registros das ordens da MMC CC e do Mellon Gold, durante o período. Para ilustrar o assunto, a acusação preparou as seguintes tabelas:



Fonte: fls. 1.689



Fonte: fls. 1.689

46. Assim, depreende-se das tabelas acima que, de todas as ordens solicitadas à Solidez pela MMC CC, em 2004, somente uma, no dia 14 de janeiro de 2004, foi emitida antes da realização do primeiro negócio atribuído à MMC CC. Nos demais casos, as ordens são registradas posteriormente aos negócios. Para a acusação, seria flagrante que "a manipulação na distribuição dos negócios era utilizada como instrumento para beneficiar alguns comitentes da corretora". O horário das ordens do Fundo Mellon Gold é sempre posterior ao último negócio, com exceção do dia 14 de janeiro de 2004, o que também demonstra a mesma grave inconsistência.

47. A Acusação apurou que, no cadastro do SERPRO, a empresa foi baixada por "motivo de extinção por encerramento de liquidação voluntária (fls. 1.038 a 1.039). Consta, nos autos, o seguinte esclarecimento prestado pela MMC CC, por intermédio de seu sócio JLT:

"...a empresa MMC, do Sr. Chang, que lidava com grãos na região, fechou em 2005, e o mesmo mudou-se para os Estados Unidos...", que "...na constituição da sociedade possuía uma cota em 10.000 cotas, ou 0,01% da MMC Corretora, que foi transferida para o sócio majoritário no início do ano de 1.999. Na época, passei uma procuração com amplos poderes, e totais, inclusive com poderes de transferência da cota para terceiros...". Além disso, afirmou sobre os negócios realizados na BM&F pela MMC, por intermédio da Solidez, que não sabe do que se trata. (fls. 1.249 a 1.251).

48. De fato, consta na ficha cadastral da MMC, na Solidez, que o responsável por emitir ordens em nome daquela era o sócio-administrador Chang Wei Chu (fls. 106).

49. Por fim, a acusação apurou ter havido um "revezamento entre a MMC e o Célio Antônio da Silva como beneficiários do esquema", o que teria perdurado até 11.09.2003. Posteriormente, a MMC CC teria obtido a maioria dos ganhos com as operações, quando Célio Antônio da Silva teria participado apenas de algumas operações isoladas.

#### Solidez CCTVM Ltda.

50. Conforme a análise da acusação, obteve-se "a convicção de que, para a implementação das fraudes e práticas não equitativas, foi determinante a atuação da intermediária e gestora Solidez". Isso porque, como mencionado, a Solidez foi, no período das operações analisadas, a gestora dos Fundos3, bem como a corretora intermediária dos negócios realizados tanto pelos Fundos, quanto pelos investidores acusados.

51. Para a acusação, a realização de negócios com a finalidade de desviar recursos dos Fundos para determinados clientes da Solidez é motivo para que se responsabilize, também, Chao En Ming, diretor-estatutário responsável pelas operações da Solidez na BM&F e um dos beneficiários do esquema, bem como Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, este último "na qualidade de responsável, de fato, pela gestão dos fundos BMC".

52. Ademais, a partir das declarações dos diretores e dos membros do comitê de investimento da FACEB, ficou demonstrado que Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes foi o responsável, de fato, na Solidez, pela gestão dos fundos BMC Portfolio I e Mellon Gold. (fls. 1.161 a 1.170; 1.171 a 1.175; 1.183 a 1.190).

53. A afirmativa é corroborada pelos depoimentos dos colaboradores da BMC. Bolívar Godinho de Oliveira Filho, responsável pela administração do fundo BMC Portfolio I, afirmou que o "responsável pela gestão da carteira de renda variável do fundo BMC Portfolio I na Solidez CCTV era o Sr. Antonio Carlos Ribeiro de Andrade Tostes, conhecido como "Tônico" (fls. 1.113). NW, diretor da BMC Asset DTVM, também afirmou que Antonio Carlos Tostes era um dos responsáveis na Solidez pela gestão do fundo BMC Portfolio I, no período entre 02.07.2001 e 20.01.2003. (fls. 956/957).

54. Ressalte-se que Antônio Carlos Tostes afirmou que atuava na Solidez "na área de consultoria com o objetivo de prospecção de clientes", (fls. 1.311 a 1.314) e que não era de sua responsabilidade a gestão dos fundos Mellon Gold e BMC Portfolio I entre julho de 2001 e abril de 2004, a gestão daqueles fundos seria realizada pela "equipe da Solidez CCTVM credenciada pela CVM...". Ademais seu vínculo com a FACEB "era comercial com a diretoria na área operacional" (fls. 1.311 a 1.314 e 1.589 a 1.592).

55. Além disso, a acusação apurou que, à época dos fatos, Livia Toshie Suguita Chao era diretora da Solidez, responsável perante a CVM pela prestação de serviços de administração de carteiras. Com base nessa constatação, tanto Chao En Ming quanto Livia Toshie Suguita Chao foram acusados por não terem sido diligentes na gestão dos ativos das carteiras dos Fundos.

#### Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

56. A acusação apurou que, na Mellon DTVM, o responsável pela administração do Fundo Mellon Gold, no período de maio de 2003 a abril de 2004, foi José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.

57. Nos depoimentos prestados, os responsáveis pela administração do fundo Mellon Gold ressaltaram o fato de que a gestão dos Fundos era realizada pela Solidez, sendo ela, por isso, a responsável pelas irregularidades apontadas. Não obstante, a acusação concluiu que, "entre as obrigações do administrador de fundos, a Instrução CVM nº 302/99 contempla, no inciso IV do art. 57: "empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, tomando inclusive as medidas judiciais cabíveis". Por essa razão, foi formulada acusação contra os responsáveis pela administração dos fundos, por falta do dever de diligência no exercício de suas funções, tendo em vista que não tomaram qualquer atitude acerca dos "ajustes do dia" negativos contumazes sofridos pelos Fundos, o que é considerado infração grave, conforme o disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 302/1999, para efeito do disposto no parágrafo 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

#### Conclusão da acusação e responsabilidades

58. Conforme apurado, o sucesso obtido pelos investidores nas operações analisadas (que indica taxas próximas de 100% de acerto) somente se fez possível em um universo elevado de operações, mediante a manipulação da distribuição dos negócios já fechados, com a conivência dos "perdedores", no caso, os fundos exclusivos da FACEB, nas pessoas de seu gestor e administradores.



59. Diante disso, e ainda que se verificasse, em primeira análise, uma aparente regularidade e licitude nas operações realizadas individualmente pelos investidores e pelos Fundos, observou-se que, na verdade, a distribuição dos negócios foi feita de maneira a prejudicar os Fundos em benefício de determinados investidores, o que configura a ocorrência de prática não equitativa, prevista na alínea "d" do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/1979.

60. Outrossim, o procedimento adotado pela Solidez demonstrou artifício destinado a obter vantagem de natureza patrimonial para os clientes Paulo Lins Furtado, Octávio Werneck de Andrada Tostes, Célio Antônio da Silva, Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda. e MMC Corretora de Commodities Ltda., e, também, ao próprio diretor da Solidez, Chao En Ming, razão pela qual estaria configurada a ocorrência de operações fraudulentas, previstas na alínea "c" do item II da Instrução CVM nº 08/1979, e vedada pelo item I do mesmo ato normativo.

61. Conforme a acusação, houve, ainda, falta de diligência por parte dos diretores responsáveis pela gestão dos Fundos na Solidez, Livia Toshie Suguita Chao e Chao En Ming, bem como por parte de José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, responsável pela administração do fundo Mellon Gold na Mellon DTVM.

62. Diante disso, é proposta a responsabilização dos acusados sob os seguintes fundamentos:

a. Solidez CCTVM Ltda.

(a.1) pela realização de operações fraudulentas e de práticas não equitativas, conforme definidas, respectivamente, pelas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos prescritos pela Instrução CVM nº 08/1979;

(a.2) por não ter sido diligente no exercício de suas funções de gestora dos fundos BMC e Mellon Gold, tendo infringido o prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma Instrução;

b. Livia Toshie Suguita Chao, na qualidade de diretora da Solidez responsável pela gestão dos Fundos, por não ter sido diligente na gestão dos ativos dos fundos da FACEB, tendo infringido o disposto no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma Instrução;

c. Chao En Ming

(c.1) por participar das irregularidades descritas no presente Inquérito, na qualidade de diretor da Solidez, responsável pelas operações analisadas em nome dos Fundos e dos investidores ora acusados e em seu próprio nome, nas quais ficou configurada a ocorrência de operações fraudulentas e de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definidas, respectivamente, pelas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos prescritos pela Instrução CVM nº 08/1979, e

(c.2) por não ter sido diligente na qualidade de diretor da Solidez, de fato, também responsável pela gestão dos Fundos, na gestão dos seus ativos, tendo infringido o disposto no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma Instrução;

d. Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, por participar das irregularidades apuradas, na qualidade de responsável de fato pela gestão dos negócios realizados pelos Fundos BMC Portfolio I e Mellon Gold, na Solidez, nas quais restou configurada a ocorrência de operações fraudulentas e de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definidas, respectivamente, pelas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos prescritos pela Instrução CVM nº 08/1979;

e. Mellon DTVM e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, por não terem sido diligentes no exercício de suas funções de administração do fundo Mellon Gold, em infração ao disposto no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no art. 103 da mesma Instrução;

f. Célio Antônio da Silva, Paulo Lins Furtado, Octávio Werneck de Andrada Tostes, MMC Corretora de Commodities Ltda. e Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda., por terem realizado negócios, em seu próprio nome, intermediados pela Solidez, nos quais ficou configurada a ocorrência de operações fraudulentas e de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definidas, respectivamente, pelas alíneas "c" e "d" do item II e vedadas pelo item I, todos prescritos pela Instrução CVM nº 08/1979.

63. Ao final da acusação, propôs-se a remessa de cópias do relatório ao Ministério Público Federal e à Secretaria de Previdência Complementar (atual Previc). A Procuradoria Federal Especializada da CVM avaliou o relatório da acusação e sugeriu o encaminhamento de cópias somente para a Secretaria de Previdência Complementar, já que para remessa ao Ministério Público Federal, faltaria a indicação, objetiva e específica, dos indícios de crimes supostamente cometidos.

64. Em 17.04.2008, foi encaminhada cópia dos autos deste processo para a Secretaria de Previdência Complementar.

## II – Defesas

### Investware, MMC CC, Solidez, Chao Eng Ming e Livia Suguita Chao

65. A Investware alegou, preliminarmente, a prescrição do direito punitivo, considerando que as operações mencionadas pela acusação ocorreram entre 02.10.2002 e 14.10.2002, e que a sua efetiva notificação acerca do processo sancionador se deu em 07.05.2008, ou seja, em prazo superior ao de cinco anos que é previsto no artigo 1º, da Lei nº 9.873/99.

66. Da mesma forma, nas defesas da Solidez, de Chao En Ming e de Livia Toshie Suguita Chao alegou-se a prescrição da pretensão

punitiva, pois enquanto as operações teriam sido realizadas no período de junho de 2001 a maio de 2003, a sua efetiva notificação acerca do processo sancionador se deu em 07.05.2008, ou seja, também após mais de cinco anos<sup>4</sup>.

67. Quanto aos demais argumentos, Investware, MMC CC, Solidez, Chao Eng Ming e Livia Suguita Chao apresentaram defesas contendo redação e argumentos bastante semelhantes, razão pela qual serão sintetizadas em conjunto<sup>5</sup>.

68. Quanto ao mérito, a defesa alegou, basicamente, que:

- a. Não se pode falar na realização de operações fraudulentas, pois não teria sido verificada a "efetiva utilização de ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro". Da mesma forma, não se verificaria elemento imprescindível para a caracterização das operações como práticas não equitativas, a saber, "um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação".
- b. Não é possível relacionar os ganhos dos investidores com as perdas dos Fundos. E, ainda, a acusação teria reconhecido a "regularidade e licitude de todas operações realizadas".
- c. A acusação não é conclusiva, tendo por fundamento apenas indícios e meras suposições, o que se depreende da utilização, no relatório preparado, de expressões como "sugere", "deduz-se", "provável", "possivelmente" etc. As infrações apontadas, porém, só poderiam ser imputadas aos acusados se constatada, objetivamente, a existência de fraude ou de práticas não equitativas do mercado – o que não ocorreu, no caso concreto.
- d. Não se atentou ao princípio da legalidade, pois se buscou uma verdade meramente formal, e não a material. Não se poderia atribuir qualquer responsabilidade apenas com base em presunções, tendo em vista os preceitos constitucionais que legitimam o Estado Democrático de Direito, em que se inclui, além do princípio da legalidade, o devido processo legal.

69. Assim, quanto ao mérito, os acusados requerem o reconhecimento da improcedência da peça acusatória.

70. Por fim, e apenas nas defesas de Chao En Ming e Livia Toshie Suguita Chao, argumentou-se, em relação à acusação de falta de dever de diligência na gestão dos Fundos, que os "administradores da sociedade, segundo o art. 158 da Lei das S.A., não são pessoalmente responsáveis por obrigações que contraíam em nome da sociedade em virtude de ato regular de gestão". Ainda, e especificamente na defesa de Livia Toshie Suguita Chao, argumentou-se que esta acusada é sócia-quotista minoritária da Solidez, razão pela qual não possuía qualquer ingerência sobre os atos que teriam resultado as supostas irregularidades apontadas. Assim, considerando que a acusação não comprovou objetivamente a conduta ilícita destes acusados, seria "flagrante a violação ao princípio da estrita legalidade ao qual os atos administrativos encontram-se sujeitos".

#### Paulo Lins Furtado

71. Em sua defesa, Paulo Lins Furtado expõe basicamente que:

- a. "Nega com veemência as acusações que lhe são imputadas", pois "não participou de nenhuma operação fraudulenta ou prática não equitativa".
- b. A acusação seria contraditória, pois indica negócios realizados pelo acusado em período que o fundo BMC não operou, mas, em outro momento, afirma que "sempre houve a participação concomitante" do acusado com o referido fundo.
- c. Em função do tempo passado, o acusado não possui mais documentos acerca das operações realizadas, não sendo possível lembrar os fatos e contraditar as acusações feitas.

#### Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes

72. Na defesa apresentada, Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes afirma que:

- a. A realização das "operações fraudulentas", previstas na Instrução CVM nº 08/79, depende da presença de uma conduta dolosa, como fundamental para a caracterização do tipo. Da mesma forma, seria preciso demonstrar o "ardil ou artifício" utilizado nas operações. A CVM, no caso, limitou-se a descrever as operações supostamente irregulares, sem caracterizar a conduta que pretende punir.
- b. Argumentou que "... a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, é uma infração que, para sua caracterização, não pode prescindir de uma análise de mercado, pois, na verdade, dirige-se ao mesmo, ameaçando a sua integridade e prejudicando terceiros que, em razão das condições artificialmente criadas, acabam se envolvendo em operações que, em condições normais, não participariam"<sup>6</sup>. Assim, no caso das criações artificiais de demanda, é fundamental que persista a infração de natureza dolosa, sem a qual não se pode responsabilizar.
- c. A ocorrência de prática não equitativa tem como pressuposto a vontade do agente de prejudicar, em criar ou se aproveitar de uma situação de desequilíbrio em relação a um dos intervenientes da operação. Isso não teria sido caracterizado, especialmente, porque as operações, tidas como irregulares, foram estruturadas e concebidas em conformidade com as regras de mercado.
- d. A CVM deixou de apontar a existência de real prejuízo a terceiros ou ao mercado. Nem mesmo com relação aos prejuízos dos Fundos, deve-se levar em conta que "qualquer pessoa que opera no mercado financeiro e de capitais pode ter lucros ou prejuízos, sendo o risco inerente à atividade". Além disso, "perdas momentâneas não significam prejuízos efetivos".

#### Octávio Werneck de Andrada Tostes

73. O acusado Octávio Werneck de Andrada Tostes afirma que:

- a. É investidor profissional, ambientado ao mercado de derivativos, razão pela qual "o seu alto índice de acerto não é coincidência, mas fruto de minucioso trabalho de análise mercadológica".
- b. Quanto à imputação de realização de operações fraudulentas, não se demonstrou a relação causal entre a trapaça e o induzimento de alguém a erro. No caso, não há provas de que o acusado tenha se utilizado de artifício malicioso com o dolo específico para induzir os Fundos em erro e, com isso, auferir vantagem patrimonial. O acusado, como investidor autônomo, não teria qualquer condição de lesar fundos de um investidor institucional, com poder econômico infinitamente superior.
- c. Não haveria como enquadrar o acusado pelas práticas não equitativas, pois ele não teria condições técnicas ou econômicas de gerar um desequilíbrio em seu favor, em detrimento de um investidor institucional. No caso, a acusação não demonstrou a sua suposta ação ou omissão dolosa, objetivando a criação de condições de desigualdade e de desequilíbrio para as partes da operação.
- d. A acusação admite que as operações não foram casadas e que os ganhos dos investidores não foram equivalentes às perdas dos Fundos, sendo esta outra razão para rejeitar a imputação de prática não equitativa.
- e. De uma maneira geral, "transparece a ausência de conteúdo probante, estando a toda a peça acusatória baseada em conjecturas absolutamente ineptas para gerar qualquer espécie de condenação". Seria, assim, descabida a sua condenação com base em indícios que não se sustentam a uma verificação mais profunda dos fatos. E, assim sendo, são verificadas dificuldades para a elaboração da defesa, do que resulta "uma verdadeira inversão do ônus da prova". Não cabe ao defendente provar que não cometeu os ilícitos apontados, pois, na verdade, "o correto é que o acusador demonstre a procedência da denúncia formulada".

Mellon DTVM. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

74. A Mellon DTVM e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira apresentaram defesa conjunta, na qual afirmam que:

- a. Conforme as normas vigentes<sup>7</sup>, o administrador pode terceirizar a alocação de ativos da carteira a um gestor. Quando isso ocorre, nem os quotistas podem influir na decisão do gestor. Assim sendo, o gestor deve ser considerado "o senhor absoluto da carteira de investimento de um fundo", de forma que "a ele cabe, com exclusividade, essa atividade e, por consequência, todas as responsabilidades daí advindas".
- b. As normas vigentes segregam as atividades de administração e de gestão de fundos, tal como dispõe o parágrafo 5º, do artigo 57, da Instrução CVM nº 409/04, segundo o qual "o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis".
- c. Não seria aplicável, portanto, a previsão normativa em que se funda a acusação, qual seja, o parágrafo 2º, do artigo 57, da Instrução CVM nº 409/04, pois este dispositivo trata da responsabilidade civil dos administradores e gestores, e não da responsabilidade administrativa, de que cuida o parágrafo 5º respectivo. O voto do ex-diretor Marcelo Trindade, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/9245, corrobora esse entendimento<sup>8</sup>.
- d. A intervenção do administrador de recursos no trabalho do gestor somente se dá quando há desenquadramento das operações que este último realiza. Não compete ao administrador fazer acompanhamento de desempenho – já que tal atividade envolveria justamente juízo de valor. E, no caso, a acusação não aponta que tenha havido o desenquadramento das operações realizadas pelo gestor. O foco da peça acusatória está nos eventuais prejuízos trazidos pelas operações realizadas pelos fundos na BM&F. Porém, estando enquadradas as operações, o administrador não poderia interferir na estratégia de investimento do gestor e questionar eventuais prejuízos, que são intrínsecos à aplicação em fundos de investimentos.
- e. Em decisões exaradas em outros processos administrativos, que envolveram a própria Mellon DTVM, concluiu-se que a função formal de administrador de fundos de investimento não permite que lhe seja imputada a falta de dever de diligência nos casos em que são cumpridos os atributos intrínsecos da sua função – que se dá com a intervenção na ação do gestor apenas em casos de desenquadramento, por exemplo.
- f. Levando-se em conta o princípio da responsabilidade subjetiva, seria necessário que se demonstrasse a existência do dano, a culpa (por ação ou omissão) ou dolo do agente, e o nexo causal entre dano e culpa/dolo. No caso, porém, os acusados não teriam descumprido nenhuma lei, norma da CVM ou o regulamento dos Fundos. Até porque não cabia aos acusados a seleção e alocação dos ativos dos Fundos. Da mesma forma, os acusados não tinham como supor que, na outra ponta das operações dos Fundos, estivessem atuando "profissionais de mercado ligados à Solidez".

Célio Antônio da Silva

75. Célio Antônio da Silva, em razão da indefinição do seu domicílio, foi devidamente intimado, via edital, publicado em 20.08.2008 (fl. 1.994). Não houve, porém, apresentação de defesa.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 07 de agosto de 2012

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

-----  
1 Conforme definido, por exemplo, no item 10 das 'Especificações do Contrato Futuro de Ibovespa na BM&F', as posições em aberto, ao final de cada pregão, serão ajustadas com base no preço de ajuste do dia, determinado pela média ponderada das cotações dos negócios realizados nos últimos 30 minutos do pregão, com movimentação financeira em D+1, e o Ajuste Diário (Ajuste Total) será calculado de acordo com as seguintes fórmulas:

(a) ajuste dos negócios realizados no dia: = (PAT - PO) x M x n

(b) ajuste das posições em aberto no dia anterior: = (PAT - PAT-1) x M x n

AD = valor do Ajuste Diário;

PAT = preço (em pontos) de ajuste do dia;

PO = preço (em pontos) da operação;

M = valor em reais de cada ponto do índice, estabelecido pela BM&F;

n = número de contratos;

PAT-1 = preço (em pontos) de ajuste do dia anterior.

Ressalte-se que o 'ajuste do dia' decorre somente dos negócios realizados no próprio dia e o Ajuste Diário (Ajuste Total), por sua vez, é composto pelo 'ajuste do dia' e, também, pelo 'ajuste das posições em aberto no dia anterior' ('ajuste por carregamento')." (fls. 1.621 e 1.622)

2 A Resolução CMN nº 3.792/09, atualmente em vigor, relativa a questão do day-trade nas Entidades Fechadas de Previdência complementar:

Art. 53. É vedado à EFPC:

(...)

X - realizar operações de compra e venda de um mesmo título, valor mobiliário ou contrato derivativo em um mesmo dia (operações day-trade), excetuadas as realizadas em plataforma eletrônica ou em bolsa de valores ou de mercadorias e futuros, desde que devidamente justificadas em relatório atestado pelo AETQ ou pelo administrador do fundo de investimento;

3 Sobre o assunto, a acusação dá destaque para cláusulas do contrato firmado entre a Mellon DTVM (administradora do Fundo Mellon Gold) e a Solidez (gestora), segundo o qual "a gestão da carteira dos fundos será realizada exclusivamente pela GESTORA, obedecidos, estritamente, os limites impostos pelos regulamentos de cada Fundo no que se refere aos objetivos e à política de investimentos a ser adotada na gestão de cada carteira"; que "os poderes de gestão de carteiras, assim entendidos os de seleção, avaliação, aquisição, alienação, subscrição, conversão, permuta e demais direitos inerentes aos ativos financeiros e às modalidades operacionais que integrem as carteiras dos fundos, serão exercidos exclusivamente pela GESTORA"; e que a GESTORA se obriga perante ao ADMINISTRADOR do fundo a "realizar toda movimentação das carteiras dos fundos, executando as operações diretamente, ou por intermédio de outras instituições financeiras".

Já em relação fundo BMC, o contrato firmado entre a administradora BMC Asset DTVM e a Solidez especifica que: "a Solidez poderá exercer todos os direitos inerentes aos títulos e valores mobiliários de renda variável integrantes da carteira do fundo Portfolio I e às atividades do Fundo Portfolio I, inclusive o de subscrever ações da companhia em que o Fundo Portfolio I invista ou venha investir, de comparecer e votar em Assembléias Gerais e Especiais de tais companhias, alienar livremente títulos e valores mobiliários de renda variável da carteira do Fundo Portfolio I".

4 A defesa da MMC CC não alegou a prescrição.

5 Na verdade, a MMC CC também alegou a impossibilidade de responsabilização do "Sr. JLT", seu sócio-quotista minoritário. Porém, esta pessoa não é acusada neste processo, razão pela qual, obviamente, não poderá ser condenada. Portanto, entendo que este argumento da MMC CC deve ser desconsiderado.

6 Ver fls. 11 de sua defesa, p. 1872.

7 Claro, nesse sentido, o art. 2º da Instrução Normativa nº 206, § 2º do art. 56 da Instrução CVM nº 450/04 e o art. 22, a parágrafo, do Código de Autregulação de Fundos de Investimento da ANBID.

8 Não há dúvida de que a responsabilidade por atos de caráter ilícito, praticados por terceiros, é do próprio autor do ato.

9 Esta expressão refere-se à responsabilidade civil e não à responsabilidade administrativa. O art. 17 do art. 17 determina a necessidade de contribuição com omissão de responsabilidade civil e o § 2º especifica o fato de que, apesar de contratar o gestor, o administrador continuará respondendo solidariamente por seus atos próprios, e o § 3º trata da responsabilidade administrativa.

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º 21/2006

Acusados: Solidez CCTVM Ltda.

Lívia Toshie Suguita Chao

Chao En Ming

Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes

Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Célio Antônio da Silva

Paulo Lins Furtado

Octávio Werneck de Andrada Tostes

MMC Corretora de Commodities Ltda.

Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda.

Assunto: Operações fraudulentas, práticas não equitativas e descumprimento do dever de diligência de administradores e gestores de Fundos de investimento.

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

### VOTO

1. Antes de avaliar o mérito deste caso, cumpre rechaçar a alegação de que estaria prescrita a pretensão da ação punitiva da CVM contra os acusados Investware, Solidez, Chao En Ming e Lívia Toshie Suguita Chao. Isso porque o argumento formulado nas defesas ignora totalmente o fato de que a mesma Lei nº 9.873/99 por eles citada, logo em seu primeiro artigo, esclarece que o prazo prescricional, no caso de infração permanente ou continuada, computa-se a partir do dia em que a ação ou omissão tiver

cessado. Assim, ao contrário do que deduzem essas defesas, não deve ser considerado o prazo em que se iniciaram as operações.

2. De qualquer forma, o assunto é resolvido de maneira definitiva na medida em que se observa o disposto no artigo 2º, inciso II, da referida Lei nº 9.873/99, segundo o qual, a prescrição se interrompe por qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato. Assim, considerando que as operações mais remotas realizadas por esses acusados ocorreram em outubro de 2002 (pela Investware), tem-se que a sua intimação para prestar esclarecimentos sobre o caso, ocorrida em fevereiro de 2007, interrompeu o citado prazo de cinco anos e, portanto, impede que se considere prescrita a ação da CVM, que se consubstanciou com a instauração deste processo, em 15 de junho de 2007. E isso se considerarmos a linha de pensamento exarada nas próprias defesas, ou seja, sem considerar outros atos praticados no decurso desse processo que também geraram a interrupção do prazo prescricional em questão, como, por exemplo, o OFÍCIO/CVM/GMA-2/Nº 109, de 15/07/2005 (fl. 51) e o Relatório de Análise GMA-2 nº 11, de 24 de fevereiro de 2006 (fls. 2 a 49)<sup>1</sup>
3. Outra questão refere-se à imputação pela realização, por parte dos acusados <sup>2</sup>, de "operações fraudulentas", na forma da alínea "c", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79<sup>3</sup>. Nesse caso, entendo que, na forma descrita pela acusação, e dadas as peculiaridades do presente feito, não restou devidamente provada a ocorrência de todos os elementos normativos deste tipo específico. Além do mais, não se mostraria viável uma dupla condenação pelos mesmos fatos e, como será adiante analisado, as operações objeto do presente processo administrativo, dada a estrutura descrita na peça acusatória, enquadram-se, na verdade, ao tipo previsto na alínea d do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79. Por essas razões concluo, desde já, que todos os acusados devem ser absolvidos da imputação de operação fraudulenta.
4. Antes de analisar as condutas propriamente ditas, acredito ser bastante útil colocar duas questões sobre o que se passou no caso em tela:
  - i. Qual a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores serem de fato aleatórios, e não fruto de um arranjo intencional?
  - ii. Qual a natureza dos Fundos da FACEB envolvidos, seu patrimônio, e sua rentabilidade no período em questão?
5. Em relação à primeira indagação, quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações, o que, como se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são pessoas físicas, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável. Esses investidores não tinham, por exemplo, um time de analistas para fornecer dados sobre oportunidades para arbitragem e/ou distorções de preços no mercado. Além disso, o futuro do índice Bovespa é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações de arbitragem.
6. Considerando que a negociação em day-trade traz uma chance aleatória de ganhar ou perder, equivalente ao lançamento de uma moeda, as probabilidades<sup>4</sup> de os acusados terem obtido o percentual de ganhos que obtiveram mostram-se ínfimas, conforme demonstrado na Tabela 1 abaixo:

Tabela 1 – Probabilidade da Frequência de Ganhos do Investidor Ocorrer

--

Fonte: Cálculos da Relatora com base nos dados do processo

Observe-se que a probabilidade da MMC CC ter obtido ganhos positivos em 98 dos 100 pregões em que participou através da Corretora Solidez é de 1 em 257 setilhões. Evidentemente, esta sequência de ganhos da MMC CC não é fruto do acaso. O que este número mostra é que é impossível, na experiência prática, se lançar uma moeda para cima 100 vezes e se obter 98 caras ou 98 coroas. A moeda teria de estar viciada. De forma semelhante, algo viciado ocorria no ambiente da Corretora Solidez, como, aliás, demonstram as demais provas dos autos. Este mesmo raciocínio se aplica aos demais casos.

7. Para fins de comparação, a chance de ganhar a Mega Sena da Caixa Econômica Federal, quando se aposta R\$ 2,00 em seis números, é de cerca de 1 em 50 milhões<sup>5</sup>; probabilidade muito maior, pelo menos 10 vezes, do que aquela de Paulo, Célio, Octávio, e MMC CC terem obtido aquela sequência de ganhos.
8. As probabilidades de Chao e da Investware não são tão gritantes, mas os fatos trazidos ao processo também mostram que havia na Corretora Solidez outros elementos que corroboram a tese da acusação de que houve benefício desses investidores em razão de práticas não equitativas, conforme será demonstrado abaixo.

9. Em relação ao segundo ponto sobre os Fundos, observo que o Mellon Gold era um Fundo de Investimento em Ações, com patrimônio de R\$ 9.715 mil em 31 de março de 2004 (R\$ 9.952 mil em setembro de 2003)<sup>6</sup>. Já o Fundo BMC Portfólio I era um Fundo de Investimentos Financeiros que não deveria ter em ações e em quotas de Fundos de ações mais do que 49% de seu patrimônio líquido. O patrimônio do BMC em 31 de março de 2003 era de R\$ 9.711 mil (R\$ 8.294 em março de 2002)<sup>7</sup>. A rentabilidade mensal do Mellon Gold é apresentada na Tabela 2 abaixo.

Tabela 2 - Rentabilidade Mensal do Fundo Mellon Gold, abril/2002 a março/2004

--

Nota: o período em análise pela CVM, de maio/2003 a abril/2004, está realçado na Tabela.

Fonte: Para as colunas (A) e (B), Mellon Gold Fundo de Investimento em Ações - Demonstrações Financeiras em 31 de 2004 e em 30 de setembro de 2003, PriceWaterhouseCoopers, fls. 1509-1531 e cálculos da relatora (performance acumulada).

10. Salta aos olhos a diferença de rentabilidade do Fundo Mellon entre abril/2002 e abril/2003 e os 11 meses seguintes. No primeiro período, constata-se que: (i) não há uma diferença gritante ao longo dos 12 primeiros meses entre a rentabilidade do Fundo e a variação do Ibovespa; e (ii) a diferença acumulada da performance até abril/2003 é 2,55 pontos percentuais (última coluna) a favor do Fundo, bastante razoável para um Fundo de renda variável. O mesmo não se pode dizer dos 11 meses seguintes, justamente aqueles que levantaram a suspeita da área de fiscalização da CVM: (i) entre maio/2003 e janeiro/2004, a performance do Fundo é substancialmente inferior à do Ibovespa praticamente em todos os meses; (ii) em agosto de 2003, o Fundo tem uma rentabilidade NEGATIVA de 7,24% enquanto o Ibovespa subiu 11,19% no mesmo mês; e (iii) a perda no segundo período inverte uma performance positiva de 2,55 pontos percentuais, em uma rentabilidade negativa acumulada em relação ao Ibovespa de 56,29 p.p. Em outras palavras, o trabalhador da CEB, quotista do Fundo exclusivo da FACEB, recebeu em março de 2004 apenas R\$ 86 para cada R\$ 100 investidos no Fundo Mellon Gold em abril de 2002, em comparação com R\$ 147 que teria recebido caso tivesse simplesmente investido no índice Bovespa. Como um Fundo de ações pode ter uma rentabilidade negativa de 14% neste período quando o Ibovespa subiu 47% (última linha da Tabela)? Conforme ficará claro mais adiante, a explicação está muito provavelmente na perda com ajustes no mercado futuro do Ibovespa nas séries com vencimento entre jun/2003 e jun/2004 no montante de R\$ 5.618.715,00, conforme pontuado pela acusação e mencionado no Relatório.
11. Em relação ao Fundo BMC Portfolio I, as demonstrações financeiras do mesmo não trazem a rentabilidade mensal, mas apenas para o período auditado conforme mostra a Tabela 3 abaixo.

Tabela 3 - Rentabilidade Mensal do Fundo BMC Portfolio I, abril 2001 a março 2002

Fontes: Para as 1ª e 2ª colunas, BMC Portofolio I Fundo de Investimento Financeiro - Demonstrações Financeiras em 31 de março de 2003 e 2002, BMF&Bovespa, e para o CDI, Cetip.

12. À primeira vista, quando se compara a rentabilidade do Fundo com a variação do Ibovespa, a discrepância não é tão grande quanto aquela observada para o Mellon Gold (colunas 1 e 2 da Tabela 2). Contudo, quando se leva em conta que este Fundo era um Fundo financeiro e não de ações e que, portanto, pelo menos metade de seu patrimônio deveria estar investido em renda fixa, a performance é desastrosa, conforme mostra a comparação com a variação do CDI (coluna 3) e com o parâmetro (benchmark) mínimo de performance, considerando que no máximo 49% do Fundo estaria investido em renda variável e 51% em renda fixa (última coluna). Ao longo dos 20 meses entre abril/2001 e março/2002, o Fundo BMC rendeu -32,46% em comparação com uma alta de 37,15% do CDI, parâmetro de performance dos Fundos de investimento financeiro tal como o BMC Portofolio I. Mesmo considerando que o Fundo investisse o percentual máximo de 49 em ações e 51% em renda fixa, o Fundo deveria render perto de 5,93%, conforme mostra a última coluna.
13. Outro aspecto que chama atenção é o tamanho das operações com contratos futuros em relação ao tamanho dos Fundos BMC e Mellon Gold. Tome-se como exemplo o Fundo Mellon Gold de Ações, com patrimônio à época de aproximadamente R\$ 10 milhões. Evidentemente, um Fundo de ações, tal como o Mellon Gold, tem como mandato estar investido em ações negociadas na Bolsa. Pois bem, de acordo com a nota de corretagem da Corretora Solidez de 11 de agosto de 2003 às folhas 140 do processo, o Fundo Mellon Gold recebeu um ajuste negativo de R\$ 265.740,00, referente à posição VENDIDA de 860 (oitocentos e sessenta) contratos futuros com preço de ajuste de R\$ 13.583,00 para cada contrato. À época, cada contrato futuro valia R\$ 3,00. Portanto, o valor nocional desta posição vendida em futuro do Ibovespa era igual a  $860 \times 3 \times 13.583 = R\$ 35.044.140,00$ . Ou seja, o Fundo Mellon, com patrimônio de cerca de R\$ 10 milhões estava, não hedgeando a sua posição comprada em ações no mercado à vista, mas com uma posição vendida em bolsa equivalente a 3,5 vezes o seu patrimônio líquido. Conforme visto na Tabela 2 da rentabilidade do Mellon Gold, no mesmo mês de agosto de 2003, o Fundo perdeu 7,24% em comparação com uma alta de 11,19% do Ibovespa. Em contrapartida, certos investidores, operando volumes elevados de contratos futuros, tiveram ganhos sistemáticos no mesmo período. A acusação apontou muito bem esta assimetria entre as perdas para o Fundo Mellon e os ganhos para certos investidores.
14. Em suma, as respostas às duas questões postas no início deste voto são claras: (i) a probabilidade de Octávio, Célio, Paulo, e MMC terem uma sequência de ganho como a que tiveram é, para efeitos práticos, zero; e (ii) a performance dos dois Fundos é tão desastrosa em comparação com os seus benchmarks, no mesmo período em que investidores tinham ganhos expressivos através de operações na Corretora Solidez, que a conclusão lógica – e as provas dos autos apontam para isso – é que havia um arranjo para prejudicar os Fundos da FACEB em benefício de determinados investidores.
15. Superadas essas questões iniciais, noto que esse caso envolve uma situação que normalmente é difícil de ser apreciada, pois é necessário que se verifiquem indícios de envolvimento no esquema, por parte de cada um dos acusados. Vale dizer, é natural que se estranhe um quadro geral em que, de um lado, um grupo de investidores tem altíssimo índice de sucesso com determinadas operações e, de outro lado, outro grupo de investidores, ao realizar o mesmo tipo de operações, na mesma corretora, e dentro do mesmo período, obtenha prejuízos vultosos. Tudo isso num contexto regulatório em que, como bem relatado pela acusação, as Corretoras podiam especificar as ordens dos seus clientes somente no final do pregão.<sup>8</sup> Mas o grande problema é saber se o investidor, ao realizar essas operações exitosas, o fez por conta própria, independente e alheio a qualquer esquema, ou, ao contrário, se agiu em conluio, ou mesmo de forma conivente, com intuito de obter lucros em detrimento de outros investidores (no caso, os Fundos). A descrição abaixo sobre o contexto das operações e dos investidores confirmará a suspeita levantada acima de que algo esquisito ocorria.
16. Esse problema, típico de um caso como o que está aqui sendo avaliado, foi extensamente discutido em julgado recente, relativo ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005 (o caso "Prece"), cujo relator foi o diretor Otavio Yazbek. Na ocasião, e após discorrer sobre essas dificuldades, o voto do relator, acompanhado por unanimidade pelo colegiado da CVM, sugeriu alguns parâmetros para a avaliação da conduta de cada um dos investidores:

"(...) para o fim de avaliar se estes acusados devem ser responsabilizados por ter participado de um esquema como o descrito pela comissão de inquérito, parece-me necessário ir além da constatação acerca dos "ajustes do dia" positivos e negativos. É necessário, antes de qualquer outra coisa, relacionar as operações dos Investidores com as operações realizadas pelos Fundos: para que o esquema funcionasse, os Investidores e os Fundos teriam que atuar por um mesmo intermediário durante um mesmo período. Mas não é só. Devem-se traçar vínculos, de uma forma mais ou menos direta, entre (i) o Investidor; (ii) alguém relacionado à gestão dos Fundos; e (iii) alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por esses mesmos investidores e Fundos."
17. Dadas essas premissas, o Colegiado, no julgamento do referido caso "Prece", deliberou condenar aqueles investidores que, de alguma forma, mantinham relações com a corretora intermediária dos seus negócios e/ou com os administradores e gestores dos Fundos envolvidos.

18. Entendo que essa linha de raciocínio pode ser replicada, neste caso, com relação aos seguintes investidores ligados à corretora Solidez:
- Chao En Ming, sócio-diretor da Solidez;
  - Paulo Lins Furtado, agente autônomo de investimento da Solidez;
  - Investware, pessoa jurídica cuja sócia majoritária, Chao En Hung Vasconcelos de Oliveira, é irmã de Chao En Ming, além de ter sede exatamente no mesmo local em que se encontra a corretora Solidez (mesma rua, número, andar e conjunto)<sup>9</sup>;
  - Octávio Werneck de Andrada Tostes, cujo irmão, Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, era, à época dos fatos, colaborador da Solidez e responsável pela gestão de fato dos Fundos; e
  - O próprio Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes que se declarou consultor da Solidez "com o objetivo de prospecção de clientes" à época dos fatos.
19. Ora, considerando, ainda, que a Solidez era, simultaneamente, (i) a intermediária de todas as operações realizadas, tanto pelos investidores, quanto pelos Fundos Mellon Gold e BMC; e (ii) a gestora dos mesmos Fundos, é absolutamente verossímil o esquema apontado pela acusação, no sentido de que, no âmbito da Solidez, as ordens eram maliciosamente especificadas para beneficiar alguns investidores – entre os quais pessoas relacionadas diretamente com a própria Solidez. Isso tudo sem falar na discussão sobre as duas questões levantadas no início deste voto, que mostram, claramente, de um lado, a rentabilidade inexplicavelmente sofrível dos Fundos, e, por outro lado, os ganhos sistemáticos em mercado de risco por parte de certos investidores com probabilidade, na prática, igual a zero ou muito reduzida.
20. De fato, dentro da Solidez, principalmente pela sua função de gestora dos Fundos, havia o pleno controle das ordens que seriam, ou não, atribuídas aos Fundos. Somado a isso, ela desempenhava a função de intermediária dos negócios. Nesse contexto, bastava que essas pessoas, que trabalhavam na Solidez, realizassem um trabalho simples no final do dia: distribuir os negócios que se mostraram vantajosos para pessoas do seu próprio staff, ou, muito próximas a elas (como é o caso de Octávio Werneck de Andrada Tostes, Chao, ou Investware), e os piores negócios para os Fundos.
21. Portanto, e considerando, ainda, o atípico padrão de resultados positivos e a coincidência das datas de início ou término de suas operações, entre os referidos investidores e os Fundos, não restam dúvidas de que esses mesmos investidores, citados no parágrafo 18, devem ser condenados por práticas não equitativas. Além dos anteriormente mencionados, restam mais dois investidores acusados, a saber, Célio Antônio da Silva e MMC CC.
22. A acusação demonstrou que esses dois investidores revezavam os lucros obtidos com o esquema, em detrimento do Fundo Mellon Gold. Essa alternância é, de fato, flagrante, tal como demonstra tabela preparada pela peça acusatória (fl. 1.684), que reproduz parcialmente a seguir, como Tabela 4 deste voto:

Tabela 4 - Comparativo entre os Resultados de Célio Antônio da Silva, MMC CC e Fundo Mellon Gold

Data do Pregão	Célio Antonio da Silva	MMC CC	Mellon Gold
30/07/2003			- 72.240,00
31/07/2003		54.000,00	- 30.150,00
01/08/2003	10.050,00		- 140.940,00
04/08/2003	167.400,00		- 231.075,00
05/08/2003	11.400,00		- 6.450,00
06/08/2003		28.800,00	
07/08/2003			- 210.750,00
08/08/2003		6.750,00	- 83.250,00
11/08/2003	14.250,00		- 525,00
22/08/2003	6.600,00		- 9.285,00
25/08/2003	1.500,00		60.150,00
27/08/2003			- 46.320,00
28/08/2003	31.950,00		- 10.890,00
29/08/2003		58.350,00	



01/09/2003			- 35.040,00
02/09/2003			- 43.500,00
03/09/2003	21.000,00		- 27.330,00
04/09/2003		25.800,00	- 12.900,00
05/09/2003		50.100,00	- 55.500,00
10/09/2003		39.600,00	- 36.300,00
11/09/2003	38.550,00		
12/09/2003		21.900,00	- 109.410,00

Fonte: fls. 1.684

23. Observe-se, aliás, que no período em que foram identificadas perdas para o Fundo Mellon Gold, identificou-se como beneficiário, além desses dois investidores, apenas mais um investidor, qual seja, Octávio Werneck de Andrada Tostes, já citado anteriormente.
24. Além disso, ainda que num período mais restrito, a acusação logrou apontar também uma relação entre, de um lado, os momentos em que Célio Antônio da Silva e Octávio Werneck de Andrada Tostes começavam e paravam de atuar e, de outro, o momento em que os fundos atuavam. Este fato fica evidente, na seguinte passagem:
- "O encerramento de suas operações [de Célio Antônio da Silva] no mercado de Ibovespa coincidiu com o término das operações do BMC Portfolio I no mesmo mercado. Célio Antônio voltou a operar em junho de 2003, e mais uma vez obteve impressionante sucesso: tendo realizado apenas operações de day-trade, o cliente auferiu lucro em todos os pregões em que atuou.
- Ocorre que esse segundo período de sucesso de Célio Antonio deu-se em período em que também atuava no mercado futuro de Ibovespa da BM&F o Fundo Mellon Gold. Tendo ficado 5 meses ausente desse mercado, Célio Antonio retornou um mês após o ingresso do Mellon Gold, justamente quando Octávio Werneck encerrou suas operações [concomitantes àquelas realizadas pelo Fundo Mellon Gold] por meio da Solidez<sup>10</sup>."
25. Feitas essas constatações, a acusação, em dado momento, observa que não mais teria havido a alternância de ganhos na forma acima demonstrada, mas a concentração desses ganhos apenas para a MMC CC (com esporádicas participações de Célio Antônio da Silva).
26. Isso, porém, não é razão para descartar a acusação neste particular. Segundo bem demonstrado pela acusação, havia um revezamento entre estes dois investidores. No dia em que um deles participava do mercado, o outro estava ausente e, vice-versa. E, providencialmente, logo que o Mellon Gold deixou de operar com contratos futuro de Ibovespa (19.04.2004), a MMMC CC também saiu do mercado, operando pela última vez em 22.04.2004. Finalmente, no caso específico da MMC CC, a acusação conseguiu identificar uma "grave inconsistência" nos registros das suas ordens, durante todo o período em que operou. Conforme visto no Relatório, as ordens deste investidor foram registradas posteriormente aos negócios, o que, de fato, se mostra absolutamente sem lógica, reforçando a interpretação que, na verdade, os negócios eram redistribuídos para esse investidor, conforme o potencial de gerar lucros com operações de day-trade.
27. Quanto ao Célio Antonio da Silva, após operar concomitantemente com o Fundo BMC, também obtendo ganhos, voltou a operar apenas em junho de 2003, justamente no mesmo período em que atuava no mercado futuro de Ibovespa da BM&F o Fundo Mellon Gold e, mais uma vez, Célio obteve impressionante sucesso: auferiu lucro em absolutamente todos os pregões em que atuou com day-trade.
28. Ou seja, tendo ficado cinco meses ausente desse mercado, Célio Antonio retornou um mês após o ingresso do Mellon Gold e, justamente, quando Octávio Werneck encerrou suas posições por meio da Solidez.
29. É importante destacar, ainda, que esses apontamentos da acusação não foram refutados nem na defesa apresentada pela Solidez, nem na defesa da MMC CC (defesas essas que, aliás, possuem teor quase idêntico, conforme relatado).
30. Tem-se, por fim, que a MMC CC e Célio Antônio da Silva tiveram uma das maiores taxas de sucesso identificadas em todas as operações analisadas: (i) a MMC CC, nos exatos 100 pregões em que atuou, obteve lucro nos day-trades realizados em 98% dos casos; (ii) Célio Antônio da Silva, por sua vez, nos 42 pregões em que atuou, auferiu lucro em 41 deles, com índice de sucesso de 97,62%. Conforme discutido acima, a probabilidade de uma sequência de ganhos como a dos investidores MMC CC e Célio é, para efeitos práticos, zero (Tabela 1). Além disso, conforme mostrado na Tabela 2, foi justamente nos meses de agosto e setembro de 2003 que o Fundo Mellon teve as piores rentabilidades em comparação com Ibovespa, o mesmo período da Tabela 4. Estes fatos, em conjunto com as demais provas dos autos, reforçam as evidências de que havia um esquema na Solidez para prejudicar o Fundo Mellon e beneficiar MMC CC e Célio.
31. Assim, e a despeito de não haver sido demonstrado vínculos mais diretos entre a MMC CC e Célio Antônio da Silva com a Solidez, entendo que a acusação está muito bem fundamentada e trouxe evidências claras, além dos lucros extraordinários, inexplicáveis, que apontam para a participação efetiva desses dois acusados no esquema ocorrido na Solidez, em prejuízo aos Fundos apontados. Em suma, se para esses dois investidores não se demonstrou vínculo com colaboradores da Solidez, restou

- demonstrado que: (i) as ordens da MMC CC eram consistentemente dadas após a execução delas, (ii) a probabilidade deles obterem ganhos seguidos era, para efeitos práticos, zero (uma em 257 setilhões e uma em 105 bilhões para a MMC CC e Célio, respectivamente); (iii) os dois investidores revezavam os lucros obtidos com o esquema, em detrimento do Fundo Mellon Gold (conforme Tabela 4 deste voto); (iv) havia uma relação entre o momento em que Célio Antonio começava e parava de atuar e o momento em que os Fundos exclusivos da FACEB atuavam (item 24 deste voto); (v) as flagrantes inconsistências detectadas na ficha cadastral de Célio Antonio (conforme item 25 do Relatório deste voto), o qual sequer foi localizado por esta Autarquia. Somem-se a isso as estratégias elencadas no relatório que mostram, entre outros fatos, que quando o Célio e a MMC CC operavam sozinhos, eram sempre obtendo lucro, nunca prejuízo. Por todos esses indícios conjuntamente analisados e valorados, e considerando, além disso, as demais provas constantes dos autos, inclusive o fato de a gestão dos Fundos exclusivos da FACEB ser realizada pela Solidez, que, como visto, também era a intermediária de todas as operações perpetradas, devem esses investidores também ser condenados por práticas não equitativas<sup>11</sup>.
32. Frise-se, ainda sobre a conclusão em relação a esses dois investidores, que a ausência de demonstração de vínculos entre eles e a Solidez não contradiz a análise feita em relação aos demais investidores. Isso se justifica porque a atuação de cada acusado, em cada situação apresentada, deve ser avaliada autonomamente, de acordo com as peculiaridades das provas e indícios que lhes afetam – somadas, é claro, àquilo que é exposto nas defesas. Além disso, mais do que parâmetros pré-definidos, este Colegiado já consolidou reiteradas vezes "o entendimento de que a presença de indícios variados e convergentes é suficiente para a formulação de uma peça acusatória e, eventualmente, de uma condenação" (outra passagem do voto do diretor Otávio Yazbek para o caso "Prece" <sup>12</sup>).
33. No caso, parece evidente a convergência de uma série de fatos que, em conjunto, são mais do que suficientes para demonstrar que todos os investidores acusados, por um ou por outro motivo mais específico, estavam envolvidos no esquema demonstrado pela acusação. Para mim, não há dúvidas quanto a isso. E as defesas nada trouxeram para me convencer do contrário<sup>13</sup>.
34. Rebato inicialmente as defesas da Corretora Solidez, Lívia Suguita Chao e dos seguintes investidores diretamente beneficiados Investware, MMC CC, e Chao En Ming, aqui reproduzidas do relatório para facilitar o leitor:
- i. Que não se verificaria elemento imprescindível para a caracterização das operações como práticas não equitativas, a saber, "um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação";
  - ii. Que a acusação teria reconhecido a "regularidade e licitude de todas operações realizadas";
  - iii. Que a acusação não é conclusiva, tendo por fundamento apenas indícios e meras suposições, o que se depreende da utilização, no relatório preparado, de expressões como "sugere", "deduz-se", "provável", "possivelmente" etc.; e
  - iv. Que não se atentou ao princípio da legalidade, pois se buscou uma verdade meramente formal, e não a material;
35. A refutação quanto ao primeiro e ao terceiro argumentos restou amplamente demonstrada acima. Quando certos investidores, em negociações com valores mobiliários, como no caso em tela, obtêm lucros reiteradamente em detrimento sistemático de outrem devidamente identificado, é patente a existência de um desequilíbrio/desigualdade entre as partes quando da realização do mesmo tipo de operações (ou quando de sua distribuição), dentro de um mesmo ambiente de negociação<sup>14</sup>. Fatos mencionados acima - tais como especificação a posteriori de ordens em detrimento dos Fundos e benefício de outros investidores identificados, e o registro de ordens após a sua execução -, são a exata descrição do tipo vedado no inciso II, alínea d da Instrução CVM nº 08/79. A discussão acima vai muito além de deduções e sugestões, demonstrando claramente a existência de um esquema para prejudicar os Fundos em benefício de certos investidores.
36. Ao argumentarem que as operações eram regulares, os acusados subvertem a peça acusatória. É óbvio que as operações com contratos futuros são lícitas no país, o que não é permitido é a repartição a posteriori dos ganhos e perdas entre clientes de uma corretora, prejudicando uns e beneficiando outros, conforme ficou patente na peça acusatória.
37. Quanto ao argumento de que se buscou "uma verdade meramente formal, e não a material", entendo ser exatamente o contrário. Se nos prendermos à formalidade, teríamos investidores e Fundos dando ordens de compra e venda no mercado futuro de índice da Bolsa. O fato, a verdade material, é que por trás da aparente licitude formal, havia um esquema para prejudicar os Fundos em benefício de certos investidores.
38. Paulo Lins Furtado, além de negar as acusações de ter participado de prática não equitativa, argumenta que a acusação seria contraditória, pois indica negócios realizados pelo acusado em período que o Fundo BMC não operou, mas, em outro momento, afirma que "sempre houve a participação concomitante" do acusado com o referido Fundo.
39. Essa alegação subverte a peça acusatória porque, em primeiro lugar, está claro que o uso da palavra "concomitantemente" se dá para dizer que as operações ocorreram dentro de um mesmo período – e não necessariamente num mesmo pregão. Segundo porque a acusação cuidou de explicar muito bem a forma em que se davam as operações, apontando para os três diferentes tipos de estratégias adotadas, descritas no início do relatório deste voto. Como visto, em alguns casos os investidores e Fundos operavam em um mesmo pregão. Em outros casos, não.
40. Octávio Werneck de Andrada Tostes argumentou que é investidor ambientado no mercado de derivativos, razão pela qual "o seu alto índice de acerto não é coincidência, mas fruto de minucioso trabalho de análise mercadológica". Ademais, não caberia enquadrar o acusado por práticas não equitativas, pois ele não teria condições técnicas ou econômicas de prejudicar um investidor institucional, muito maior do que ele. Argumentou ainda que as operações não eram casadas e que os ganhos dos investidores não eram equivalentes às perdas dos Fundos, sendo esta outra razão para refutar a existência de prática não equitativa. Por fim, afirma que não cabe a ele provar que não cometeu ilícitos, mas à acusação cabe o ônus da prova do ilícito apontado. Por sua vez,

o irmão de Octávio, Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, argumentou que a prática não equitativa tem como pressuposto o dolo de prejudicar, o que não ocorreu no caso em tela, pois as operações "tidas como irregulares foram estruturadas e concebidas em conformidade com as regras de mercado". Finalmente, afirma que a CVM deixou de apontar a existência de real prejuízo a terceiros e que, em relação aos prejuízos do Fundo, "qualquer pessoa que opera no mercado financeiro e de capitais pode ter lucros ou prejuízos, sendo o risco inerente à atividade".

41. O último argumento do parágrafo anterior de que "qualquer pessoa que opera no mercado financeiro e de capitais pode ter lucros ou prejuízos, sendo o risco inerente à atividade" reforça justamente o que foi apontado no início deste voto, qual seja, que o mercado futuro do Ibovespa é de risco. O que não é inteligível no caso em análise é o fato de certos investidores terem sistematicamente lucro, como se o risco inerente à atividade tivesse desaparecido para eles. Para subtrair o risco inerente à atividade, só com a existência de um arranjo proposital, conforme apontado pela acusação e demonstrado pelas provas dos autos.
42. De fato, as alternâncias entre as perdas e os ganhos no mercado de renda variável são a regra. É sabido que o preço de uma ação, ou de um contrato futuro, é o preço anterior mais um "ruído" que não pode ser antecipado ou modelado matematicamente. Se assim não fosse, seria possível obter ganhos certos num mercado de risco. E se os participantes do mercado pudessem ter um "alto índice de acerto não é coincidência, mas fruto de minucioso trabalho de análise mercadológica" conforme argumentado por Octávio às fls. 1.889, não haveria perdedores no mercado, numa flagrante afronta à inteligência. Não é só o investidor Octávio que conhece bem o mercado futuro. Os profissionais de mercado atuam presumindo que os demais participantes o conheçam bem. Se assim não fosse, seria a própria destruição do mercado, pois haveria vencedores constantes, com conhecimento superior, tal como Octávio. O que se demonstrou acima é que alguns poucos investidores da Solidez obtinham sistematicamente lucro, no período analisado, como parte de um arranjo proposital em detrimento dos Fundos da FACEB que, sistematicamente, tinham perdas. Outros elementos apontados nos autos levam a concluir que os lucros de determinados investidores não se davam apenas por sua experiência e dedicação ao estudo do mercado, mas por conta de um esquema que os favorecia em detrimento dos Fundos.
43. Não deve prosperar o argumento de que não haveria irregularidade porque os ganhos dos investidores não foram equivalentes às perdas dos Fundos. Ora, a peça acusatória, ao explicar o esquema ocorrido, pontua expressamente que "os ganhos desses investidores e as perdas dos Fundos não foram equivalentes, pois as operações não foram casadas nem tampouco diretas". Nada, no esquema demonstrado pela acusação, exige equivalência ou operações casadas. Compravam-se e vendiam-se contratos futuros e, de acordo com o andamento do pregão, se alocavam as perdas e ganhos a posteriori entre os clientes aqui apontados. É nesta alocação a posteriori que a equivalência se quebrava, gerando, portanto, o tratamento desigual ou desequilibrado a que alude a letra d do item II da Instrução CVM nº 8/79.
44. Não procede o argumento de que os investidores não teriam condições técnicas ou econômicas de gerar um desequilíbrio em detrimento de um investidor institucional. Na verdade, qualquer tipo de investidor poderia ser beneficiado pelo esquema perpetrado, uma vez que não se está falando em desequilíbrios de mercado, ou em manipulações de preços, mas sim em irregularidades pontuais. Aliás, o que espanta neste esquema é a suposta capacidade econômica de pessoas físicas e sociedades sem maiores vínculos com o mercado futuro de Bolsa operarem grandes quantidades de contratos futuros. Isso só se dava porque havia um porto seguro para as perdas, a saber, os Fundos da FACEB.
45. Embora nos autos não reste provado que Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes tenha se beneficiado, do ponto de vista econômico, diretamente do esquema montado na Solidez, claramente ele era peça importante deste arranjo. Apesar de ter negado ser o gestor dos Fundos da FACEB na Solidez, afirmou que era consultor da Solidez para "prospecção de clientes" e que seu vínculo com a FACEB "...era comercial com a diretoria na área operacional..."<sup>15</sup>. Ao negar ser o gestor dos Fundos da FACEB, informou que a gestão dos Fundos era responsabilidade da equipe da Solidez CCTVM, credenciada pela CVM. Por outro lado, colaboradores da Solidez, da BMC DTVM e diretores da FACEB confirmaram que ele dava ordens para o Fundo e era o gestor de fato dos mesmos. O papel, aparentemente nebuloso de Antonio, não deixa dúvidas quanto a sua participação no esquema montado. Aliás, o fato de que, em nenhum lugar apareça, por escrito, o nome do responsável pela gestão dos Fundos deve ser visto como um elemento a mais a demonstrar o esquema, e não algo que inocente Antonio Andrada Tostes. No caso em tela, ninguém assume a responsabilidade pela gestão do Fundo: os dirigentes da FACEB afirmaram que terceirizaram a administração e a gestão dos Fundos; a BMC e a Mellon afirmaram que a gestão era exclusiva da Solidez; colaboradores desta última informaram que as ordens eram dadas por Antonio, pelos operadores da FACEB e administradores da Solidez. Em suma, convenientemente, ninguém aparece como responsável pela gestão dos Fundos. Ninguém quer ser o responsável por uma gestão tão desastrosa. Dado o envolvimento de Antonio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes com o seu irmão, beneficiário direto do esquema, sua relação comercial com a Solidez e com a FACEB, ele é personagem chave do arranjo perpetrado para prejudicar a FACEB e beneficiar certos investidores, entre os quais o seu irmão, além de ser o gestor de fato do Fundo, conforme demonstram os depoimentos colhidos.
46. Enfim, nenhum desses investidores cuidou, em suas defesas, de enfrentar realmente os pontos centrais da peça acusatória. Prendem-se a generalidades e até argumentam sobre pontos que nem sequer se coadunam com o escopo do processo, razão pela qual não verifico, nas defesas, qualquer razão para revisar a peça acusatória e a sua verossimilhança, com relação à atuação dos investidores ora acusados.
47. A partir dessas conclusões, com relação aos investidores, não restam dúvidas de que a própria Corretora Solidez deve ser condenada, também, pelas práticas não equitativas realizadas em seu recinto. E, nesse caso, como visto, o próprio sócio-diretor da Solidez, bem como alguns dos seus colaboradores, eram beneficiados diretamente com as operações realizadas. Isso nos dá a certeza de que no âmbito daquela Corretora eram realizadas as operações irregulares, através do direcionamento dos resultados. A verdade é que, sem a participação da Solidez, na pessoa dos seus dirigentes e colaboradores, o esquema não poderia ser concretizado e não teria havido "um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a [colocasse] em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade", na exata forma da alínea "d", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79.

48. No presente caso é possível elencar as seguintes características: (i) ausência de controle do emissor e do horário de emissão da ordem de operação; (ii) relacionamentos pessoais próximos entre os acusados; (iii) resultados extrema e sistematicamente desfavoráveis para os Fundos e favoráveis para os demais investidores, o que, além disso, se demonstra estatisticamente impossível; (iv) as contrapartes operavam sempre com a mesma série de contratos daqueles operados pelos Fundos, pois, se operassem com séries diferentes, não seria possível fazer o "casamento" das operações e viabilizar o seguro. Assim, o conjunto das provas é mais do que suficiente para a condenação dos acusados, por levar a concluir que as especificações das operações no âmbito da Solidez foram feitas de forma a beneficiar alguns investidores em detrimento dos Fundos, o que demonstra a ocorrência de práticas não equitativas.
49. Além do mais, e como visto, a probabilidade de se obter resultados consistentemente positivos em operações day-trade tende a zero e só pode ser explicada pela existência de um esquema, corroborado pelas demais provas dos autos, de manipulação das operações a fim de favorecer certos comitentes, já que é necessário que um investidor assuma os prejuízos. A análise das operações deixa claro que as operações especificadas para os Fundos foram as que tiveram ajustes do dia negativo e as especificadas para os demais investidores tiveram ajustes do dia positivo.
50. Não se trata de uma suposição, mas de uma conclusão lógica que estabelece uma ligação entre os envolvidos e os atos praticados, que consistiam num verdadeiro "seguro" para os investidores acusados, já que as perdas seriam atribuídas aos Fundos.
51. Dito isso, resta, por fim, a avaliação das imputações pelas atuações dos administradores e gestores dos Fundos. Nesse tocante, antes de avaliar o próprio mérito da acusação e das defesas, será necessário tecer alguns comentários de ordem mais formal, que afetam a avaliação dessas condutas.
52. Em primeiro lugar, e ainda que as partes não tenham formulado esse argumento, não se pode ignorar a inaplicabilidade, à época dos fatos, das obrigações contidas na Instrução CVM nº 302/99, com relação aos Fundos de investimento financeiro. Essa é mais uma questão que foi apreciada no recente julgamento do caso "Prece", aqui mencionado, tendo se concluído o seguinte:
- "De fato, enquanto a Lei n. 10.303/2001 atribuiu à CVM a competência para regular, dentre outras coisas, os antigos Fundos de Investimento Financeiro (os FIFs), a Decisão-Conjunta CVM/BACEN n.º 10/2002 tratou do processo de transição, deixando claro que, enquanto não fossem editadas pela CVM normas próprias, com base na sua nova competência, permaneceriam em vigor as disposições regulamentares editadas pelo Banco Central. E como a norma matriz da própria CVM sobre Fundos, a Instrução CVM nº409/04, só foi editada posteriormente, o Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/1995 era o ato normativo aplicável, à época dos fatos, àqueles FIFs, não sendo possível se falar, assim, em infração à Instrução CVM n.º 302/1999, que disciplinava "a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de investimento em títulos e valores mobiliários". Ademais, e exclusivamente com relação aos Gestores, é de se destacar que o art. 51, § 1º, da Instrução CVM nº 302/1999, não oferece respaldo à tentativa da comissão de inquérito de estender, a eles, um dever de conduta que era expressamente dirigido aos administradores."
53. Por essa razão, como o Fundo BMC era um Fundo de Investimento Financeiro, não há como se atribuir responsabilidades para os seus administradores e gestores (os diretores Chao En Ming e Livia Toshie Suguita Chao da Solidez que não firmaram termo de compromisso), em relação aos atos praticados entre os meses de julho/2001 e janeiro/2003 (apontados pela acusação), com base, exclusivamente, na Instrução CVM nº 302/1999. E, como foi essa a base legal utilizada pela acusação, absolvo os acusados dessa imputação específica.
54. Há, outrossim, outro ponto que afeta especificamente a análise da imputação feita aos gestores, que teve por fundamento, como visto, o disposto no parágrafo 1º, do artigo 51, da Instrução CVM nº 302/1999. Sucede que o referido dispositivo normativo estabelece uma responsabilidade solidária (e de natureza civil) inadmissível na seara administrativa, conforme reiterados precedentes deste Colegiado.<sup>16</sup>
55. Com isso, resta apenas a apuração das responsabilidades dos administradores do Fundo Mellon Gold. Nesse sentido, e ainda que tenha havido certo exagero na defesa apresentada, no sentido de que caberia apenas e exclusivamente ao gestor "todas as responsabilidades" advindas das operações irregulares realizadas, entendo que não é possível condená-los por falta de dever de diligência. Notadamente porque, em razão das peculiaridades do caso concreto, não havia, ao menos em tese, meios para que os administradores do Fundo Mellon Gold tivessem ciência das operações irregulares realizadas no âmbito da Solidez. E, na acusação formulada, não foram apresentados indícios de que os administradores do Fundo Mellon Gold tivessem tido acesso a elementos que lhes permitissem suspeitar das operações realizadas ou, ainda, que a Mellon DTVM ou seus colaboradores tivessem se beneficiado do arranjo engendrado na Solidez. Até porque, como visto, todo o esquema se baseava nas especificações realizadas internamente na Solidez, ao final de cada pregão, de forma que, externamente, denotava-se uma "aparente licitude", como a própria acusação aponta. Além disso, em nenhum momento, foi tratada nos autos a questão do desenquadramento da carteira do fundo em relação ao seu regulamento, como, aliás, parecem indicar as notas de corretagem constante dos autos.
56. Como não foram acusados especificamente de violação do regulamento do Fundo, proponho a absolvição da Mellon Gold DTVM e de José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.
57. Isto posto, e considerando não só a situação específica de cada um dos acusados, mas também a gravidade das condutas apuradas e das respectivas infrações, voto, com base nas provas dos autos:
- i. pela absolvição da Solidez CCTVM Ltda. quanto à imputação de, na qualidade de Intermediária, ter participado na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n. 8/1979;

- ii. pela condenação da Solidez CCTVM Ltda. quanto à imputação de, na qualidade de Intermediária, ter participado da realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.768.637,50<sup>17</sup>, equivalente a 50% do valor das operações irregulares por ela intermediadas, na forma do inciso II, do art. 11 da Lei n. 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo;
- iii. pela absolvição de Solidez CCTVM Ltda. quanto à imputação de não ter atuado com a devida diligência no exercício da função de gestora dos Fundos, em desrespeito ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma Instrução;
- iv. pela absolvição de Livia Toshie Suguita Chao quanto à imputação de, na qualidade de diretora da Solidez CCTVM Ltda. responsável pela gestão dos Fundos, não ter atuado com a devida diligência na gestão dos Fundos, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/99, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma Instrução;
- v. pela absolvição de Chao En Ming quanto à imputação de, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda, ter participado na realização de operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79;
- vi. pela condenação de Chao En Ming quanto à imputação de ter participado, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda., e em nome próprio, na realização de práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 10 (dez) anos, na forma do inc. IV do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, considerando inclusive os seus antecedentes<sup>18</sup>.
- vii. pela absolvição de Chao En Ming quanto à imputação de, na qualidade de diretor da Solidez CCTVM Ltda., responsável pela gestão dos Fundos, não ter atuado com a devida diligência, em infração ao inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, combinado com o § 1º do art. 51 e com o art. 103 desta mesma Instrução;
- viii. pela condenação de Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, na qualidade de gestor de fato dos Fundos e colaborador da Solidez CCTVM Ltda., quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.261.182,50 equivalente a 30% do valor das operações irregulares por ela intermediadas<sup>19</sup>, na forma do inciso II, do art. 11 da Lei n. 6.385/1976, combinado com o inc. II do §1º deste mesmo artigo;
- ix. pela absolvição de Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira quanto à imputação de não ter atuado com a devida diligência no exercício de sua função de administrador dos Fundos, em desrespeito ao prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM n.º 302/1999, observado o disposto no art. 103 da mesma Instrução;
- x. pela condenação de Célio Antônio da Silva quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.852.050,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>20</sup>, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;
- xi. pela condenação de Paulo Lins Furtado quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 272.700,00 equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>21</sup>, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo;
- xii. pela condenação de Octávio Werneck de Andrada Tostes quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.176.020,00 equivalente a três vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>22</sup>, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo; considerando, inclusive, seus antecedentes<sup>23</sup>;
- xiii. pela extinção da punibilidade de MMC Corretora de Commodities Ltda. quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979, face ao fato de a sociedade ter sido extinta em 09/01/2006 (conforme fls. 1.038);
- xiv. pela condenação de Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda. quanto à imputação de ter realizado práticas não equitativas, descritas na alínea "d" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 106.050,00, equivalente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>24</sup>, na forma do inc. II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inc. III do §1º deste mesmo artigo.

Finalmente, determino o encaminhamento do Relatório e deste Voto para a Previc (antiga Secretaria da Previdência Complementar) para apuração de eventuais irregularidades envolvendo a FACEB.

É como voto.

Rio de Janeiro, 07 de agosto de 2012

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes



**realizada no dia 07 de agosto de 2012.**

Eu acompanho o voto da Diretora-relatora, bem como as observações feitas pelo Presidente em sua declaração de voto.

Luciana Dias

DIRETORA

**Encerramento da Sessão de Julgamento**

Por fim, após a declaração de voto dos diretores Luciana Dias e Roberto Tadeu, eu proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, acompanha as absolvições e penalidades nos termos do voto da relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições ao mesmo Conselho.

Otávio Yazbek

Presidente da Sessão de Julgamento