



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 07/2013 (19957.009750/2019-94)

**Data do julgamento:** 08/10/2019

**Diretor Relator:** Henrique Balduino Machado Moreira

**Acusados:** Agropastoril Sucuri Ltda.

Ana Maria Marinho da Silva

Antônio José Bauer

Aparecido Bernardo Ferreira

Armando de Oliveira Pires Filho

Boris Kogan

CW7 Agentes Autônomos Ltda.

José Lúcio Aguiar Gomes

Júlio César Branco Sette

Leila Rodrigues Richert

Luiz Alvez Correia

Luiz Antônio Pires

Luiz Otávio Dias Galvão

Marcelo Carvalho Gama

Marcelo Xavier Rodrigues

Nei Messias dos Santos

Octávio Ferraro Genu

Paulo Carlos Giannotti

Paulo Roberto Pontoni Filho

Ricardo Cerretti

Roberto Luiz Giannotti

Rogério Rodrigues Nunes

Sady Chafick Zraick

Sidney Ferreira Pires  
Sihigeru Kimura  
Sueli Ferreira Pires  
Tatiana Regina Minutelli Agostinho  
Vera Lucia Ferreira  
W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.  
Walpires S.A. CCTVM  
Willy Martin Goossens  
Yara Maria Sguerra Nascimento Alve

**Ementa:** Apurar irregularidades na negociação de contratos futuros intermediados pela Walpires S.A. Corretorade Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários. Infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79. Infração aos artigos 16, 17 e 18 da Instrução CVM nº 434/06. Multas. Advertências. Proibições Temporárias.

**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, com fundamento no art. 11, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

**1.** Pela condenação de **Agropastoril Sucuri Ltda.**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 3.275.550,48** (três milhões, duzentos e setenta e cinco mil, quinhentos e cinquenta reais e quarenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**2.** Pela condenação de **Ana Maria Marinho da Silva**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**3.** Pela condenação de **Antônio José Bauer**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 21.570,64** (vinte e um mil, quinhentos e setenta reais e sessenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**4.** Pela condenação de **Aparecido Bernardo Ferreira**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**5.** Pela condenação de **Armando de Oliveira Pires Filho**, à penalidade de

**multa** pecuniária no valor de **R\$ 582.140,98** (quinhentos e oitenta e dois mil, cento e quarenta reais e noventa e oito centavos), correspondente ao dobro<sup>38</sup> do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**6.** Pela condenação de **Boris Kogan**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução

**7.** Pela condenação da **CW7 Agentes Autônomos Ltda**, à penalidade de **multa** no valor de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), por ter delegado a execução dos serviços previamente contratados com a Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários a pessoas que não dispunham da devida autorização para atuar como agente autônomo de investimento, em descumprimento ao disposto no artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06

**8.** Pela condenação de **José Lúcio Aguiar Gomes**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**9.** No tocante a **Júlio César Branco Sette**:

**9.1.** Pela condenação à penalidade de **multa** no valor de **R\$ 406.335,82** (quatrocentos e seis mil, trezentos e trinta e cinco reais e oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e

**9.2.** Pela condenação à penalidade de **proibição temporária** para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, **pelo prazo de 3 (três) anos**, por exercer irregularmente atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

**10.** Pela condenação de **Leila Rodrigues Richert**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**11.** Pela condenação de **Luiz Alvez Correia**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 28.760,85** (vinte e oito mil, setecentos e sessenta reais e oitenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**12.** Pela condenação de **Luiz Antônio Pires**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 83.885,82** (oitenta e três mil, oitocentos e oitenta e cinco reais e

oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**13.** Pela condenação de **Luiz Otávio Dias Galvão**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 89.451,58** (oitenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e cinquenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**14.** Pela condenação de **Marcelo Carvalho Gama**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 100.000,00** (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**15.** Pela condenação de **Marcelo Xavier Rodrigues**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 31.778,97** (trinta e um mil, setecentos e setenta e oito reais e noventa e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**16.** Pela condenação de **Nei Messias dos Santos**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 100.000,00** (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**17.** Pela condenação de **Octávio Ferraro Genu**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 202.213,65** (duzentos e dois mil, duzentos e treze reais e sessenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**18.** No tocante a **Paulo Carlos Giannotti**:

**18.1.** Pela condenação à penalidade de **multa** no valor de **R\$ 38.436,57** (trinta e oito mil, quatrocentos e trinta e seis reais e cinquenta e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e

**18.2.** Pela condenação à penalidade de **proibição temporária** para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, **pelo prazo de 3 (três) anos**, por exercer irregularmente

atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

**19.** Pela condenação de **Paulo Roberto Pontoni Filho**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 17.842,38** (dezesete mil, oitocentos e quarenta e dois reais e trinta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**20.** Pela condenação de **Ricardo Cerretti**, à penalidade de **multa** no valor de **R\$ 206.785,21** (duzentos e seis mil, setecentos e oitenta e cinco reais e vinte e um centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**21.** Pela condenação de **Roberto Luiz Giannotti**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 29.027,16** (vinte e nove mil e vinte sete reais e dezesseis centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**22.** Pela condenação de **Rogério Rodrigues Nunes**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**23.** Pela condenação de **Sady Chafick Zraick**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 78.559,74** (setenta e oito mil, quinhentos e cinquenta e nove reais e setenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**24.** Pela condenação de **Sidney Ferreira Pires**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 624.190,40** (seiscentos e vinte e quatro mil, cento e noventa reais e quarenta centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**25.** Pela condenação de **Sihigeru Kimura**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**26.** Pela condenação de **Sueli Ferreira Pires**, à penalidade de **multa** no valor de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista

no item II, "a", da Instrução CVM nº08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**27.** Pela condenação de **Tatiana Regina Minutelli Agostinho**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**28.** Pela condenação de **Vera Lúcia Ferreira**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 16.865,93** (dezesesse mil, oitocentos e sessenta e cinco reais e noventa e três centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**29.** Pela condenação de **W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 589.553,10** (quinhentos e oitenta e nove mil, quinhentos e cinquenta e três reais e dez centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**30.** No tocante à **Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliário** pela condenação à penalidade de **multa** no valor de:

**30.1. R\$ 18.240.239,52** (dezoito milhões, duzentos e quarenta mil, duzentos e trinta e nove reais e cinquenta e dois centavos), correspondente ao triplo<sup>39</sup> do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e

**30.2. R\$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), por não supervisionar adequadamente o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoas não autorizadas por esta Comissão realizado por meio de sua contratada CW7 Agentes Autônomos Ltda., em descumprimento ao disposto no art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06;

**31.** Pela condenação de **Willy Martin Goossens**, à penalidade de **multa** pecuniária no valor de **R\$ 223.517,99** (duzentos e vinte e três mil, quinhentos e dezessete reais e noventa e nove centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

**32.** Pela condenação de **Yara Maria Sguerra Nascimento Alves**, à penalidade de **advertência** pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, "a", da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução

Os acusados punido terão prazo de 30 dias, a contar da intimação da decisão da CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Instrução CVM nº 607.

Presentes os advogados *Luciana Rebello Horta*, representante do acusado Sidney Ferreira Pires, também presente na sessão de julgamento; e *Mauro Sérgio Marinho da Silva*, representante das acusadas Ana Maria Marinho da Silva, presente na sessão, e Yara Maria Guerra Nascimento Alves.

Presente o Procurador Leonardo Montanholi, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Gustavo Machado Gonzalez e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente a Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 27/11/2019, às 13:23, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 28/11/2019, às 13:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 28/11/2019, às 21:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

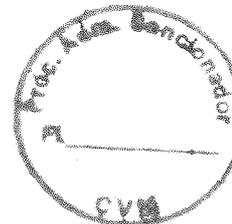


Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 29/11/2019, às 15:22, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0878510** e o código CRC **8232F980**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0878510** and the "Código CRC" **8232F980**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 07/2013**  
Reg. Col. nº 9743/2015

**Acusados:**

Agropastoril Sucuri Ltda.  
Ana Maria Marinho da Silva  
Antônio José Bauer  
Aparecido Bernardo Ferreira  
Armando de Oliveira Pires Filho  
Boris Kogan  
CW7 Agentes Autônomos Ltda.  
José Lúcio Aguiar Gomes  
Júlio César Branco Sette  
Leila Rodrigues Richert  
Luiz Alvez Correia  
Luiz Antônio Pires  
Luiz Otávio Dias Galvão  
Marcelo Carvalho Gama  
Marcelo Xavier Rodrigues  
Nei Messias dos Santos  
Octávio Ferraro Genu  
Paulo Carlos Giannotti  
Paulo Roberto Pontoni Filho  
Ricardo Cerretti  
Roberto Luiz Giannotti  
Rogério Rodrigues Nunes  
Sady Chafick Zraick  
Sidney Ferreira Pires  
Sihigeru Kimura,  
Sueli Ferreira Pires  
Tatiana Regina Minutelli Agostinho  
Vera Lucia Ferreira  
W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.  
Walpires S.A. CCTVM  
Willy Martin Goossens  
Yara Maria Sguerra Nascimento Alves

**Assunto:**

Apurar irregularidades na negociação de contratos futuros intermediados pela Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários. Infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79. Infração aos artigos 16, 17 e 18 da Instrução CVM nº 434/06.

**Diretor Relator:**

Henrique Machado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) em desfavor da Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“Walpires” ou “Corretora”), Sueli Ferreira Pires (“Sueli Pires”), Agropastoril Sucuri Ltda. (“Agropastoril”), W Pires Comércio Administração e Participações Ltda. (“W Pires”), Sidney Ferreira Pires (“Sidney Pires”), Marcelo Carvalho Gama (“Marcelo Gama”), Nei Messias dos Santos (“Nei Santos”), Leila Rodrigues Richert (“Leila Richert”), Boris Kogan, Aparecido Bernardo Ferreira (“Aparecido Ferreira”), Tatiana Regina Minutelli Agostinho (“Tatiana Agostinho”), Sihigeru Kimura, José Lúcio Aguiar Gomes (“José Gomes”), Ana Maria Marinho da Silva (“Ana Maria Silva”), Yara Maria Sguerra Nascimento Alves (“Yara Alves”), Paulo Roberto Pontoni Filho (“Paulo Roberto Filho”), Luiz Alvez Correia (“Luiz Correia”), Antônio José Bauer (“Antônio Bauer”), Marcelo Xavier Rodrigues (“Marcelo Rodrigues”), Rogério Rodrigues Nunes (“Rogério Nunes”), Luiz Antônio Pires (“Luiz Pires”), Armando de Oliveira Pires Filho (“Armando Pires Filho”), Júlio César Branco Sette (“Júlio Sette”), Paulo Carlos Giannotti (“Paulo Giannotti”), Roberto Luiz Giannotti (“Roberto Giannotti”), Vera Lucia Ferreira (“Vera Ferreira”), Willy Martin Goossens (“Willy Goossens”), Luiz Otávio Dias Galvão (“Luiz Galvão”), Octávio Ferraro Genu (“Octávio Genu”), Sady Chafick Zraick (“Sady Zraick”) e Ricardo Cerretti pela prática de criação artificial de demanda e oferta de valores mobiliários em negócios realizados na BM&FBOVESPA (“BM&F” ou “Bolsa”), atual B3 S/A, entre julho de 2007 e maio de 2009 (“Período Investigado”), envolvendo contratos futuros de índice Bovespa (“IND”), conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979<sup>1</sup>, combinada com o item II da Deliberação CVM nº 14, de 23 dezembro de 1983<sup>2</sup>.

2. A SPS também responsabilizou a CW7 Agentes Autônomos Ltda. (“CW7”) por supostamente ter delegado a execução dos serviços contratos pela Walpires a Júlio Sette e Paulo Giannotti, pessoas não autorizadas para atuar como agente autônomo de investimentos, em infração

<sup>1</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

<sup>2</sup> II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b" ) da Lei nº 6.385, de 07.12.76.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ao artigo 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006<sup>3</sup>, e a Walpires por não ter supervisionado tais atos irregulares praticados por seu preposto, em violação ao artigo 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06<sup>4</sup>.

3. Além disso, Júlio Sette e Paulo Giannotti foram acusados pelo exercício irregular da atividade de agente autônomo sem autorização desta Comissão, em infração ao disposto no artigo 16, III, da Lei nº 6.385/76<sup>5</sup>, combinado com o artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06<sup>6</sup>.

4. No acompanhamento das operações realizadas em mercados futuros da BM&F, a Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (“GMA-2”) verificou atuação atípica da carteira proprietária da Walpires entre janeiro de 2005 e dezembro de 2009, destacando que, nesse período, a carteira própria da Corretora foi a principal perdedora, com perdas de aproximadamente R\$ 10 milhões em “ajustes do dia”.

5. No mesmo intervalo, em operações intermediadas pela mesma Corretora e também com contratos futuros de IND, a Agropastoril, por sua vez, auferiu ganhos de aproximadamente R\$5,2 milhões e a W Pires de cerca de R\$664,1 mil (fls. 777-780). Além disso, a GMA-2 identificou que as três sociedades dividiam o mesmo endereço em São Paulo e que seus sócios eram os mesmos ou tinham relações de parentesco.

6. Da análise dos horários de especificação de comitentes finais dos negócios, a GMA-2 constatou que *“as especificações eram feitas “em lote” (no mesmo horário), entre quatro e seis vezes ao dia, com exceção dos negócios realizados no WebTrading, que tinham especificação imediata”,* e que, *“em cada lote”, “os negócios de cada comitente normalmente totalizavam day trades”,* ou seja, *“no momento da especificação” “já ficava determinado um lucro/prejuízo”*.

7. Por fim, a área técnica concluiu pela existência de indícios de que: (i) os negócios intermediados pela Walpires não seriam realizados em cumprimento às ordens dos clientes; (ii) em cada horário de especificação “em lote” seriam selecionados determinados negócios na compra e na venda, totalizando *day trades* para diversos clientes; e (iii) como o lucro ou prejuízo do *day trade* só dependeria dos preços dos contratos, o lucro ou prejuízo do cliente ficaria determinado no momento da especificação das operações.

8. Diante disso, a GMA-2 julgou necessária uma análise mais aprofundada dos fatos, razão pela qual a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no âmbito do Processo CVM nº SP 2009/0114, propôs, em 04.07.2012, a abertura de Inquérito

<sup>3</sup> Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

<sup>4</sup> §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

<sup>5</sup> Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades: (...) III - mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários.

<sup>6</sup> Art. 18. Constituem infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoa não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Administrativo (“IA”). Com base no Relatório de Análise da GMA-2 (“Relatório GMA-2” – fls. 02-20), a instauração de inquérito administrativo foi aprovada em 01.02.2013, conforme decisão contida na PORTARIA/CVM/SGE/Nº46/2013 (fls. 01).

## II. FATOS E ACUSAÇÃO

### II.1 PERÍODO INVESTIGADO

9. Preliminarmente, no âmbito do Relatório de Inquérito Administrativo (“Relatório”), a SPS ressaltou que o primeiro ato inequívoco de investigação teria sido o próprio Relatório GMA-2, emitido em 04.07.2012, o qual representaria o marco da contagem do prazo prescricional de cinco anos, previsto no artigo 1º da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999<sup>7</sup>.

10. Após análise dos documentos sobre as operações investigadas e a despeito dos indícios inicialmente detectados, a SPS concluiu não ser possível obter um conjunto robusto de indícios que justificassem o prosseguimento da investigação em relação à fatos ocorridos após 01.06.2009, focando suas diligências no período compreendido entre 04.07.2007 e 31.05.2009, denominado “Período Investigado”.

### II.2 CARACTERÍSTICAS DAS OPERAÇÕES

11. Para sua análise, a Acusação identificou, principalmente, as seguintes características das operações analisadas: (i) ajustes do dia; (ii) taxa de sucesso; (iii) registro de ordens; (iv) especificações e reespecificações de comitentes finais; e (v) declarações, vínculo ou relacionamento existente entre a Corretoras e as pessoas a ela ligadas.

#### II.2.1 AJUSTES DO DIA

12. Acerca dessa primeira característica apontada no Relatório, cabe fazer algumas considerações sobre a forma de cálculo de lucros e prejuízos nos mercados futuros.

13. De acordo com os contratos dos respectivos derivativos negociados na BM&F, as posições em aberto de contratos futuros de IND e de contratos futuros de Mini IND, ao final de cada pregão, são ajustadas com base no preço de “ajuste do dia”, determinado segundo as regras estabelecidas pela própria Bolsa, seguindo a seguinte fórmula:

**ajuste das operações realizadas no dia:**  $AD_t = (PA_t - PO) \times M \times N$ ;

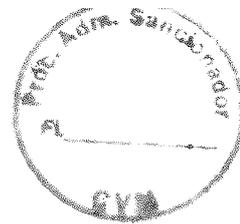
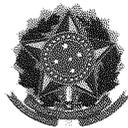
**ajuste das posições em aberto no dia anterior:**  $AD_t = (PA_t - PA_{t-1}) \times M \times N$ ;

$AD_t$  = valor do ajuste diário em reais, referente à data “t”;

$PA_t$  = preço de ajuste do contrato, em pontos, na data “t” para o vencimento respectivo;

$PO$  = preço da operação, em pontos;

<sup>7</sup> Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

$M$  = valor em reais de cada ponto do índice, estabelecido pela BM&F<sup>3</sup>;

$N$  = número de contratos;

$PA_{t-1}$  = preço de ajuste, em pontos, do dia útil anterior para o vencimento respectivo.

14. Desse modo, o “ajuste do dia” é o valor calculado sobre as negociações do dia, enquanto que o “ajuste diário” ( $AD_t$ ) é a soma do valor de “ajuste do dia” e o do valor de “ajuste de carregamento”, isto é, o valor calculado sobre a posição detida no dia anterior. O valor do “ajuste diário”, se positivo, é creditado ao comprador e debitado do vendedor. Caso o cálculo apresente valor negativo, é debitado do comprador e creditado ao vendedor.

15. Em negociações *day trade*, ou seja, de venda e compra de ativos no mesmo dia, o lucro ou prejuízo apurado na operação é representado pelo valor de “ajuste do dia” e coincide com o valor do “ajuste diário”. Isso porque, no *day trade*, é indiferente o valor  $PA_t$  calculado ao final do dia pela Bolsa, pois o ajuste do dia dos dois negócios (compra e venda) é igual ao ajuste de venda menos o ajuste de compra. Logo, saber o preço de ajustes do contrato é irrelevante para saber o resultado, bastando saber os preços das operações.

16. A SPS ressaltou que, uma vez que operações irregulares não impactam ajustes de posições abertas em dia anterior, só foram considerados os “ajustes do dia”.

#### II.2.2 TAXA DE SUCESSO

17. A taxa de sucesso dos ajustes do dia é um dos principais parâmetros utilizados na análise de transferências de recursos com uso de operações. Ela compara o número de pregões com “ajuste do dia” positivo e o total de pregões nos quais o comitente operou, da seguinte maneira:

$$\text{Taxa de sucesso} = \frac{\text{Nº de pregões com Ajuste do Dia positivo}}{\text{Nº total de pregões nos quais operou}}$$

18. Matematicamente, a probabilidade de determinada taxa de sucesso ocorrer em determinado número de pregões com negócios seria igual ao quociente entre (i) a combinação de  $n$  pregões,  $p$  a  $p$ ; e (ii) o tamanho do espaço amostral, no caso,  $2^n$ , conforme abaixo:

$$\text{Probabilidade de ganhar } p \text{ vezes em } n \text{ pregões} = \frac{\binom{n}{p}}{2^n} = \frac{n!}{(n-p)!p! 2^n},$$

19. Aprimorando a probabilidade de determinada taxa de sucesso ocorrer em certo número de pregões, a SPS determinou a fórmula que calcula a probabilidade de se ganhar **pelo menos**  $n$  vezes em  $p$  pregões:

$$\text{Probabilidade de ganhar } n \text{ vezes, ou mais, em } p \text{ pregões} = \sum_{k=n}^p \frac{k!}{(k-p)!p! 2^k}$$

<sup>3</sup> De acordo com Ofício Circular 038/2006-DG, emitido pela BM&F em 30.03.2006, a partir do pregão de 17.04.2006, o valor do ponto de índice será reduzido de R\$ 3,00 para R\$ 1,00 para o Contrato Futuro de IND e o Contrato Futuro Míni de IND, no dia 10.04.2006, passará a ter valor do ponto de R\$ 0,20.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. Ademais, ressaltou que o mesmo raciocínio que demonstra a baixa probabilidade de ocorrência de altas taxas de sucesso também seria verdadeiro para taxas muito baixas.

21. Dentre os três grupos apontados (ganhadores, perdedores e os demais), a Acusação destacou que quase todos os comitentes do primeiro grupo tiveram taxa de sucesso que variou de 77% a 100%. No segundo, os dois principais perdedores obtiveram taxas ínfimas variando de 9% a 13%. Por fim, o terceiro obteve a taxa média ponderada pelo número de pregões de 58% (fls. 113). Esses números ilustrariam, segundo a SPS, como as operações dos investigados teriam ficado destoantes do padrão de taxa de sucesso dos demais clientes da Walpires.

### II.2.3 REGISTRO DE ORDENS

22. De acordo com o Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Derivativos, da BM&F (“Manual de Procedimentos”), ordem é o ato pelo qual o comitente determina a um intermediário que atue nos Sistemas de Negociação nas condições que especificar. A transmissão de ordens poderá se dar verbalmente ou por escrito, conforme opção do comitente.

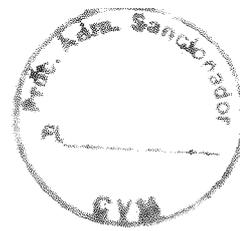
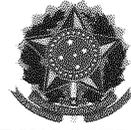
23. Enquanto no mercado futuro de Mini IND a maior parte das operações são realizadas pelo sistema Web Trading, no qual o casamento entre ordem e execução é automático, no mercado futuro de IND da Walpires, o registro de ordens era efetuado no sistema SINACOR<sup>9</sup>, o qual possibilitava grande flexibilidade em relação a horários e a quantidades.

24. Para a Acusação, por meio dessa flexibilidade, a Walpires teria utilizado duas formas de registro de ordens: (i) atribuição de operações previamente realizadas, ou seja, registro de ordens somente após a efetiva execução das operações; e (ii) registro de ordens com quantidade zero e posterior “preenchimento” da ordem, após a realização das operações, internamente pela própria Corretora.

25. Na primeira forma, as ordens somente eram registradas após a realização das operações e com os resultados dos *day trades* já conhecidos. Na segunda forma, antes da efetiva realização dos negócios, seriam realizados pares de ordens de compra e venda com quantidade “zero” para os clientes envolvidos. Após a realização das compras e vendas dos contratos, aqueles que resultassem *day trades* positivos seriam atribuídos às ordens em nome dos ganhadores, cujas quantidades haviam sido inicialmente indicadas como zero. Os demais negócios, que resultassem *day trades* negativos, seriam atribuídos aos perdedores. Em dias em que não fossem realizadas operações ou em que não houvesse operações totalizando o resultado que se quisesse obter, bastaria que Walpires deixasse as ordens com quantidade “zero”.

---

<sup>9</sup> Sistema Integrado de Administração de Corretoras – sistema de pós-negociação fornecido pela entidade administradora de mercado de bolsa aos intermediários para tratamento de atividades operacionais e de controle. Esse sistema é dividido em módulos, sendo um deles destinado ao controle e tratamento de ordens de compra e venda de valores mobiliários nas condições especificadas pelos clientes, associando as execuções (casamento) entre ordens e negócios, calculando o montante financeiro associado ao cliente e confirmando as execuções das ordens. O sistema é utilizado até hoje pelos intermediários e mais informações podem ser obtidas no site da B3 em [http://www.b3.com.br/pt\\_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/](http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/).



26. Para comprovar a prática, a Acusação ressaltou que, em quatro dias úteis consecutivos, de 11.08.2008 a 16.01.2008, foram registrados, aproximadamente no mesmo horário, pares de ordens, uma de compra e uma de venda, consecutivas, em nome da Agropastoril. No primeiro e no último dia, as ordens ficaram com quantidade “zero”, não sendo utilizadas. Já nos dias 14 e 15, teriam sido atribuídos *day trades* ganhadores às ordens de compra e venda, compostos por operações realizadas mais de duas horas depois dos registros das respectivas ordens.

27. Imediatamente antes dos registros das ordens para a Agropastoril, também foram registrados pares de ordens de compra e venda para a carteira própria da Walpires, um forte indício de que boas operações realizadas para a carteira própria da Corretora teriam sido atribuídas para a Agropastoril, ou seja, de que compras e vendas teriam sido realizadas à cotação de mercado, tendo sido os negócios mais favoráveis atribuídos à Agropastoril.

28. Como na segunda forma de registro de ordens a alteração não pode ser comprovada diretamente, a SPS adotou a análise do padrão de registros de ordem para cada comitente analisado. Nessa linha, inicialmente excluíram-se as ordens registradas com atraso, na medida em que já teriam sido objeto da análise na primeira forma de registro. Analisadas as restantes, a Acusação observou alta ocorrência de pares de ordens de compra e venda com quantidade zero para o ganhador e registros de ordens para o ganhador em sequência com ordens para o perdedor.

29. Como exemplo, a SPS apontou que 41% das ordens registradas para a Agropastoril, no mercado futuro de IND teriam terminado o dia com quantidade zero (331 ordens em um total de 809). Além disso, dessas 331, apenas uma, no dia 15.04.2009, não faria par de compra e venda com outra que terminou o dia com quantidade zero.

30. A forma utilizada pela Acusação para avaliação da ocorrência de registros de ordens para o ganhador em sequência com ordens para o perdedor foi, para cada pregão, selecionar as ordens do possível ganhador investigado e, a partir do horário de cada uma delas, verificar se havia registro de ordem para o perdedor no intervalo de alguns minutos antes ou alguns minutos depois. Caso positivo, essa ordem do ganhador foi considerada em sequência com a ordem do perdedor.

#### II.2.4 ESPECIFICAÇÕES E REESPECIFICAÇÕES

31. De acordo com o mesmo Manual de Procedimentos, especificação é a identificação, junto à Câmara, do comitente final da operação realizada em pregão. Tal procedimento é de atribuição das corretoras e realizado em sistema apropriado para este fim.

32. A partir de 02.01.2004, a BM&F implementou o sistema de “janelas” de especificação de comitentes. Dessa forma, a especificação das operações para os clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras passou a ter que ser concluída em sete intervalos (“janelas”) durante o pregão, de acordo com a tabela:

Horário de registro da operação	Horário limite para especificação
Até 11h30min59s	Até 12h30min00s



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

De 11h31min00s a 13h00min59s	Até 14h00min00s
De 13h01min00s a 15h30min59s	Até 16h30min00s
De 15h31min00s a 17h00min59s	Até 18h00min00s
Após 17h01min00s	Até 17h30min00s se o comitente for investidor não residente 2.689
	Até 18h00min00s se o comitente não for investidor não residente 2.689 e forem contratos de liquidação por entrega em período de alocação do Aviso de Entrega
	Até 19h30min00s se o comitente não for investidor não residente 2.689, nos demais contratos

33. Para os casos de especificação indevida de uma operação a determinado comitente, dever-se-ia proceder ao cancelamento da especificação incorreta. Esse procedimento tem o efeito de uma alteração de especificação e é comumente denominado reespecificação.

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

35. No mercado futuro de IND, como a execução e a especificação das operações não são simultâneas, nem vinculadas, existe a possibilidade de ocorrer especificação com indicação de comitente diferente daquele em nome do qual a operação foi previamente ordenada.

36. Assim, segundo a SPS, dois indícios de transferência de recursos poderiam ser verificados. O primeiro deles consistiria nas especificações em bloco de operações do perdedor e do ganhador e, o segundo, nas reespecificações de operações.

37. As especificações em bloco ocorreriam porque, dentro das janelas de especificação, a Corretora poderia selecionar mais de uma operação e enviar mensagem de especificação desse conjunto à BM&F. O processo não seria individualizado por operação. Assim, em vários momentos ao longo do dia, ocorreriam especificações de conjuntos de operações simultaneamente.

38. Na hipótese de seleção de operações ganhadoras, no momento de enviar a mensagem à BM&F, a separação entre as boas operações e o “resto” já estaria feita.

39. Assim, analisados os blocos de especificação com as operações de um ganhador investigado, se fosse alta a ocorrência de operações do perdedor nesses mesmos blocos, a SPS considerou estar presente mais um indício de que as operações teriam ocorrido com o objetivo de realizar a transferência de recursos entre comitentes relacionados.

40. Para garantir a eficácia da análise, a Acusação julgou importante afastar a hipótese de que a participação de um investigado nos momentos de especificação em bloco fosse tão alta que qualquer outro investigado teria alta ocorrência de operações nos mesmos blocos.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

41. Assim sendo, a SPS calculou, para o período investigado, o total de “momentos de especificação” e comparou o resultado com os totais dos dez comitentes investigados com maior participação em blocos de especificação:

<b>Comitente</b>	<b>Participações em Blocos de Especificação</b>
Jose Mota	4.810
Walpires	4.193
“C.N”	2.114
Sidney Pires	891
Agropastoril	516
Marcelo Gama	405
Nei Santos	373
Antônio Fernandes	145
Tatiana Agostinho	122
W Pires	117

42. O número total de “momentos de especificação”, nesse mercado e período, foi de 9.830 “momentos”. Logo, não teria havido comitente com participação tão alta que invalidasse a análise.

43. No que tange às reespecificações, comparou-se o número de operações reespecificadas com o total de operações. Além disso, considerou-se que o resultado obtido em decorrência de reespecificações poderia evidenciar se o comitente analisado era ganhador ou perdedor.

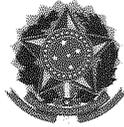
#### II.2.5 CONCLUSÕES DA SPS

44. Em resumo, a SPS observou os seguintes indícios de ocorrência de práticas ilegais nas operações intermediadas pela Walpires no mercado futuro de IND, que visavam a transferência de recursos entre determinados comitentes:

- a) taxas de sucesso extremas, no caso de ganhadores e perdedores;
- b) ordens registradas após a realização dos respectivos negócios;
- c) ordens registradas em sequência entre ganhador e perdedor e ordens com quantidade “zero” em pares de compra e venda;
- d) especificações em bloco entre ganhador e perdedor; e
- e) reespecificações, sendo que o resultado com as respectivas operações indicaria se o comitente era ganhador ou perdedor.

45. Ademais, destacou que o primeiro questionamento da CVM à Walpires, sobre as operações objeto do inquérito, foi realizado por meio do OFÍCIO/CVM/GMA-2/Nº094/09, de 22.05.09, e que, a partir de junho de 2009, o padrão de insucessos da Walpires e de Ricardo Cerretti e de sucessos dos demais comitentes mudou significativamente.

#### II.3 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DA WALPIRES



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

46. Em resposta a ofício da SPS (fls. 92), a Walpires informou que Sueli Pires seria a responsável pelas decisões de investimento e pela transmissão de ordens para a carteira própria da Corretora no mercado futuro de IND, no período de 04.07.2007 a 01.08.2011 (fls. 93 e 832).

47. Em depoimento (fls. 833-856), a Acusada confirmou que, entre julho de 2007 e maio de 2009, teria sido diretora da Walpires e apontou que Waldemar Pires seria seu pai.

48. Além disso, atestou que seria ela própria quem transmitiria ordens em nome da Walpires para os operadores da mesa na época (“Guto”, “Nei”, “Cido”, “Marcelo” e “Leila”).

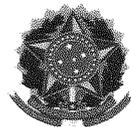
49. As estratégias da carteira própria seriam definidas pela declarante com auxílio de analistas de empresas e de um grafista contratado pela Walpires para enviar um gráfico diário.

50. Diante da análise das operações, a SPS destacou as seguintes características observadas nas operações da carteira própria da Walpires no mercado futuro de IND realizadas no período de 05.07.2007 a 29.05.2009:

- a) “ajuste do dia” total negativo de R\$6.849.400,00 e taxa de sucesso de 13% em 420 pregões, operando 85% dos pregões em *day trades*, por intermédio dela própria;
- b) 163 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total negativo de R\$10.755.919,00;
- c) “ajuste do dia” total decorrente de operações realizadas em execução a ordens registradas com atraso representando 157% do “ajuste do dia” total da carteira própria da Walpires;
- d) resultado positivo de R\$ 3.906.519,00 nas demais operações realizadas pela Corretora, em atendimento às ordens não registradas com atraso;
- e) 33% das ordens com quantidade zero, sendo 37,2% dessas ordens em pares de compra e venda; e
- f) 1.475 de suas 36.574 operações como reespecificações, resultando em “ajuste do dia” total negativo de R\$ 471.204,00 (CD – fls. 179).

51. Quanto a esses dados, Sueli Pires declarou que (fls. 833-856):

- a) a Walpires não operaria só IND durante esse período, operando também nos mercados de ações e termos e opções, nos quais o seu resultado teria sido positivo;
- b) a Corretora não teria uma estratégia específica no mercado de IND, sendo que a declarante e os analistas se reuniriam quase diariamente, às vezes por telefone, outras vezes pessoalmente;
- c) não saberia dizer porque o volume de operações no mercado de IND, em nome da carteira própria da Walpires, foi reduzido drasticamente a partir



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de maio de 2009;

d) nos balanços desse período, a Walpires teria apresentado lucro nos investimentos em todos os mercados de forma geral; e

e) nem todo mundo seguiria exatamente o que o grafista sugeria.

52. Diante das justificativas trazidas e com base nos indícios relacionados às operações realizadas em nome da carteira própria da Walpires, em especial, (i) a taxa de sucesso surpreendentemente baixa (13%); e (ii) o expressivo resultado decorrente de ordens registradas em atraso (157%), em cotejo com as demais operações intermediadas pela Corretora em nome dos comitentes listados, a SPS concluiu que o mercado de valores mobiliários teria sido utilizado para fins alheios à sua principal finalidade, uma vez que a realização de tais operações teria como objetivo a transferência de recursos entre os comitentes.

53. Além disso, a Acusação conclui que a atuação de Sueli Pires, diretora responsável pelas operações intermediadas pela Walpires, teria sido decisiva para que esse mercado fosse utilizado para fins alheios, devendo, por isso, ser também responsabilizada pela ocorrência de criação de condições artificiais de demanda.

#### II.4 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DA AGROPASTORIL

54. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome da Agropastoril, sociedade ligada à Walpires, no Mercado Futuro de IND, no período de 05.07.2007 a 29.05.2009, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 3.690.010,00 e taxa de sucesso de 99% em 239 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) prejuízo significativamente inferior aos resultados positivos dos demais pregões nos únicos três pregões em que a Agropastoril não obteve sucesso (dias 06.06.2008, 17.06.2008 e 21.05.2009);
- c) 93 de 809 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 833.750,00;
- d) 41% das ordens com quantidade zero, sendo 99,7% dessas em pares de compra e venda e 72% registradas em sequência com as da Walpires;
- e) 73% das 385 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires, com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 1.746.660,00;
- f) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas, com atraso ou não, executadas e registradas em sequência com as da Walpires representando 70% do “ajuste do dia” total auferido pela Agropastoril;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

g) 96% de seus “516 momentos” de especificação em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179);

h) 240 de suas 1.604 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 353.190,00 (CD – fls. 179).

55. Questionado sobre o desempenho da Agropastoril no período, “S.P.F”, responsável pelas decisões de investimento e pela transmissão de ordens em nome da Agropastoril, declarou que, durante esse período o mercado estaria muito bom e que não seria possível repetir esse nível de sucesso atualmente porque não há mais o pregão viva-voz.

56. Além disso, não falaria diretamente com o operador de pregão, mas ficaria ouvindo o pregão pela “caixinha”, sendo que o operador deixaria o telefone ao lado do viva-voz para que o declarante acompanhasse o pregão, de modo que este às vezes monitoraria a execução das operações e às vezes passaria as ordens para o operador executá-las (fls. 785).

57. Questionado sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a maio de 2009, “S.P.F” declarou que trabalharia junto com seu pai na Agropastoril, mas remotamente de sua residência, e que frequentaria apenas esporadicamente à Walpires (fls. 784).

58. Questionados acerca das atividades profissionais de “S.P.F” no período, os seguintes Acusados, vinculados à Walpires, responderam o seguinte:

a) Antônio Bauer, Aparecido Ferreira e Luiz Correia declararam que “S.P.F” ficaria na Walpires, mas não saberiam dizer exatamente o que fazia (fls. 550; 557; 543-544);

b) Armando Pires Filho declarou que “S.P.F” ficaria na mesa de Bovespa operando por conta própria, mas que nunca o teria visto recebendo ordens de clientes e que a Agropastoril seria, na verdade, administradora da fazenda de Waldemar Pires (fls. 702);

c) Boris Kogan, Tatiana Minutelli e “C.N”s confirmaram que “S.P.F” seria um operador que recebia e executava ordens (fls. 583; 594-596; 753-755);

d) “J.M”, por sua vez, afirmou que “S.P.F” ficaria na mesa de Bovespa e operaria para ele e para a Agropastoril e que “S.P”, sócio-gerente da Agropastoril, teria delegado à Sueli Pires cuidar da conta própria e ao seu filho, “S.P.F”, cuidar da Agropastoril (fls. 727-729);

e) Leila Richert, Luiz Pires, Marcelo Gama e Nei Santos também declararam que “S.P.F” seria operador de mesa de Bovespa (fls. 612-613; 623-625; 645-647 e 744-745);

f) Sihigeru Kimura declarou que “S.P.F” seria o representante da Agropastoril na Walpires (fls. 773-775); e, por fim,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

g) Sidney Pires, declarou que “S.P.F” trabalharia na mesa de operações e que a Agropastoril seria uma empresa do irmão do depoente, “S.P” (fls. 711-712).

59. Diante das declarações, a Acusação concluiu que a Agropastoril e a Walpires seriam, na verdade, administradas pela mesma pessoa, “S.P”, pai de “S.P.F”, filho de Waldemar Pires e irmão de Sueli Pires e de Sidney Pires.

60. A Acusação concluiu que (i) o elevado resultado obtido pela Agropastoril com operações atribuídas a ordens, atrasadas ou não, registradas em sequência com as da Walpires, e com operações que tiveram reespecificações; (ii) a elevada incidência de momentos de especificação em bloco com os da Walpires; e (iii) a alta taxa de sucesso demonstrariam, em conjunto, que as operações realizadas em nome da Agropastoril teriam sido realizadas, na verdade, para transferir resultado da Walpires para a Agropastoril.

61. A SPS destacou ter observado três lançamentos à crédito no extrato da conta corrente da Agropastoril, na Walpires, com a descrição “*Créd. ref. a transf. pela venda de veículo p/ a Walpires Corretora*”. O primeiro, em 09.04.2008, no valor de R\$ 65.000,00, o segundo, em 23.04.2008, no valor de R\$ 80.000,00, e o terceiro, em 14.08.2012, no valor de R\$ 145.000,00.

62. Sobre tais lançamentos, “S.P.F” declarou que não saberia que veículos seriam esses e que acompanharia o extrato de conta corrente da Agropastoril na Walpires, mas não teria conhecimento desses lançamentos. Tais vendas, segundo o depoente, deveriam ter sido realizadas por seu pai.

63. Ainda sobre isso, Sueli Pires declarou que a Walpires teria comprado um ou dois carros da Agropastoril para uso da diretoria, ao preço da tabela “Fipe”<sup>10</sup> (fls. 834-837).

64. Esses lançamentos, segundo a Acusação, corroborariam a existência de um estreito vínculo entre as referidas sociedades e demonstrariam quão corriqueiras seriam as transferências entre elas, seja diretamente entre as respectivas contas correntes, seja por meio da realização de operações no mercado futuro de IND da BM&F com o intuito de transferir recursos entre comitentes relacionados.

## II.5 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DA W PIRES

65. Em resumo, os indícios observados nas operações realizadas em nome da W Pires, sociedade ligada à Walpires, no mercado futuro de IND, no período de 23.10.2007 a 21.05.2009 foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 664.150,00 e taxa de sucesso de

<sup>10</sup> A Tabela Fipe expressa preços médios de veículos no mercado nacional, servindo apenas como um parâmetro para negociações ou avaliações. Os preços efetivamente praticados variam em função da região, conservação, cor, acessórios ou qualquer outro fator que possa influenciar as condições de oferta e procura por um veículo específico. Fonte: <https://veiculos.fipe.org.br/>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

89% em 54 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;

b) 78 de 128 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 627.190,00;

c) 16% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 60% registradas em sequência com as da Walpires;

d) 33% das 30 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 61.000,00;

e) “ajuste do dia” total com ordens registradas com atraso ou não, executadas e registradas em sequência com as da Walpires, representando 104% do “ajuste do dia” total auferido pela W Pires;

f) 99% de seus 117 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179); e

g) 66 de suas 428 operações com reespecificações, resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 117.235,00 (CD – fls. 179).

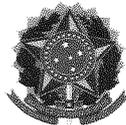
66. Em resposta a ofício da CVM (fls. 85), a W Pires informou que “M.P” seria o sócio responsável pelas decisões de investimento e pela transmissão de ordens em nome da empresa no período investigado (fls. 86-88).

67. Em 22.07.2013, foi enviada correspondência, assinada por Wagner Augusto Pires e acompanhada de atestado médico, informando que “M.P” encontrar-se-ia com quadro de demência senil compulsional episódica e limitação funcional e cognitiva, sendo impossibilitado de responder por seus atos (fls. 820-823). Diante disso, foi ouvida a outra sócia da W Pires, Cecília de Oliveira Pires Melli (“C.M”) (fls. 79).

68. Questionada sobre o desempenho da W Pires no mercado futuro de IND, “C.M” declarou que, quando Waldemar Pires, seu tio, solicitou que declarante e “M.P” entrassem como sócios na empresa, esta não teria atividades e não operaria. Além disso, a declarante nunca teria recebido nada da W Pires. Segundo seu depoimento, seria a diretoria da Walpires quem transmitia ordens em nome da empresa (fls. 827-828).

69. Sobre seu relacionamento com a W Pires, Sueli Pires declarou que a empresa, que seria de seu tio, “M.P”, seria cliente da Walpires. No mesmo depoimento, questionada sobre quais eram as atividades profissionais de “M.P” na Corretora, no período de julho de 2007 a maio de 2009, declarou que este não teria função (fls. 834-837).

70. Sidney Pires confirmou que a W Pires seria uma empresa de seu pai que, por sua vez, teria sido vendida para seu tio, “M.P”, “provavelmente há mais de vinte anos” (fls. 711-712).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



71. A SPS destacou um lançamento a crédito no extrato da conta corrente da W Pires, na Walpires, em 30.10.2007, no valor de R\$ 15.494.530,27, com a descrição “*Ref Ctro Mutuo rep quit debito Bco ABC ROMA Corretora assumiu div 26/07/1989*” (fls. 831).
72. Com relação a esse lançamento, Sihigeru Kimura declarou que, no final da década de 1980, o mercado teria quase quebrado e a Walpires não teria capital para saldar cheques. Com autorização do Banco Central, a W Pires teria pegado empréstimo bancário e feito aporte como futuro aumento de capitais na Walpires, com cláusula de pagar quando fosse possível. Tal lançamento questionado teria sido o pagamento pela Walpires para a W Pires (fls. 773-775).
73. Para a SPS, o lançamento evidenciaria o estreito vínculo existente entre as referidas sociedades e uma das razões pelas quais haveria transferências entre elas, seja diretamente entre as respectivas contas correntes, seja por meio da realização de operações no mercado futuro de IND com o intuito de transferir recursos entre comitentes relacionados.
74. Questionados, “J.M” e “C.N” declararam que “M.P” nunca teria transmitido ordem de BM&F a eles (fls. 727-729; 753-755).
75. Já Luiz Pires, filho de “M.P” e quem transmitiu ordens em nome de sua mãe, Agostinha Pires, nos meses de julho e outubro de 2008, declarou que não conheceria a W Pires (fls. 623-625).
76. A Acusação concluiu que as declarações de Sihigeru Kimura e “C.M” demonstrariam que a W Pires tinha existência apenas formal, tendo sido constituída e controlada, inclusive à época dos fatos ora investigados, pela própria Walpires na pessoa de Waldemar Pires.
77. Além disso, segundo a SPS, (i) o fato de os operadores da Walpires não se recordarem de qualquer transmissão de ordens por parte de “M.P”; (ii) a declaração de Sidney Pires (ativo no mercado financeiro) de que não conheceria a W Pires; (iii) o elevado resultado obtido pela W Pires com ordens em atraso ou não, registradas em sequência com as da Walpires; (iv) o elevado resultado auferido com operações que tiveram reespecificações; e (v) a alta taxa de sucesso também demonstrariam que a empresa era controlada pela Walpires e que as operações realizadas em seu nome teriam sido, na verdade, para transferir recursos entre elas.

## II.6 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE SIDNEY PIRES

78. Em depoimento, questionado sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a maio de 2009, Sidney Pires declarou que seria operador de pregão na BM&F da Walpires e que operaria para si mesmo, eventualmente atendendo ordens por telefone (fls. 711-712).
79. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Sidney Pires no mercado futuro de IND, de 10.07.2007 a 14.05.2009, foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 703.170,00 e taxa de sucesso de 86% em 307 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires, exceto apenas em um pregão;



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- b) 34% das ordens com quantidade zero, sendo 99,7% dessas em pares de compra e venda e 83% registradas em sequência com as da Walpires;
- c) 81% das 598 ordens, tempestivas e executadas, registradas em sequência com as da Walpires com operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 421.600,00;
- d) “ajuste do dia” total com ordens executadas e registradas em sequência com as da Walpires representando 60% do “ajuste do dia” total auferido por Sidney Pires; e
- e) 69% de seus 891 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

80. Questionado sobre esse desempenho, Sidney Pires declarou que seria operador especial desde 1992, trabalhando no pregão desde 1981. Sua taxa de sucesso seria alta porque essa era a atividade que sabia realizar, mas teria parado de operar porque acabou o pregão viva voz (fls. 711-712).

## II.7 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE MARCELO GAMA E ANA PAULA GAMA

81. Em depoimento à CVM, Ana Paula Gama declarou que (fls. 642):

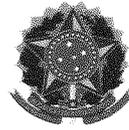
- a) entre julho de 2008 e maio de 2009 teria trabalhado como professora para a prefeitura de São Paulo;
- b) não conheceria o mercado futuro de IND da BM&F;
- c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, para operações no período citados, seria feita por seu marido, Marcelo Gama; e
- d) como seria totalmente leiga sobre o assunto e seu marido trabalharia nessa área, a declarante o teria autorizado a fazer as operações.

82. Questionado, Marcelo Gama confirmou que transmitiu ordens em nome de Ana Paula Gama para operações no mercado e período citados (fls. 645-647).

83. Com relação ao Acusado, apesar de terem sido realizadas operações em seu nome, não foram identificadas ordens registradas em seu nome para operações no mercado futuro de IND no período de julho de 2007 a maio de 2009.

84. A respeito disso, o Acusado declarou que não teria acesso ao SINACOR e que normalmente agentes autônomos lhe transmitiriam as ordens e ele as transmitiria para o operador de pregão, confirmando a execução para o agente autônomo transmissor (fls.645-647).

85. Questionado sobre suas atividades profissionais no período, Marcelo Gama declarou que seria funcionário da Walpires como operador de mesa de BM&F, recebendo ordens de clientes e as repassando para o pregão (fls. 645-647).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



86. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Marcelo Gama e de sua esposa, de forma conjunta, no mercado futuro de IND, no período de 05.07.2007 a 29.05.2009, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 1.303.600,00 e taxa de sucesso de 82% em 240 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) 23 de 40 ordens em nome de Ana Paula Gama registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 81.930,00;
- c) 95% dos 438 “momentos de especificação”, em conjunto, em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

87. Questionado sobre esse desempenho conjunto, Marcelo Gama declarou que trabalharia na BM&F, desde seu início, aprendendo o funcionamento do mercado. Além disso, afirmou que a Walpires disponibilizaria análises gráficas de um grafista, “Otávio”, para suas operações, mas que teria parado de operar porque acabou o pregão viva voz (fls. 645-647).

## II.8 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE NEI SANTOS E ANDREA SANTOS

88. Em depoimento à CVM, Andrea Santos declarou, resumidamente, que (fls. 739):

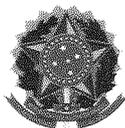
- a) não teria exercido atividades profissionais no período de julho de 2007 a maio de 2009;
- b) o pouco que conheceria do mercado futuro de IND seria por seu marido;
- c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, para operações no mercado e período citados, seria feita por seu marido, a quem atribuiria seu bom desempenho no mercado.

89. Questionado se transmitiu ordens em nome de Andrea Santos para realização de operações no mercado e período citados, Nei Santos declarou que sim e que falaria com Marcelo Gama para especificar ganhos em nome de sua esposa (fls. 744-745).

90. Questionado sobre suas atividades profissionais no mesmo período, o Acusado declarou que seria operador de pregão da Walpires (fls. 744-745).

91. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Nei Santos e de sua esposa, de forma conjunta, no mercado futuro de IND, no período de 05.07.2007 a 29.05.2009, foram:

- a) “ajuste do dia total” positivo de R\$ 1.334.200,00 e taxa de sucesso de 82% em 240 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- b) 146 de 947 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 459.495,00;
- c) 49% das ordens com quantidade zero, sendo 99,8% dessas em pares de compra e venda e 70% registradas em sequência com as da Walpires;
- d) 48% das 334 ordens, tempestivas e executadas, registradas em sequência com as da Walpires com operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 447.075,00;
- e) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso e a ordens tempestivas, executadas e registradas em sequência com as da Walpires representando 68% do “ajuste do dia” total conjunto auferido por Nei Santos e sua esposa; e
- f) 87% dos 475 “momentos de especificação”, em conjunto, em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

92. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho conjunto, Nei Santos declarou que ele e Marcelo Gama formariam uma boa equipe e que o fato do declarante ficar no pregão também o ajudaria a ver a movimentação do mercado. Além disso, as diferenças de tempo entre o pregão viva voz e o eletrônico proporcionariam oportunidades de negócios que acabaram após o término do pregão em 2009 e, por isso, o declarante teria parado de operar (fls. 744-745).

#### II.9 CONCLUSÕES DA SPS

93. A SPS destacou que as taxas de sucesso e os percentuais de especificações ocorridas em bloco foram expressivos para todos os comitentes. Além disso, os percentuais de ordens registradas em atraso e os resultados correspondentes foram elevados para os comitentes Marcelo Gama e Nei Santos. Por sua vez, os percentuais de ordens registradas em sequência com as da Walpires, tanto tempestivas como com quantidade zero, e os resultados correspondentes, apenas não foram elevados para Marcelo Gama, sendo que não foram identificadas ordens registradas em seu nome, de modo que os dados utilizados para análise foram das ordens registradas em nome de sua esposa. Por último, apenas os percentuais de reespecificações e os resultados correspondentes não foram elevados uma vez que, dados os outros procedimentos adotados, sequer seria necessário o socorro ao procedimento de reespecificação.

94. Com base nos indícios acima elencados e no suposto vínculo existente entre os comitentes e a Walpires, a SPS concluiu que o mercado de valores mobiliários teria sido utilizado para fins alheios à sua principal finalidade, uma vez que as operações realizadas teriam tido como objetivo a transferência de recursos em montante previamente conhecido entre tais comitentes e a Walpires.

#### II.10 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE OUTROS COMITENTES LIGADOS À WALPIRES



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



95. À semelhança das operações mencionadas acima, a SPS também recolheu indícios relacionado a outro grupo de comitentes pessoas naturais que teria recebido pagamento da Walpires por meio dessas operações.

96. Entre os indícios detectados nas operações deste grupo de comitentes, a Acusação destacou (i) os “ajustes do dia” positivos; (ii) a elevada taxa de sucesso; (iii) o fato de serem pessoas vinculadas à Corretora; (iv) o padrão dos montantes e da distribuição mensal dos valores recebidos; (v) e as declarações de operadores da Walpires, à época, que reconheceram que parte da remuneração de alguns funcionários era paga com operações em BM&F com resultado positivo.

97. Sobre as declarações de operadores da Walpires à CVM, a SPS destacou o seguinte:

a) em depoimento, “J.M”, operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado, declarou que alguns funcionários teriam carteira registrada, mas receberiam parte de sua remuneração através de operações em BM&F comandadas para pagamento de remuneração por Sueli Pires;

b) além disso, “J.M” também declarou ter certeza de que Leila Richert receberia parte de sua remuneração por meio de operações com resultado positivo na BM&F, realizadas pela Walpires, que seriam lotes da conta própria da Corretora especificados por Sueli Pires (fls. 727);

c) em depoimento, “C.N”, operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado, declarou que, durante um período, parte da remuneração de Leila Richert teria sido paga com operações realizadas pela Walpires com resultado positivo em mercado futuro e que a Acusada teria tido problemas com a Receita Federal por isso (fls. 753).

## II.11 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE LEILA RICHERT

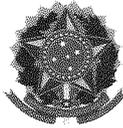
98. Em depoimento à CVM, questionada sobre suas atividades profissionais no período de janeiro de 2008 a maio de 2009, Leila Richert declarou que fora e ainda seria funcionária da Walpires, como operadora de Bovespa (fls. 612).

99. Os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome da Acusada no mercado futuro de IND, no período de 07.01.2008 a 06.05.2009, foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 13.700,00 e taxa de sucesso de 94% em 16 pregões, operando exclusivamente em *day trades*, por intermédio da Walpires;

b) realização de apenas um *day trade* por mês, no começo do mês, sendo a quantidade de contratos negociados e os resultados por ela obtidos quase os mesmos;

c) 16 ordens registradas com atraso com as respectivas operações



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 12.995,00;

d) 94% de seus 18 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179);

e) 4 de suas 35 operações com reespecificações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 11.640,00 (CD fls. 179).

100. Em depoimento à CVM, questionada sobre esse desempenho, Leila Richert declarou que a Walpires disponibilizaria gráficos passados por fax e que ela operaria conforme as indicações desses gráficos, normalmente próximo ao vencimento de opções e de índice. Em 2008, porém, com a crise, teria ficado mais difícil operar.

101. Além disso, apesar do lucro no obtido no mercado futuro de IND, a Acusada declarou que provavelmente teria obtido prejuízo em Bovespa. Ademais, sempre teria operado com objetivo/limite de ganhar ou perder em torno de R\$ 1.000,00 (fls. 613).

102. A SPS destacou contradição na resposta da Acusada quanto ao período em que operava. Primeiro afirmou que “não operava muito, normalmente próximo ao vencimento de opções e de índice”, o que ocorria, e ainda ocorre, na quarta-feira mais próxima ao dia 15 do mês de vencimento, ou seja, próximo ao meio do mês. Posteriormente, de forma contraditória, disse “que operava normalmente no começo do mês”.

## II.12 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE BORIS KOGAN

103. Em depoimento à CVM, questionado sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a abril de 2009, Boris Kogan declarou que seria agente autônomo de investimentos na Walpires (fls. 583).

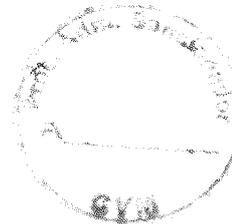
104. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Boris Kogan no mercado futuro de IND, no período de 12.07.2007 a 16.04.2009, foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 30.200,00 e taxa de sucesso de 100% em 10 pregões, operando exclusivamente em *day trades*, por intermédio da Walpires;

b) 9 de 10 pregões com a mesma quantidade negociada de contratos, tendo auferido, em quase todas as ocasiões, resultados mensais de magnitude semelhante;

c) 12 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 36.290,00;

d) 100% de seus 10 momentos de especificação em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

105. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho, Boris Kogan declarou que tais operações teriam sido um desvio de seu comportamento habitual, que seria operar Bovespa. Alguém mandaria gráficos por fax para a Walpires com pontos interessantes para operar e o declarante acompanharia o mercado, observando que, normalmente no começo do mês o índice de acerto seria maior.

106. Porém, com a crise americana e o uso de “robôs” pelo mercado, o declarante teria parado de operar no mercado futuro de IND. Outro motivo para encerrar as operações nesse mercado seria seu acesso a um terminal do Mega Bolsa e que tornaria a admissão ao mercado de Bovespa instantâneo (fls. 583-584).

107. A SPS notou contradição entre as declarações sobre o período em que Boris Kogan operava e os fatos apurados: a declaração de que “normalmente no começo do mês o índice de acerto era maior” não condiz com os dias em que realizou *day trades*.

II.13 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE APARECIDO FERREIRA

108. Em depoimento à CVM, questionado sobre suas atividades profissionais no período de setembro de 2007 a maio de 2009, Aparecido Ferreira declarou que trabalharia na Walpires desde 1989, eventualmente atendendo clientes, mas, na maior parte do tempo, operando em nome próprio (fls. 557).

109. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Aparecido Ferreira no mercado futuro de IND, no período de 21.09.2007 a 11.05.2009, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 46.550,00 e taxa de sucesso de 81% em 47 pregões, operando exclusivamente em *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) resultados dos *day trades* com magnitudes semelhantes, assim como a quantidade negociada de contratos no decorrer do período;
- c) 49 ordens registradas com atraso com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 9.720,00;
- d) 96% de seus 53 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);
- e) 7 de suas 107 operações com reespecificações, resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 10.410,00 (CD fls. 179).

110. Questionado sobre esse desempenho, Aparecido Ferreira declarou que faria operações em ações, opções, BM&F e às vezes *hedges*, podendo ter ganhado no mercado futuro e perdido em ações e opções.

111. Acrescentou que sempre teria achado a BM&F um pouco arriscada, preferindo essas operações casadas. Além disso, teria parado de operar futuros por achar arriscado (fls. 557).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

112. A SPS destacou, no depoimento, o argumento de que as operações em IND seriam hedge de operações em ações ou opções, mas, por terem sido todas *day trades*, a alegação de um possível hedge não se sustentaria.

II.14 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE TATIANA AGOSTINHO

113. Em depoimento à CVM, questionada sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a março de 2008, Tatiana Agostinho declarou que seria agente autônoma de investimentos e operadora de BM&F. Além disso, trabalharia na mesa de operações da Walpires para clientes e também para si mesma (fls. 594).

114. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Tatiana Agostinho no mercado futuro de IND, no período de 04.07.2007 a 13.03.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 240.820,00 e taxa de sucesso de 88% em 51 pregões, operando quase exclusivamente em *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) 66% das ordens com quantidade zero, sendo 99% dessas em pares de compra e venda e 78% registradas em sequência com ordens da Walpires;
- c) 75% das 95 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 204.800,00;
- d) “ajuste do dia” total de operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires, representando 71% do “ajuste do dia” total de Tatiana Agostinho.
- e) “ajuste do dia” das operações atribuídas apenas a ordens, não em atraso, com execução e registradas em sequência com as da Walpires, representando 85% do “ajuste do dia” total;
- f) 75% de seus 122 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

115. Questionada sobre esse desempenho, Tatiana Agostinho declarou que faria travas de papéis à vista e opções no mercado futuro de IND e também operaria no mercado futuro de Mini IND, destacando que o resultado de todos os mercados em conjunto poderia não ser o citado. Além disso, teria parado de operar por intermédio da Walpires quando saiu da Corretora (fls. 595).

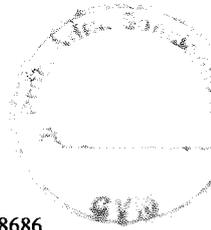
116. A SPS notou que na resposta há o argumento de que algumas operações em futuro de IND seriam travas de operações em ações ou opções, mas por terem sido, em sua maioria, *day trades*, não faria sentido falar em “travas”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



117. No mesmo depoimento, quando questionada como era calculada e paga sua remuneração na Walpires, no período de julho de 2007 a março de 2008, a Acusada declarou que, quando era registrada, haveria um fixo e comissão de cinquenta por cento menos impostos da corretagem de seus clientes. Normalmente, ela pediria para a Walpires deixar sua remuneração na conta corrente da Corretora, pois utilizaria os valores para fazer aplicações financeiras e, quando precisasse, solicitaria à Walpires o crédito em sua conta bancária.

118. Por fim, declarou que não se recordaria se os créditos em sua conta corrente na Walpires seriam feitos uma vez por mês ou com maior frequência, pois não acompanharia sua conta corrente em detalhes, só conferindo o saldo com seus próprios controles.

119. Porém, como destacado pela SPS, em seu extrato de conta corrente não há número relevante de créditos que não oriundos de operações (fls. 910-924), o que reforçaria a convicção de que o seu pagamento seria feito exatamente com o resultado positivo das operações.

II.15 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE SIHIGERU KIMURA

120. Em depoimento à CVM, questionado sobre suas atividades profissionais no período de agosto de 2007 a janeiro de 2008, Sihigeru Kimura declarou que seria diretor de contabilidade da Walpires e que não ficaria na mesa operacional, ou seja, não participaria do dia a dia operacional da Corretora (fls. 773).

121. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Sihigeru Kimura no mercado futuro de IND, no período de 01.08.2007 a 03.01.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 32.350,00 e taxa de sucesso de 100% em 9 pregões, operando exclusivamente em *day trades* por intermédio da Walpires,;
- b) quantidades negociadas e os resultados dos *day trades* com magnitude semelhante;
- c) quase todos os *day trades* realizados no começo do mês;
- d) duas ordens registradas com atraso com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 3.110,00;
- e) 25% das 16 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires, com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 4.300,00;
- f) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires, representando 23% do “ajuste do dia” total de Sihigeru Kimura;
- g) 85% de seus 13 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
www.cvm.gov.br

122. Questionado sobre esse desempenho, Sihigeru Kimura declarou que, nessa época, o mercado estaria em alta e que não teria estratégia específica. Também afirmou que o valor colocado ‘em jogo’ seria de R\$ 5.000,00 e que ligaria para os operadores falando para operar se tivesse alguma “oportunidade de ganhar algo” (fls. 774).

123. Apesar de não ter admitido que recebia salário por meio de operações bursáteis combinadas, as características observadas, somadas aos demais elementos de prova, indicariam, segundo a SPS, que suas operações no mercado futuro de IND seriam realizadas, na verdade, para transferência de recursos.

II.16 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE JOSÉ GOMES

124. Em depoimento à CVM, questionado sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a agosto de 2008, José Gomes declarou que seria agente autônomo de investimentos e ministraria cursos sobre bolsa de valores.

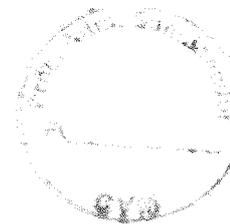
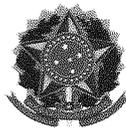
125. O Acusado teria começado a trabalhar como agente autônomo pessoa física e depois migrado para pessoa jurídica. No período citado, o declarante teria contrato com a Walpires, trabalhando em instalações próprias, primeiro em casa e, posteriormente, em uma sala comercial.

126. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de José Gomes no mercado futuro de IND, no período de 06.07.2007 a 26.08.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 112.400,00 e taxa de sucesso de 90% em 49 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) resultados dos *day trades* com magnitudes semelhantes e quantidade negociada de contratos quase a mesma no decorrer do período;
- c) 67% das ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 87.810,00;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 78% do “ajuste do dia” total de José Gomes;
- e) 100% de seus 65 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

127. A Acusação destacou que, no mercado futuro de Mini IND da BM&F, operando por intermédio da Walpires no mesmo período citado, o desempenho de José Gomes foi bem diferente. Na maior parte dos pregões, também em *day trades*, o “ajuste do dia” total foi negativo em R\$ 2.132,00 e sua taxa de sucesso foi de 54%.

128. Questionado sobre a razão de seu sucesso no mercado futuro de IND, José Gomes declarou que se recordaria de alguns meses no qual teria obtido resultado negativo também. O declarante determinaria o preço em algumas ordens, mas em outras deixaria objetivos ou para



comprar a mercado. Quando o objetivo não era atingido, um “Leilo” zeraria a posição a mercado, pois o Acusado não teria margem de garantia para ficar posicionado de um dia para o outro.

129. Também afirmou que não se recordaria o valor exato de seu ganho, mas o valor citado estaria dentro do que recebia no período. No entanto, em agosto de 2008 teria diminuído suas operações porque estaria sentindo dores (fls. 686).

130. Sobre a diferença em sua taxa de sucesso na obtenção de “ajustes do dia” no mercado futuro de Mini IND, José Gomes declarou que, nesse período, quando ministrava aulas, demonstraria em tempo real as operações no mercado futuro de Mini IND e que as operações seriam resultado dessas demonstrações (fls. 686).

131. Apesar de não ter admitido que recebia salário por meio das aludidas operações, as características observadas, assim como os demais elementos probatórios colhidos, indicariam, segundo a SPS, que elas seriam realizadas para transferir recursos.

#### II.17 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ANA MARIA SILVA

132. Acerca de suas atividades profissionais no período de julho a setembro de 2007, Ana Maria Silva declarou que já seria agente autônoma, mas ainda não trabalharia em corretora.

133. Segundo seu depoimento, a Acusada havia sido gerente de sala de ações do Santander e se tornado cliente da Walpires em 2006, começando a trabalhar lá em outubro de 2007 após ter levado alguns clientes do banco (fls. 565).

134. A SPS notou que, ao contrário da declaração da Acusada no sentido de que, em 2007, ainda não trabalharia em corretora, sua ficha cadastral na Walpires, com data 09.06.2006, informa como seu local de trabalho “Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários” e como profissão a de “agente autônomo de investimentos” (fls. 925).

135. Por sua vez, Yara Alves, pessoa também ligada à Walpires, declarou que Ana Maria Silva teria saído do Santander bem antes dela própria (que teria saído no meio do ano de 2007) para trabalhar na Walpires (fls. 900).

136. Embora Ana Maria Silva tenha negado receber remuneração da Walpires antes de outubro de 2007, (i) sua taxa de sucesso de 100%; (ii) o fato de ter começado a trabalhar como agente autônoma na Walpires após levar alguns clientes seus; (iii) sua ficha cadastral de 09.06.2006; e (iv) a declaração de Yara Alves indicariam, segundo a SPS, que as operações em nome da Acusada teriam sido realizadas para pagamento de sua remuneração enquanto não havia vínculo formal com a Walpires.

137. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Ana Maria Silva no mercado futuro de IND, no período de 06.07.2007 a 10.09.2007, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 31.200,00 e taxa de sucesso de 100% em 8 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

da Walpires;

b) a mesma quantidade negociada de contratos em oito de nove pregões e todos os *day trades* realizados na primeira quinzena do mês, tendo auferido, nas datas em que negociou, resultados positivos de magnitude semelhante;

c) 6 de 20 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 21.980,00;

d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 70% do “ajuste do dia” total de Ana Maria Silva;

e) 100% de seus 11 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

138. Em depoimento à CVM, questionada sobre esse desempenho, Ana Maria Silva declarou que quem acompanharia o IND seria seu filho, que também falaria para comprar e/ou vender nesse mercado. A Acusada teria parado de operar porque teria começado a trabalhar em outubro e o volume de trabalho a impossibilitaria de operar. Além disso, seu filho teria iniciado um mestrado e parado de acompanhar o mercado (fls. 566).

139. Quando questionada como era calculada e paga sua remuneração na Walpires, no período de julho a setembro de 2007, Ana Maria Silva declarou que teria começado a trabalhar na Walpires em outubro de 2007 e, por isso, não receberia remuneração no período citado. Anteriormente a outubro de 2007 a declarante não intermediaria operações de clientes, apenas operando em nome próprio (fls. 565).

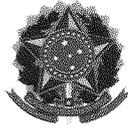
## II.18 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE YARA ALVES

140. Questionada sobre suas atividades profissionais no período de outubro de 2007 a abril de 2008, Yara Alves declarou que trabalharia no Banco Santander como gerente de uma sala de ações, saindo no meio do ano de 2007 e não exercendo atividade profissional após essa data.

141. Quando informada de que em sua ficha cadastral de setembro de 2007 já consta a Corretora como empresa na qual trabalhava, Yara Alves acrescentou que o fato da ficha cadastral de 2007 apresentar a Walpires como empresa em que trabalhava seria um erro, embora a declarante tenha reconhecido a rubrica e a assinatura como sendo suas.

142. De acordo com a Acusada, em 2009, ela já atuaria como agente autônoma prestando serviços para a Walpires, pela Capital Invest Agente Autônomo de Investimento. Ademais, teria feito a certificação pessoa física e pessoa jurídica no início de 2008 e, logo após isso, teria começado a trabalhar na Walpires, mas em seu próprio escritório (fls. 900).

143. Embora tenha negado receber remuneração da Corretora no período de 09.10.2007 a 16.04.2008, (i) sua taxa de sucesso de 100%; (ii) sua ficha cadastral de 20.09.2007; e (iii) o padrão



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



similar de atuação ao de Ana Maria Silva indicariam, segundo a SPS, que as operações realizadas em nome de Yara Alves também teriam sido realizadas para pagamento de sua remuneração enquanto não havia vínculo formal com a Walpires.

144. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Yara Alves no mercado futuro de IND, no período de 09.10.2007 a 16.04.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 61.400,00 e taxa de sucesso de 100% em 14 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos em 12 de 14 pregões e quase todos os *day trades* realizados na primeira quinzena do mês, tendo auferido, nas datas em que negociou, resultados positivos de magnitude semelhante;
- c) 23 de 30 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 50.210,00;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 82% do “ajuste do dia” total de Yara Alves;
- e) 100% de seus 17 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

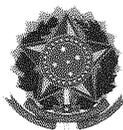
145. Em depoimento à CVM, questionada sobre esse desempenho, Yara Alves declarou que já teria experiência de dez anos da sala de ações do Santander e que a política de investimento do banco não permitiria que seus empregados operassem.

146. No período de 09.10.2007 a 16.04.2008, a Acusada ainda não trabalharia como agente autônoma e teria tempo para operar. Após esse período, porém, achou que o resultado seria “de bom tamanho” e não queria devolver os ganhos para o mercado.

147. Por fim, declarou que, durante o período em que operou futuros, ligaria para a mesa e transmitiria as ordens, tendo tanto conta investimento, como conta corrente na Walpires (fls. 901).

148. Quando questionada sobre como era calculada e paga sua remuneração na Walpires, no período de outubro de 2007 a maio de 2009, a Acusada declarou que apenas teria passado a ter remuneração a partir do início de suas atividades, após a obtenção do registro de agente autônomo pessoa jurídica. A remuneração seria calculada como um percentual sobre a receita de corretagem gerada por ela e o pagamento seria feito via depósito na conta corrente de sua pessoa jurídica (fls. 901).

II.19 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE PAULO ROBERTO FILHO



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

149. Em depoimento à CVM, questionado sobre suas atividades profissionais no período de setembro de 2007 a fevereiro de 2008, Paulo Roberto Filho declarou que trabalharia como autônomo e seria apenas cliente da Walpires.

150. Teria operado na Vetor, trabalhado como empregado no Banco Boa Vista e depois entrado na Walpires como cliente. Nesta última, teria acesso ao Mega Bolsa, operando mais no mercado à vista e muito pouco no mercado de derivativos até março de 2009 (fls. 539).

151. Acontece que, quando questionado, Sihigeru Kimura declarou que clientes não poderiam frequentar a mesa de operações e que haveria um crachá para controle de acesso a ela (fls. 773). Portanto, como Paulo Roberto Filho declarou que ficava na mesa de operações, a SPS concluiu, então, que ele não era apenas um cliente da Walpires, existindo sim um vínculo profissional não declarado.

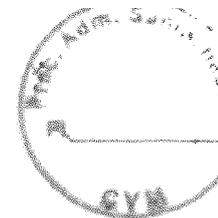
152. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Paulo Roberto Filho no mercado futuro de IND no período de 12.09.2007 a 20.02.2008 foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 20.100,00 e taxa de sucesso de 100% em 10 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos dos *day trades* em todos os pregões e quase todos os *day trades* realizados na primeira quinzena do mês, havendo poucas operações por mês, tendo auferido, nas datas em que negociou, resultados de magnitude semelhante;
- c) 15 de 24 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 18.140,00;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 90% do “ajuste do dia” total de Paulo Roberto Filho;
- e) 100% de seus 13 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

153. Em depoimento à CVM, questionado sobre o seu sucesso, Paulo Roberto Filho declarou que não teria estratégia definida e que faria as operações de acordo com o que “achava do mercado”. Além disso, como quase não operaria em IND, só entraria quando tivesse praticamente certeza que lhe seria favorável (fls. 540).

## II.20 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE LUIZ CORREIA

154. Sobre suas atividades profissionais no período de agosto de 2007 a fevereiro de 2008, Luiz Correia declarou que seria cliente da Walpires e operador de pregão Bovespa em outras corretoras.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

155. Segundo o Acusado, constaria a Walpires como empresa em que trabalha em sua ficha cadastral (fls. 545-546) porque a própria Corretora teria pedido que colocasse uma profissão e uma empresa. As fichas seriam preenchidas por pessoas da Walpires, onde haveria uma sala onde o declarante e outros clientes ficariam e transmitiriam as ordens.

156. Além disso, afirmou que ainda frequentaria a Walpires devido à sua amizade com Waldemar Pires (fls. 543).

157. Quanto a isso, “J.M” declarou que conheceria Luiz Correia, “Boca”, e um “Paulo”, os quais ficariam ao lado do declarante (fls. 728).

158. A SPS ressaltou que, em documento fornecido pela Walpires à CVM, por ocasião de inspeção realizada pela SFI iniciada em 27.05.2008, contendo relação de usuários do Mega Bolsa, consta o nome de Luiz Alves [Correia] com a função de “autônomo” (fls. 934).

159. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Luiz Correia no mercado futuro de IND, no período de 14.08.2007 a 20.02.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 32.400,00 e taxa de sucesso de 100% em 11 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos dos *day trades* em todos os pregões e quase todos os *day trades* realizados na primeira quinzena do mês, havendo poucas operações por mês e auferindo, nas datas em que negociou, resultados de magnitude semelhante;
- c) 11 de 24 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 25.710,00;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 79% do “ajuste do dia” total de Luiz Correia;
- e) 100% de seus 15 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

160. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho, Luiz Correia declarou que utilizaria esse mercado como *hedge* das operações no mercado à vista e de opções e que teria obtido bom desempenho no mercado futuro, mas desempenho ruim nos mercados à vista e de opções.

161. Além disso, declarou que teria parado de operar porque teria obtido resultados muito ruins com a crise americana (fls. 543-544).

162. A Acusação destacou que o argumento de Luiz Correia de que as operações em IND teriam sido *hedge* de operações em ações ou opções não se sustentaria, uma vez que todas foram *day trades*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

163. Portanto, apesar de o Acusado declarar que era apenas cliente da Walpires, as características de suas operações, em especial, (i) sua taxa de sucesso de 100%; (ii) sua ficha cadastral de 25.08.2008 na qual constava a Walpires como empresa em que trabalha; (iii) o documento fornecido pela própria Walpires com a referência a “Luiz Alves” como pessoa autorizada a acessar o Mega Bolsa; (iv) a declaração do operador “J.M” de que Luiz Correia ficava na mesa de operações; e (v) a declaração de Sihigeru Kimura de que clientes não podiam ficar na mesa de operações, indicariam que o Acusado não seria apenas cliente da Corretora.

II.21 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ANTÔNIO BAUER

164. Sobre as atividades profissionais que exercia no período de agosto de 2007 a maio de 2009, Antônio Bauer declarou que operaria em bolsa para si mesmo e que seria cliente da Walpires, tornando-se agente autônomo da Corretora em 2010.

165. Mesmo que em suas fichas cadastrais de 2006 e 2008 constasse a Walpires como empresa em que trabalhava (fls.552 a 554), nesse período, apenas transmitiria ordens de vez em quando da Corretora, sem lhe prestar serviços.

166. A esse respeito, o Acusado afirmou que teria uma sala própria na Walpires para seus clientes, mas que hoje seria agente autônomo de investimentos, operando para si próprio (fls. 550-551).

167. Acerca disso, “S.P.F”, declarou que Antônio Bauer, o “Scooby”, era e ainda seria operador, mas não saberia dizer se ficava na mesa de operações (fls. 784-786).

168. Questionada sobre seu relacionamento com Antônio Bauer, Tatiana Agostinho, declarou que ele operaria para si próprio e ajudaria Boris Kogan com seus clientes (fls. 594-596).

169. A SPS ressaltou que, em documento fornecido pela Walpires à CVM, por ocasião de inspeção realizada pela SFI, iniciada em 27.05.2008, contendo relação de usuários do Mega Bolsa, consta o nome Antônio Bauer com função “autônomo” (fls. 934).

170. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Antônio Bauer no mercado futuro de IND, no período de 02.08.2007 a 12.05.2009, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 24.300,00 e taxa de sucesso de 100% em 14 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos em 13 de 14 pregões e todos os *day trades* realizados na primeira quinzena do mês, sendo maio/2009 o único mês com mais de um *day trade*, tendo auferido, nas datas em que negociou, resultados de magnitude semelhante;
- c) 23 de 30 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 18.500,00;



- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 76% do “ajuste do dia” total de Antônio Bauer;
- e) 100% de seus 18 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

171. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho, Antônio Bauer declarou que operaria utilizando análises gráficas passadas por uma pessoa da Walpires. Além disso, teria parado de operar nesse mercado porque este seria muito perigoso.

172. Por fim, declarou que teria feito o exame da ANCORD e hoje teria acesso direto ao terminal de negociação, no qual só se poderia operar à vista e opções sobre à vista (fls. 550-551).

173. Apesar de Antônio Bauer declarar que era apenas cliente da Walpires, as características de suas operações, em especial, (i) sua taxa de sucesso de 100%; (ii) suas fichas cadastrais indicando a Walpires como empresa em que trabalhava; (iii) o documento informando que Antônio Bauer tinha acesso ao Mega Bolsa; (iv) e as declarações de pessoas vinculadas à Corretora de que Antônio Bauer era, de fato, operador, indicariam, segundo a SPS, que o Acusado não seria apenas cliente da Walpires.

## II.22 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE MARCELO RODRIGUES

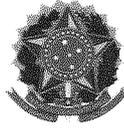
174. Questionado sobre suas atividades profissionais no período de maio a agosto de 2008, Marcelo Rodrigues declarou que não estaria fazendo nada, mas que antes teria trabalhado na empresa de sistemas para o mercado financeiro, YMF, prestando-lhe serviços por meio de sua empresa pessoal, MXR consultoria.

175. Também afirmou que teria se tornado cliente na Walpires em outubro de 2007 e feito prova para agente autônomo de investimentos em torno de 2009, passando, então, a trabalhar na Corretora. Em 2008, teria ido somente eventualmente à Walpires, ficando em uma mesa de clientes (fls. 587-588).

176. A SPS destacou que, em sua ficha cadastral na Walpires, com data 11.10.2007, portanto anterior às suas operações, consta a “MXR Consultoria” como empresa em que Marcelo Rodrigues trabalhava e “agente autônomo de investimentos” como profissão. Além disso, o e-mail corporativo cadastrado é “marceloxavier@walpires.com.br” (fls. 589-590).

177. A profissão informada nessa ficha cadastral de 11.10.2007 não seria condizente com a declaração do Acusado de que seria apenas cliente da Walpires e que teria feito prova para agente autônomo de investimentos em torno de 2009.

178. Questionado sobre o e-mail que consta em sua ficha cadastral, Marcelo Rodrigues declarou que seria cliente da Corretora e, para não fornecer seu e-mail profissional junto a YMF, teria cadastrado esse e-mail da Walpires, mas não saberia dizer se a Corretora criava e-mails corporativos para todos os clientes (fls. 587-588).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

179. Acerca das atividades profissionais de Marcelo Rodrigues no período citado, Sihigeru Kimura declarou que este seria cliente da Corretora, tornando-se agente autônomo posteriormente, sem acesso à mesa de operações (fls. 773-775).

180. Em resumo, os indícios observados nas operações realizadas em nome de Marcelo Rodrigues no mercado futuro de IND no período de 21.05 a 26.08.2008 foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 35.800,00 e taxa de sucesso de 84% em 19 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos dos *day trades* e resultado mensal auferido sempre positivo (R\$ 17.100,00 e R\$ 14.000,00, nos meses de maio e junho, e de R\$ 2.300,00 e R\$ 2.400,00, em julho e agosto, respectivamente);
- c) 32 de 38 ordens registradas com atraso e as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 17.690,00;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 49% do “ajuste do dia” total de Marcelo Rodrigues;
- e) 100% de seus 21 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

181. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho Marcelo Rodrigues declarou que o mercado estaria favorável e que quem organizaria as estratégias seria o “Marcelo” da Walpires, operador que lhe atendia.

182. O Acusado também declarou que teria parado de operar no mercado futuro de IND porque teria mudado para o mercado à vista, com risco menor (fls. 587-588).

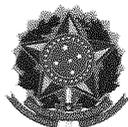
183. Portanto, apesar de Marcelo Rodrigues declarar ser apenas cliente da Walpires, as características de suas operações, em especial, (i) sua taxa de sucesso de 84%; (ii) sua ficha cadastral informando a profissão agente autônomo de investimentos e o e-mail corporativo [marceloxavier@walpires.com.br](mailto:marceloxavier@walpires.com.br); e (iii) a declaração do diretor da Corretora de que, como agente autônomo, Marcelo Rodrigues ficaria fora da Walpires, indicariam, segundo a SPS, que ele não seria apenas cliente da Walpires no período das operações investigadas.

## II.22 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ROGÉRIO NUNES E L.N.

184. A SPS registrou, primeiramente, que Rogério Nunes realizou operações em seu nome e em nome de sua esposa, L.N.

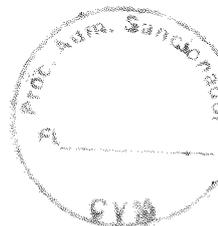
185. Em depoimento à CVM, a esposa declarou que (fls. 632):

- a) sua atividade profissional, no período de julho de 2007 a maior de 2009,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



consistiria em ser dona de casa;

b) não conheceria o mercado futuro de IND da BM&F;

c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, para operações no mercado e período citados, seria feita por seu marido; e

d) atribuiria seu bom desempenho no mercado a ele.

186. Questionado se transmitiu ordens em nome da esposa para operações no mercado e período citados, Rogério Nunes declarou que “sim” (fls. 636-637). Portanto, a análise da Acusação acerca das operações realizadas em nome de Rogério Nunes foi feita em conjunto com as operações realizadas em nome de sua esposa.

187. Sobre suas atividades profissionais no período de julho de 2007 a maio de 2009, o Acusado declarou que teria sido cliente da Walpires boa parte desse tempo e depois se tornado funcionário da Corretora de março ou abril de 2008 ao final de 2010. Nesse tempo, trabalharia na mesa de renda fixa e ajudaria na mesa de valores, atendendo telefonemas de clientes e repassando para os operadores (fls. 636-637).

188. A SPS ressaltou que, a partir de 17.06.2008, não foram mais realizadas operações em nome de Rogério Nunes, mas somente em nome de sua esposa.

189. Acerca das atividades profissionais do Acusado na Walpires, “J.M” declarou que este ficaria na mesa de Bovespa e atenderia clientes e que se tivesse operado BM&F, teriam sido muito poucas as vezes (fls. 727-729).

190. A partir dessa declaração, a Acusação concluiu que: (i) Rogério Nunes efetivamente teria trabalhado na Walpires em todo o período de julho de 2007 a maio de 2009; e (ii) teria operado BM&F poucas vezes, o que seria mais um indício de que as operações em seu nome, na verdade, teriam sido realizadas pela Walpires para pagamento de sua remuneração.

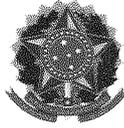
191. Questionada sobre seu relacionamento com Rogério Nunes, Tatiana Agostinho, declarou que ele seria operador na Walpires (fls. 594-596).

192. Igualmente questionados, “C.N” declarou que o Acusado seria funcionário da Walpires, ficando na mesa de Bovespa (fls. 753-755) e “S.P.F” declarou que ele seria operador e ficaria na mesa de operações (fls. 784-786).

193. Em resumo, os indícios observados, conjuntamente, nas operações realizadas em nome de Rogério Nunes e de sua esposa, L.N. no mercado futuro de IND no período de 05.07.2007 a 19.05.2009 foram:

a) ajuste do dia” total positivo de R\$ 160.100,00 e taxa de sucesso de 84% em 90 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires,

b) a mesma quantidade negociada de contratos em 84 de 90 *day trades*.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sendo que 68 deles realizados na primeira quinzena do mês, tendo auferido, nas datas em que negociaram, resultados de magnitude semelhante;

c) a partir de 17.06.08, operações somente em nome de L.N.

d) 116 de 200 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 150.140,00;

e) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 94% do “ajuste do dia” total auferido conjuntamente por Rogério e L.N.;

f) 99% dos 114 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

g) 13 das 190 operações com reespecificações, resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 26.575,00 (CD fls. 179).

194. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho conjunto com L.N., o Acusado declarou que teria informações do mercado na Walpires e que a Corretora disponibilizaria análises gráficas de um grafista, L.O., da consultoria “Focus”. Também declarou que teria parado de operar devido ao cansaço, também parando de operar em valores em maio de 2009 (fls. 636-637).

195. A partir daí, a SPS concluiu que, embora Rogério Nunes tenha declarado ser apenas cliente da Walpires de julho de 2007 a fevereiro ou março de 2008, as declarações prestadas por outras pessoas ligadas à Corretora comprovariam o seu vínculo profissional, fato esse que, aliado às características de suas operações, em especial, a taxa de sucesso de 84%, explicaria o motivo pelo qual, naquele período, a Walpires transferia recursos para ele, por meio da realização de operações, em nome deste e de sua esposa.

## II.23 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE LUIZ PIRES, S.M. E A.P.

196. Primeiramente, a SPS apontou que Luiz Pires realizou operações em seu nome, em nome de sua esposa, S.M., e de sua mãe, A.P.

197. Sobre o assunto, S.M. declarou que (fls. 619):

a) de agosto de 2008 a maio de 2009 seria apenas “artesã”;

b) não conheceria o mercado futuro de IND da BM&F;

c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, seria feita pelo seu marido, Luiz Pires; e

d) atribuiria seu desempenho ao seu marido.

198. Por sua vez, A.P. declarou o seguinte (fls. 616):



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- a) no período de julho e outubro de 2008 não exerceria qualquer profissão, sendo apenas cliente da Walpires;
- b) não entenderia nada do mercado futuro de IND da BM&F;
- c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, seria feita pelo seu filho, Luiz Pires;
- d) não saberia responder a quem atribuiria seu desempenho no mercado, apenas afirmando que o dinheiro iria para sua conta.

199. Questionado se transmitiu ordens em nome de sua esposa e mãe para realização de operações no mercado e período citados, Luiz Pires declarou, em relação a ambas, que “sim” (fls. 623-625). Portanto, a SPS destacou que foi efetuada a análise conjunta das operações realizadas em nome do Acusado, de sua esposa e de sua mãe.

200. Sobre suas próprias atividades profissionais no período de julho de 2007 a julho de 2008, Luiz Pires declarou que seria cliente da Walpires, ficando em uma sala de clientes, no escritório do centro, sem acesso ao Mega Bolsa.

201. Em agosto de 2009 teria começado a trabalhar na Corretora como auxiliar e, em 2010, teria sido aprovado na prova para agente autônomo, começando a trabalhar na Walpires como tal. Apenas após começar a trabalhar como agente autônomo é que teria passado a buscar clientes, ressaltando que uma carteira de clientes prévia não seria um requisito para trabalhar como agente autônomo na Corretora (fls. 623-625).

202. A SPS notou que, a partir de 16.07.2008, não foram mais realizadas operações em nome de Luiz Pires, mas somente em nome de sua esposa e de sua mãe, até maio de 2009.

203. Acerca das atividades profissionais do Acusado na Walpires, “J.M” declarou que este ficaria na mesa de Bovespa e atenderia clientes. Além disso, declarou que Luiz Pires não transmitiria ordens de BM&F (fls. 727-729).

204. Segundo a SPS, tal declaração apontaria que o Acusado trabalharia na Walpires em todo o período de julho de 2007 a maio de 2009, e que não transmitiria ordens de operações para a BM&F, o que seria mais um indício de que as operações em seu nome, de sua esposa e de sua mãe, na verdade, teriam sido realizadas para transferir recursos com o objetivo de efetuar pagamento de sua remuneração.

205. Questionada sobre seu relacionamento com Luiz Pires, Tatiana Agostinho declarou que este seria operador na Walpires, atendendo clientes e operando para si mesmo (fls. 594-596).

206. Paulo Roberto Filho, por sua vez, declarou que Luiz Pires, sobrinho de Waldemar Pires, trabalharia na Corretora e teria clientes próprios (fls. 539-540).

207. Igualmente questionado, “C.N” declarou que o Acusado teria clientes, mas que não se recordaria se teria recebido ordens de Luiz Pires para BM&F (fls. 753-755).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

208. “S.P.F” declarou que Luiz Pires trabalharia na Walpires, mas não saberia dizer o que fazia (fls. 784-786).

209. Em resumo, os indícios observados, conjuntamente, nas operações realizadas em nome de Luiz Pires, de sua esposa, S.M., e de sua mãe, A.P., no mercado futuro de IND no período de 06.07.2007 a 21.05.2009 foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 197.250,00 e taxa de sucesso de 83% em 96 pregões, operando exclusivamente em *day trades* por intermédio da Walpires,;

b) a mesma quantidade negociada de contratos em 92 de 97 *day trades*, sendo que 59 deles realizados na primeira quinzena do mês, tendo auferido, nas datas em que negociaram, resultados de magnitude semelhante;

c) a partir de 16.07.2008, operações realizadas somente em nome de sua esposa e de sua mãe;

d) 118 de 218 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total R\$ 177.120,00;

e) “ajuste do dia” total com ordens registradas em atraso representando 90% do “ajuste do dia” total auferido, conjuntamente, por Luiz Pires, S. M. e A.P.;

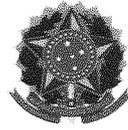
f) 99% dos 220 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

g) 15 das 201 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 20.485,00 (CD fls. 179).

210. Em depoimento à CVM, questionado sobre esse desempenho, em conjunto com o de sua mãe e esposa, Luiz Pires declarou que também operaria na Bovespa, mercado onde teria perdido dinheiro, e que atribuiria o desempenho no mercado futuro ao fato de que acompanharia o mercado e as sugestões do grafista “Otávio” (fls. 623-625).

211. Portanto, embora Luiz Pires tenha declarado que se tornou vinculado à Walpires apenas em agosto de 2009, as declarações prestadas por outras pessoas ligadas à Corretora comprovariam, segundo a SPS, o vínculo profissional existente, no período de julho de 2007 a maio de 2009. Além do vínculo familiar com os sócios da Corretora, aliado às características de suas operações, em especial a taxa de sucesso de 83%, explicaria o motivo pelo qual, naquele período, a Walpires transferia recursos para Luiz Pires.

**II.24 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ARMANDO PIRES FILHO E E. P. NOS PREGÕES EM QUE RICARDO CERRETTI NÃO OPEROU**

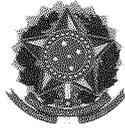


**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



212. Primeiramente, a SPS destacou que Armando Pires Filho realizou operações em seu nome e em nome de sua esposa, E.P..
213. Quanto a isso, E.P. declarou o seguinte (fls. 696):
- a) no período de março de 2008 a janeiro de 2009 não teria exercido atividades profissionais;
  - b) não conheceria o mercado futuro de IND da BM&F;
  - c) a transmissão de ordens em seu nome à Walpires, para operações no mercado e período citados, seria feita por seu marido; e
  - d) não saberia dizer ao que atribuiria seu desempenho nesse mercado porque seria seu marido quem fazia essas operações;
214. Questionado se transmitiu ordens em nome de sua esposa para operações no mercado e período citados, Armando Pires Filho declarou que “sim” (fls. 700 a 702). Portanto, a análise das operações do Acusado foi feita em conjunto com as operações realizadas em nome de sua esposa.
215. A Acusação também identificou indícios de transferência de resultado com o uso de operações entre o casal Pires, de um lado, e Ricardo Cerretti do outro. Portanto, a seguir serão analisadas as operações realizadas em nome de Armando Pires Filho e de sua esposa, somente em pregões nos quais Ricardo Cerretti não operou.
216. Sobre suas atividades profissionais no período de janeiro de 2008 a abril de 2009, o Acusado declarou que sempre teria operado por conta própria, sendo funcionário da Walpires de agosto de 2008 a abril de 2010. Nesse período teria trabalhado no escritório da Corretora no centro de São Paulo e, enquanto a Walpires estava nesse escritório, eventualmente o declarante receberia ordens de pessoas do Rio de Janeiro. A partir do momento em que a Corretora transferiu sua sede para a Av. Brigadeiro Faria Lima, ninguém mais receberia ordens no centro.
217. Além disso, declarou que seu registro em carteira seria de agosto de 2008 a abril de 2010, mas que teria ficado na mesa de Bovespa da Walpires operando por conta própria e, eventualmente, ajudando, de 1990 até 2010.
218. Teria começado na Corretora como operador de pregão e ido para a mesa de Bovespa em 1990. Com o registro em carteira, as mudanças na relação do declarante com a Walpires teriam sido o salário fixo que passou a receber e o fato de atender clientes que iam pessoalmente no escritório do centro e encaminhá-los para o novo escritório (fls. 700-702).
219. Quanto a isso, “J.M” e “C.N” declararam que o Acusado seria o chefe da mesa de operações e que atenderia clientes de Bovespa (fls. 727-729).
220. Por sua vez, “S.P.F” declarou que Armando Pires Filho seria primo de seu pai e ficaria na mesa de operações, embora não fosse operador e não tomasse conta da mesa de operações (fls. 784-786).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

221. Por fim, E.P. declarou que seu marido seria filho de Armando Pires, irmão de Waldemar Pires e que seu apelido seria 'Leilo' (fls. 696).

222. José Gomes, por sua vez, declarou que (fls. 685-687):

- a) Armando Pires Filho lhe mandaria uma planilha com a comissão gerada no mês e lhe pediria uma nota fiscal, que o declarante enviaria por PAC;
- b) a Walpires depositaria o valor na conta do declarante;
- c) o declarante teria ficado cerca de três meses sem receber, com a justificativa de que "S.P.F" estaria viajando e era ele quem autorizava o pagamento;
- d) quem, na Walpires, receberia as ordens transmitidas em seu nome para operações no mercado futuro de IND no período de julho de 2007 a agosto de 2008 seria "Leilo, primo do Sérgio";
- e) quando o objetivo não era atingido, 'Leilo' zeraria a posição a mercado, pois o declarante não teria margem de garantia para ficar posicionado de um dia para o outro;

223. A SPS destacou que o "Leilo" mencionado por José Gomes, em suas declarações, era o apelido de Armando Pires Filho, segundo a própria esposa deste.

224. Em resumo, os indícios observados pela SPS, conjuntamente, nas operações realizadas em nome de Armando Pires Filho e de sua esposa no mercado futuro de IND no período de 05.07.2007 a 08.05.2009 nos pregões em que Ricardo Cerretti não operou foram:

- a) "ajuste do dia" total positivo de R\$ 151.200,00 e taxa de sucesso de 96% em 45 pregões, da BM&F, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) 31 de 45 *day trades* realizados nos primeiros dez dias do respectivo mês, outros oito entre os dias 20 e 31 do mês, sendo a quantidade de contratos negociada a mesma em 29 dos 45 *day trades*;
- c) 42 de 306 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em "ajuste do dia" total R\$ 51.735,00;
- d) 71% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 64% registradas em sequência com as da Walpires;
- e) 40% das 48 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e com suas operações resultando em "ajuste do dia" total de R\$ 34.220,00;
- f) "ajuste do dia" total com ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires representando



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



57% do “ajuste do dia” total em conjunto, das operações realizadas em nome de Armando Pires Filho e de E.P.;

g) 90% dos 59 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

h) 5 das 145 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 11.495,00 (CD fls. 179).

225. Em depoimento à CVM, questionado sobre o seu desempenho conjunto operando por intermédio da Walpires, Armando Pires Filho declarou que operaria diariamente em seu nome e em nome de sua esposa na Bovespa e que teria uma ferramenta que tornaria possível ver o que todas as corretoras estavam fazendo.

226. No período próximo ao vencimento dos contratos de IND, haveria oportunidade, porque as corretoras venderiam e comprariam as ações e o derivativo nos preços ofertados, sem trabalhar a execução. Além disso, muitas operações com derivativos seriam *hedge* de operações em Bovespa.

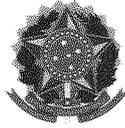
227. Por fim, declarou que, depois que surgiram os robôs teria ficado muito difícil operar e o declarante teria diminuído suas operações até parar completamente em 2010 (fls. 700-702).

228. A SPS destacou que, como todas as operações foram *day trades*, não faria sentido a alegação de que teriam sido *hedge* de operações em Bovespa. Além disso, as operações realizadas em nome de Armando Pires Filho e de sua esposa não se concentrariam em períodos próximos aos vencimentos dos contratos de IND, ou seja, quartas-feiras mais próximas do dia 15 dos meses de vencimento, esvaziando, também, o argumento de que havia oportunidade nesses períodos.

229. Portanto, embora o Acusado tenha declarado vínculo com a Walpires apenas de agosto de 2008 a abril de 2010, as declarações prestadas por outras pessoas ligadas à Walpires comprovariam o vínculo profissional existente de julho de 2007 a maio de 2009. Este vínculo, aliado às características de suas operações, em especial a taxa de sucesso de 96%, explicaria o motivo pelo qual, naquele período, a Walpires transferia recursos para Armando Pires Filho, por meio da realização de operações, em nome deste e de sua esposa, ganhadores contumazes, e da carteira própria da Corretora, perdedora contumaz, no mercado futuro de IND da BM&F.

## II.25 CONCLUSÃO DA SPS

230. A SPS destacou que as taxas de sucesso e os percentuais de especificações em bloco foram expressivos para todos os comitentes. Além disso, os percentuais de ordens em atraso e os resultados correspondentes só não foram elevados para os comitentes Tatiana Agostinho e Sihigeru Kimura. Por outro lado, com relação à Tatiana Agostinho e a Armando Pires Filho, os percentuais de ordens registradas em sequência com as da Walpires, tempestivas e com quantidade zero, e os resultados correspondentes foram elevados. Por último, os percentuais de reespecificações e os



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

resultados correspondentes foram também elevados para Armando Pires Filho, assim como para os comitentes Leila Richert, Aparecido Ferreira, Rogério Nunes e Luiz Pires.

231. Com base nos indícios acima elencados e no suposto vínculo existente entre os comitentes e a Walpires, a Acusação concluiu que o mercado de valores mobiliários teria sido utilizado para fins alheios à sua principal finalidade, uma vez que as operações intermediadas pela Corretora teriam tido como objetivo a transferência de recursos em montante previamente conhecido entre os comitentes e a ela mesma.

232. Além disso, (i) o conjunto de indícios mencionado; (ii) os vínculos profissionais existentes entre os comitentes e a Walpires; (iii) os períodos e a frequência das operações; (iv) as quantidades negociadas; (v) os montantes dos resultados totais auferidos; e (vi) a declaração de que alguns funcionários teriam carteira registrada, mas receberiam parte de sua remuneração através de operações em BM&F, indicariam que o objetivo dessas operações seria o de efetuar o pagamento da remuneração previamente acordada entre esses comitentes e a Walpires.

#### II.26 COMITENTES VINCULADOS À CW7

233. A CW7 é uma sociedade de agentes autônomos vinculada à Walpires desde 10.04.2002. Segundo seu cadastro na CVM e seu contrato social, no período analisado, seus sócios agentes autônomos eram “C.M.S” e “W.M.S”, embora no SERPRO constem como sócios “C.S.M” e “G.M.N”.

234. A SPS observou que, em operações realizadas em nome de algumas pessoas vinculadas à CW7, haveria indícios da ocorrência de transferência de recursos por meio de operações intermediadas pela Walpires, onde aquelas figurariam como ganhadoras, enquanto que a carteira própria da Corretora sairia como perdedora.

235. Também foi observado pela Acusação que a CW7 teria delegado a execução dos serviços contratados previamente com a Walpires para Júlio Sette e Paulo Giannotti, os quais não dispunham da devida autorização para atuar como agentes autônomos de investimento, mas atuavam mesmo assim na captação de clientes e na intermediação de negócios no mercado de valores mobiliários.

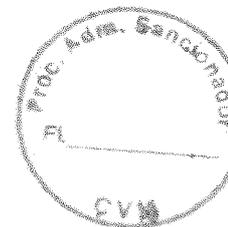
236. Desse modo, a SPS concluiu que a CW7 teria desrespeitado a vedação constante do inciso VI do artigo 16 da Instrução CVM nº 434/06<sup>11</sup>.

#### II.27 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE JÚLIO SETTE

237. Em depoimento à CVM, Júlio Sette declarou que (fls. 242-244):

a) no período de setembro de 2007 a março de 2009 estaria aposentado e

<sup>11</sup> Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

seria apenas cliente da Walpires, indicando clientes para operar por intermédio da CW7, sem ser remunerado por isso;

b) a CW7 aparece em sua ficha cadastral como instituição em que trabalhava porque ele ficaria lá, operando para sua carteira própria de pessoa física; e

c) o 7 do nome CW7 não seria relacionado ao seu sobrenome.

238. No entanto, a SPS destacou que diversos outros indícios e depoimentos prestados à CVM apontariam que Júlio Sette, efetivamente, trabalharia na CW7:

a) “A.C.S.J”, o qual teria prestado serviços à CW7 entre 2006 e 2007, declarou que conheceria “C.M.S” e Júlio Sette, responsáveis pelo escritório da Walpires no Centro do Rio de Janeiro, e que transmitiria as ordens de seus clientes diretamente de sua própria casa, via home broker, ou pelo telefone para o escritório da Walpires, na maioria das vezes para Júlio Sette (fls. 534-536);

b) Sady Zraick, cliente da CW7, declarou que Paulo Giannotti e Júlio Sette seriam seus corretores, os quais lhe orientariam nos investimentos, sendo Júlio Sette o chefe do escritório da Walpires no Rio de Janeiro que, por sua vez, também seria o escritório da CW7 (fls. 275-276);

c) Aparecido Ferreira e “J.M” também declararam que Júlio Sette transmitiria ordens de seu escritório no Rio de Janeiro (fls. 557-558, 727-729);

d) Boris Kogan e Luiz Pires declararam que Júlio Sette seria um agente autônomo do Rio de Janeiro e que o teriam conhecido em festas de fim de ano da Walpires (fls. 582-584, 623-625);

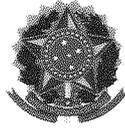
e) Leila Richert declarou que Júlio Sette lhe transmitiria ordens (fls. 612-613);

f) Rogério Nunes declarou que pessoas da CW7, como Júlio Sette, “C.M.S”, “W.M.S” e Paulo Giannotti ligariam para a Walpires para transmitir ordens (fls. 636-637);

g) Armando Pires Filho confirmou que Júlio Sette trabalharia em um escritório de autônomos no Rio de Janeiro e que eventualmente viria à Walpires em São Paulo, transmitindo direto suas ordens para Leila Richert ou outro operador (fls. 700-702);

h) Sidney Pires declarou conhecer um escritório de agentes autônomos no Rio de Janeiro, que teria “um Júlio” como responsável (fls. 711-712);

i) “C.N” declarou que Júlio Sette transmitiria ordens em nome de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

clientes, sendo “C.M.S” sua secretária, mas que não recordaria de algum Washington do Rio de Janeiro ligar para o declarante nem para transmitir ordens nem para acompanhar a execução (fls. 753-755);

j) “S.P.F” declarou que conheceria Júlio em razão da sua atividade de autônomo exercida no Rio de Janeiro (fls. 784-786);

239. Além disso, a Acusação destacou como indício a cópia de comprovante de endereço, anexa a uma ficha cadastral de Luiz Galvão, cliente da CW7, de 23.05.2008, na qual consta o texto “Att. Júlio Sete” (fls. 203).

240. De modo contrário, “W.M.S”, por sua vez, declarou que quem transmitiria ordens na CW7 seriam apenas o declarante e “C.M.S” (fls. 667-670).

241. Concluindo, a SPS considerou que o fato de constar a CW7 como empresa em que trabalhava na ficha cadastral de Júlio Sette e as declarações de pessoas ligadas à Walpires e à CW7, não deixariam dúvidas de que Júlio Sette trabalharia na CW7. Mais que isso, tais declarações indicariam que Júlio Sette seria “chefe”, de fato, na CW7.

242. Ainda sobre a atuação do Acusado, a SPS destacou que as declarações descritas acima deixariam claro que Júlio Sette teria exercido atividade de agente autônomo no período investigado e, no mínimo, até 04.07.2013, data em que Sady Zraick prestou a declaração ou até mesmo 12.09.2013, data em que “S.P.F” prestou a declaração.

243. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Júlio Sette no mercado futuro de IND, no período de 19.09.2007 a 25.03.2009, foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 457.750,00 e taxa de sucesso de 90% em 39 pregões, da BM&F, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;

b) 15 de 428 ordens registradas com atraso e as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 60.990,00;

c) 82% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 73% registradas em sequência com as da Walpires;

d) 63% das 63 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 294.700,00;

e) “ajuste do dia” total com ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires representando 78% do “ajuste do dia” total auferido por Júlio Sette;

f) 100% de seus 70 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

g) 15 de suas 180 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 58.130,00 (CD fls. 179).

244. Questionado sobre seu desempenho, Júlio Sette declarou que sempre teria operado travado com opções ou no mercado à vista e que se fossem verificadas suas operações em outros mercados, seriam encontrados prejuízos.

245. Também afirmou que, em torno de 2010, teria parado de operar devido ao surgimento dos “robôs” que impossibilitariam as operações de *day trades* (fls. 242-244).

246. A SPS destacou que, por terem sido as operações realizadas em seu nome, todas *day trades*, não faria sentido falar em “trava”, tal como na declaração do Acusado.

II.28 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE PAULO GIANNOTTI

247. Em depoimento à CVM, Paulo Giannotti declarou que (fls. 261-262):

- a) no período de abril de 2008 a março de 2009 já seria aposentado, não exercendo nenhuma atividade profissional;
- b) haveria uma sala de clientes no escritório da CW7, a partir da qual o declarante faria suas próprias análises e transmitiria suas ordens; e
- c) não teria repassado a terceiros todo ou parte do resultado positivo registrado em seu nome na Walpires;

248. No entanto, a SPS destacou alguns indícios que apontariam que Paulo Giannotti, efetivamente, trabalharia na CW7:

- a) em inspeção realizada no escritório da CW7 em 03.09.2013 (fls. 665), após a apresentação dos inspetores, “C.M.S” teria solicitado que estes aguardassem e ido até a mesa de operações, da qual algumas pessoas teriam saído (dentre eles, Paulo Giannotti), o que, na visão da Acusação, seria um indício de que essas pessoas não queriam ser vistas na mesa de operações por inspetores da CVM;
- b) Sady Zraick declarou que quem receberia as ordens transmitidas em seu nome para operações no mercado futuro de IND, operando por intermédio da Walpires, no período de 19.06.2008 a 19.05.2009, seriam Paulo Giannotti e Júlio Sette (fls. 275-276);
- c) Armando Pires Filho declarou que conheceria “um Giannotti” com quem teria falado por telefone e que trabalharia no mesmo escritório de Júlio Sette (fls. 700-702);
- d) Rogério Nunes declarou que pessoas da CW7, Júlio Sette, “C.M.S”, “W.M.S” e Paulo Giannotti, ligariam para a Walpires para transmitir



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ordens (fls. 636-637);

e) “C.N” declarou que, do escritório do Rio de Janeiro, outras pessoas ligariam para acompanhar a execução das ordens, dentre elas, um “Giannotti” (fls. 753-755);

f) “J.M” também declarou que se recordaria de um “Giannotti” do Rio de Janeiro, que ligaria para acompanhar a execução de operações de clientes do Rio de Janeiro (fls. 727-729).

249. Portanto, na visão da SPS, o fato de ter sido verificado em inspeção que Paulo Giannotti estaria na mesa de operações da CW7, juntamente com as declarações de pessoas ligadas à Walpires e de Sady Zraick sobre sua atividade, não deixariam dúvidas de que o Acusado, de fato, trabalharia na CW7, e não seria apenas cliente.

250. Além disso, restaria apurado que Paulo Giannotti exerceu atividade de agente autônomo no mínimo até 04.07.2013, data em que Sady Zraick prestou a declaração a esta CVM.

251. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Paulo Giannotti no mercado Futuro de IND, no período de 17.04.2008 a 25.03.2009, foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 43.300,00 e taxa de sucesso de 92% em 12 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;

b) a mesma quantidade negociada de contratos em 9 de 12 pregões e resultados obtidos, dia a dia, com montantes semelhantes, sendo que a última operação de Paulo Giannotti ocorreu no mesmo dia da última operação de Júlio Sette;

c) 21 de 36 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 30.440,00;

d) 33% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 50% registradas em sequência com as da Walpires;

e) 2 das 3 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 13.000,00;

f) “ajuste do dia” total com ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires, representando 100% do “ajuste do dia” total de Paulo Giannotti;

g) 100% de seus 16 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

h) 2 de suas 32 operações com reespecificações e resultando em “ajuste



do dia” total de R\$ 4.700,00 (CD fls. 179).

252. Questionado sobre seu desempenho Paulo Giannotti declarou apenas que seria analista de mercado há muitos anos e que “W.M.S” também o teria auxiliado. Afirmou que, às vezes, perderia nas opções e ganharia em futuro e que, em torno de 2008 ou 2009, teria tido três acidentes vasculares cerebrais, gerando perda de parte da visão de um olho e da fala (fls. 261-262), fazendo-o parar de negociar.

## II.29 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ROBERTO GIANNOTTI

253. Em depoimento à CVM, Roberto Giannotti declarou que (fls. 221-222):

- a) no período de outubro de 2008 a fevereiro de 2009 exerceria a mesma atividade de técnico de edificações e que seria dono uma empresa de projetos chamada Edeco;
- b) conheceria muito pouco do mercado futuro de IND, operando por indicação de seu irmão Paulo Giannotti;
- c) não teria repassado a terceiros todo ou parte do resultado positivo registrado em seu nome na Walpires.

254. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Roberto Giannotti no mercado Futuro de IND, no período de 20.10.2008 a 20.02.2009, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 32.700,00 e taxa de sucesso de 82% em 17 pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos em 16 de 17 pregões e resultados obtidos, dia a dia, com montantes semelhantes;
- c) 11 de 36 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 25.180,00;
- d) Apenas 6% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e nenhuma em sequência com ordens da Walpires;
- e) 26% das 23 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 9.100,00;
- f) ordens, com execução e tempestivas, não registradas em sequência com as da Walpires resultando em “ajuste do dia” total negativo de R\$1.580,00;
- g) “ajuste do dia” total com ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires, representando



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

105% do “ajuste do dia” total auferido por Roberto Giannotti;

h) 90% de seus 21 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179); e

i) 5 de suas 38 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 34.550,00 (CD fls. 179).

255. Questionado sobre esse desempenho, Roberto Giannotti declarou que “W.M.S” teria falado que o mercado estaria promissor. Logo, atribuiria o desempenho à ‘expertise’ dele (fls. 221-222).

256. Também declarou que quando sua esposa viu o resultado, teria lhe pedido para usar o dinheiro para investir em sua empresa, em sociedade com ela.

257. Embora Roberto Giannotti tenha atribuído seu desempenho a “W.M.S”, este declarou que apenas conversaria com o Acusado, dando-lhe sugestões (fls. 667-670).

258. Além disso, em depoimento, “C.M.S” confirmou que “W.M.S” faria sugestões e que não administraria carteiras (fls. 675-678).

259. Portanto, a conclusão da SPS foi de que Roberto Giannotti teria participado das decisões que motivaram suas operações e não teria repassado a terceiros o resultado positivo registrado em seu nome na Walpires.

## II.30 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE VERA LUCIA FERREIRA

260. Em depoimento à CVM, Vera Lucia Ferreira declarou o que segue (fls. 236-237):

a) no período de abril a maio de 2008 estaria aposentada;

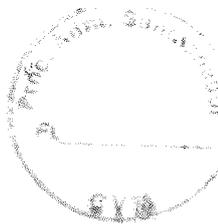
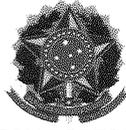
b) teria sido auxiliar de escritório na C. Distribuidora e que por isso conheceria o mercado futuro de IND;

c) quem lhe apresentou “C.M.S” teria sido seu cunhado, Paulo Giannotti;

261. Apesar de suas declarações, a SPS identificou alguns indícios apontando que Vera Lúcia Ferreira, efetivamente, trabalharia na CW7:

a) em inspeção realizada no escritório da CW7 em 03.09.2013 (fls. 665), após a apresentação dos inspetores, “C.M.S” teria solicitado que estes aguardassem e ido até a mesa de operações, da qual algumas pessoas teriam saído (dentre eles, Vera Lúcia Ferreira), o que, na visão da Acusação, seria um indício de que essas pessoas não queriam ser vistas na mesa de operações por inspetores da CVM;

b) Sady Zraick declarou que a Acusada seria auxiliar na CW7 (fls. 275-276).



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

262. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Vera Lucia Ferreira no mercado Futuro de IND no período de 17.04 a 27.05.2008 foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 19.000,00 e taxa de sucesso de 89% em nove pregões, operando exclusivamente *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) a mesma quantidade negociada de contratos em oito de nove *day trades* e resultados obtidos, dia a dia, com magnitude semelhante;
- c) Todas as suas 18 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações, consequentemente, resultando no “ajuste do dia” total de R\$ 19.000,00;
- d) todos os seus 11 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179).

263. Questionada sobre esse desempenho, Vera Lucia Ferreira declarou que o atribuiria à oportunidade que teve ao fazer essas operações sem estratégias específicas. Também afirmou que seria ela mesma quem determinava as operações para “C.M.S” e que teria parado de operar porque teria entrado em depressão (fls. 236-237).

II.31 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE WILLY MARTINS GOOSSENS

264. Em depoimento à CVM, Willy Goossens declarou o seguinte (fls. 206-207):

- a) no período de julho de 2007 a julho de 2008 já estaria aposentado após ter trabalhado na área de mercado financeiro no Citibank por muitos anos e, posteriormente, como sócio na corretora Cotibra, da qual teria saído por volta de 1986;
- b) Júlio Sette trabalharia numa corretora de câmbio e valores e o declarante o conheceria há muitos anos, já Paulo e Roberto Giannotti seriam seus cunhados e Vera Lúcia Ferreira, por sua vez, cunhada de Paulo Giannotti;
- c) não teria repassado a terceiros todo ou parte do resultado positivo registrado em seu nome na Walpires;

265. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Willy Goossens no mercado Futuro de IND, no período de 10.07.2007 a 25.07.2008, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 251.800,00 e taxa de sucesso de 89% em 38 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) 49 de 96 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 175.590,00;

c) 21% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 40% registradas em sequência com as da Walpires;

d) 44% das 27 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 31.200,00;

e) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires representando 82% do “ajuste do dia” total auferido por Willy Goossens;

f) 98% de seus 55 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

g) 1 de suas 128 operações com reespecificação e resultando em “ajuste do dia” de R\$ 8.220,00 (CD fls. 179).

266. Questionado sobre esse desempenho, Willy Goossens declarou que o atribuiria ao trabalho de “W.M.S”, que seria quem definia as estratégias. Também afirmou que o motivo de parar de operar num primeiro momento teria sido justamente porque “W.M.S” teria parado de operar e porque sua esposa também teria pedido que parasse (fls. 206-207).

267. A despeito das declarações de Willy Goossens, “W.M.S” declarou que apenas o orientaria, dando-lhe sugestões e que o resultado de 89% seria resultado de sorte em um mercado de alto risco, no qual pode-se ter um “prejuízo enorme ou um lucro fabuloso” (fls. 667-670).

268. Questionado sobre por quem era feita a transmissão de ordens em seu nome, o próprio Willy Goossens declarou (fls. 206-207) que normalmente transmitiria por telefone e raramente iria até a Walpires. Além disso, teria um corretor, o qual lhe ofereceria operações *day trade*, as quais o declarante concordaria ou não em realizar.

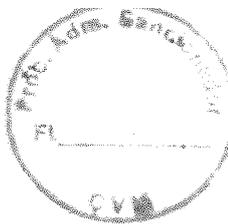
269. A SPS, concluiu, portanto, que Willy Goossens teria participado das decisões que motivaram suas operações, com base na sua afirmação de que não teria repassado a terceiros o resultado positivo registrado em seu nome na Walpires.

## II.32 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE LUIZ GALVÃO

270. Em depoimento à CVM, Luiz Galvão declarou o seguinte (fls. 198-199):

a) no período de junho de 2008 a fevereiro de 2009 teria atuado como investidor pessoa física;

b) conheceria Júlio Sette, com quem teria trabalhado na corretora V., sem, contudo, manter relacionamento na Walpires, apenas entregando-lhe sua



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ficha cadastral para que este a entregasse a “C.M.S”, sua amiga;

c) Júlio Sette teria conversado com o declarante para que este ajudasse “C.M.S” com a corretagem; e

d) também conheceria Paulo Giannotti, com quem teria trabalhado na corretora Vega.

271. A SPS destacou que, em um anexo da ficha cadastral de Luiz Galvão, consta o texto “Att. Júlio Sette” (fls. 203), o que indicaria que o Acusado mantinha contato com Júlio Sette na CW7.

272. Em resumo, os indícios observados pela Acusação nas operações realizadas em nome de Luiz Galvão no mercado futuro de IND no período de 19.06.2008 a 19.02.2009 foram:

a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 100.770,00 e taxa de sucesso de 81% em 43 pregões, 41 dos quais realizando *day trades* operando por intermédio da Walpires;

b) 56 de 94 ordens registradas com atraso e as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 10.070,00;

c) 11% das ordens com quantidade zero, sendo 80% dessas em pares de compra e venda e 60% registradas em sequência com as da Walpires;

d) 25% das 28 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 4.400,00;

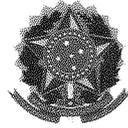
e) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires representando 14% do “ajuste do dia” total auferido por Luiz Galvão;

f) 98% de seus 59 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD fls. 179);

g) 9 de suas 109 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 24.290,00 (CD fls. 179).

273. Questionado sobre esse desempenho, Luiz Galvão declarou que estaria no mercado há muito tempo e que seria grafista, tendo conhecimento de análise macroeconômica e fundamentalista. Também declarou que veria oportunidades em análises do gráfico *intra day* e que estaria sempre conversando com outros investidores.

274. Teria parado de operar na Walpires após fevereiro de 2009, mas continuado a operar por intermédio de outras corretoras, sem saber precisar o motivo de ter parado na Walpires e que pode ter sido por causa de corretagem alta, mas não se recordaria ao certo (fls. 198-199).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

275. A SPS destacou que, no período de julho de 2007 a maio de 2009, Luiz Galvão só operou futuro de IND na Walpires, sendo que, naquele período, não foram realizadas operações em seu nome, nos mercados da BM&F, em outras corretoras, conforme informação prestada pela BSM (fls. 816-819).

II.33 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE OCTÁVIO GENU

276. Em depoimento à CVM, Octávio Genu declarou o que segue (fls. 187-188):

- a) no período de outubro a novembro de 2007 teria exercido atividade de auditor fiscal da Receita Estadual do Rio de Janeiro, depois de ter sido diretor de *open market* da Primus Corretora;
- b) sempre preencheria a profissão “arquiteto profissional liberal” em fichas cadastrais para não causar nenhum “impacto” nas corretoras;
- c) teria conhecimento sobre o mercado futuro de IND da BM&F;
- d) não conheceria Júlio Sette e nem saberia o motivo pelo qual este transferiu o valor de R\$ 13.364,53 de sua conta corrente na Walpires para a conta corrente do declarante, na mesma corretora, em 18.03.2008, a partir da qual não houve mais movimentações na conta corrente do declarante;
- e) nunca teriam lhe avisado que estava devedor na conta corrente da Walpires<sup>12</sup>.

277. A SPS destacou que o fato de Júlio Sette ter transferido recursos de sua conta corrente para a de Octávio Genu, ambas na Walpires, mostraria a existência de estreito vínculo entre eles.

278. Além disso, a Acusação ressaltou que Octávio Genu negociou ações e opções de ações na Geração Futuro no mesmo período em que negociou na Walpires, o que enfraqueceria a alegação de que somente atuou por intermédio desta última no período de férias de quem o atendia na outra corretora. Tal fato reforçaria ainda mais o entendimento de que o Acusado possuía vínculo com pessoa ligada à CW7, que, por sua vez, atuava na Walpires.

279. Em resumo, os indícios observados pela Acusação nas operações realizadas em nome de Octávio Genu no mercado Futuro de IND, no período de 10.10.2007 a 09.11.2007, foram:

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 227.800,00 e taxa de sucesso de 100% em dez pregões, operando exclusivamente em *day trades*, por intermédio da Walpires;
- b) 7 de 30 ordens registradas com atraso e com as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 160.200,00;

<sup>12</sup> Questionado sobre essa transferência, Júlio Sette declarou que “não sabe dizer porque transferiu recursos para essas pessoas” (fls. 242-244).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- c) 33% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 20% registradas em sequência com as da Walpires;
- d) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso representando 70% do “ajuste do dia” total auferido por Octávio Genu; e
- e) 88% de seus 16 “momentos de especificação” em bloco com os da Walpires (CD – fls. 179).

280. A SPS destacou que, no período de 04.07.2007 a 31.05.2009, além da Walpires, Octávio Genu só operou futuro de IND na A. DTVM S/A. Operando por intermédio dessa corretora, quase exclusivamente *day trades*, seu “ajuste do dia” total foi positivo de R\$ 15.130,00 e sua taxa de sucesso foi de 61% (fls. 818-819).

281. Restringindo a análise ao mesmo período em que Octávio Genu operou por intermédio da Walpires, suas operações intermediadas pela A. DTVM S/A geraram um “ajuste do dia” total negativo de R\$ 2.460,00 e taxa de sucesso de 67%, desempenho muito diferente do que foi obtido na Walpires no mesmo período e no mesmo mercado<sup>13</sup>.

282. Questionado sobre seu desempenho no mercado futuro de IND, operando por intermédio da Walpires, Octávio Genu declarou que, em 2007, só teria perdido dinheiro, desconhecendo o resultado apresentado pela Acusação (fls. 187-188).

283. Questionado sobre repasse de valores a terceiros de todo ou parte do resultado positivo registrado em seu nome na Walpires, o Acusado declarou que com certeza não teria repassado (fls. 187-188).

284. Em e-mail posterior enviado à CVM, Octávio Genu acrescentou as seguintes informações (fls. 909):

- a) as operações nos mercados de índice teriam sido objeto de *hedges* nos mercados à vista e de opções;
- b) no mês de outubro de 2007, os ‘ganhos’ em operações de índices contemplariam o total líquido de R\$ 158.322,96 e os respectivos ‘prejuízos’ nos outros mercados totalizariam R\$ 350.711,16; e
- c) no mês de novembro de 2007, idem: os ‘ganhos’ em operações de índices contemplariam o total líquido de R\$ 45.268,72 e os respectivos ‘prejuízos’ nos outros mercados totalizariam R\$ 93.880,05.

<sup>13</sup> O consolidado diário das operações realizadas em nome do Acusado, no mercado Futuro de IND por intermédio da Arkhe constou demonstrado no Anexo VII do Relatório de Inquérito (fls. 1.135).

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

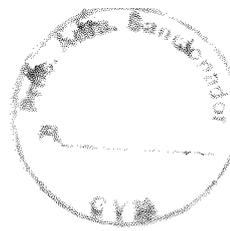
285. A SPS destacou que, além de operar no mercado futuro de IND, Octávio Genu também operou nos mercados futuro de Dólar (“DOL”) e futuro de juros da BM&F e nos mercados de ações à vista e opções de ações na Bovespa.

286. Na BM&F, suas operações no mercado futuro de DOL se restringiram aos dias 07 e 08.10.2008, exclusivamente *day trades*, com “ajuste do dia” total positivo de R\$3.963,90. No mercado futuro de juros, se restringiram aos dias 23.08.2007, 27.05, 02.06, 24.06, 03.10 e 09.10.2008, também exclusivamente *day trades*, com “ajuste do dia” total positivo de R\$ 3.500,00. Portanto, nesses mercados não ocorreram operações em nome do Acusado no mesmo período das operações investigadas no presente processo.

287. Na Bovespa, nos mercados de ações à vista e opções de ações, no período das operações ora investigadas, ou seja, entre 10.10 e 09.11.2007, houve operações em nome de Octávio Genu nas corretoras Geração Futuro e Walpires. Mais precisamente, entre os dias em que Octávio Genu operou futuro de IND por intermédio da Walpires, apenas no dia 15.10.2007 não houve operação na Bovespa.

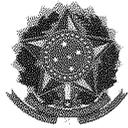
288. A Tabela abaixo mostra o desempenho do Acusado na Bovespa, nos dias em que também operou futuro de IND por intermédio da Walpires. Não são exclusivamente *day trades*, mas para avaliar o desempenho *intra day*, ou seja, o indicador equivalente ao “ajuste do dia” no mercado futuro, a Acusação tomou o resultado e a taxa de sucesso obtidos apenas nos *day trades*. Nem o resultado nem a taxa de sucesso corroborariam a hipótese de que as operações intermediadas pela Walpires no mercado futuro de IND teriam sido *hedge* das operações realizadas na Bovespa:

Data	Código de Negociação	Compras	Vendas	Valor Pago	Valor Recebido	Contratos Day-Trade	Resultado do Day-Trade	Saldo Fora Day-Trade	Indicador de Day-Trade	Sucesso no Day-Trade
10.10.07	VALEJ52	19.000	19.000	16.108	16.432	19.000	324,00	0,00	1	1
10.10.07	VALEJ56	7.000	7.000	770	770	7.000	0,00	0,00	1	0
10.10.07	OHLB3	4.000	4.000	131.990	135.215	4.000	3.225,00	0,00	1	1
10.10.07	VALEJ54	27.000	27.000	8.290	8.280	27.000	-10,00	0,00	1	0
10.10.07	PETRJ68	2.300	2.300	599	501	2.300	-98,00	0,00	1	0
10.10.07	PETRJ66	1.000	1.000	850	870	1.000	20,00	0,00	1	1
16.10.07	GGBR4	12.000	12.000	621.680	625.200	12.000	3.520,00	0,00	1	1
17.10.07	GGBR4	3.000	3.000	157.290	156.971	3.000	-319,00	0,00	1	0
17.10.07	PETR4	4.000	4.000	261.900	264.402	4.000	2.502,00	0,00	1	1

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

18.10.07	HETA4	90.000	30.000	75.000	26.200	30.000	1.200,00	50.000,00	1	1
18.10.07	VALEK58	1.000	1.000	1.130	1.100	1.000	-30,00	0,00	1	0
18.10.07	PETR3	5.000	5.000	383.100	386.050	5.000	2.950,00	0,00	1	1
19.10.07	VALEK58	7.700	7.700	7.970	7.957	7.700	-13,00	0,00	1	0
19.10.07	VALEK62	7.100	7.100	4.123	4.012	7.100	-111,00	0,00	1	0
19.10.07	VALEK60	3.000	3.000	2.070	2.060	3.000	-10,00	0,00	1	0
22.10.07	PETRK70	117.000	117.000	113.820	106.910	117.000	6.910,00	0,00	1	0
26.10.07	VALEK52	0	3.500	0	8.940	0	0,00	8.940,00	0	0
26.10.07	VALEK54	1.500	1.500	2.505	2.550	1.500	45,00	0,00	1	1
26.10.07	VALE5	3.500	0	180.365	0	0	0,00	180.365,00	0	0
26.10.07	BOVH3	0	500	0	16.000	0	0,00	16.000,00	0	0
26.10.07	BOVH3F	0	26	0	781	0	0,00	780,52	0	0
08.11.07	PETR4	25.600	22.600	1.999.990	1.750.970	22.600	14.646,17	234.373,83	1	0
08.11.07	HETA4	0	10.000	0	5.900	0	0,00	5.900,00	0	0
08.11.07	PETRK84	23.000	23.000	35.450	30.110	23.000	5.340,00	0,00	1	0
08.11.07	PETRK72	0	3.000	0	32.900	0	0,00	32.900,00	0	0
09.11.07	PETR4	8.500	6.000	723.315	497.420	6.000	13.155,29	212.739,71	1	0
09.11.07	VALE5	2.000	2.000	104.050	104.620	2.000	570,00	0,00	1	1
09.11.07	PETRK78	0	2.000	0	22.100	0	0,00	22.100,00	0	0
09.11.07	PETRK74	1.000	1.500	9.560	16.710	1.000	1.580,00	5.570,00	1	1
<b>TOTAL</b>							<b>24.706,47</b>	<b>TAXA DE SUCESSO</b>	<b>45%</b>	

289. Com relação às declarações de Octávio Genu sobre os seus “prejuízos”, restaria evidente, para a SPS, que teriam ocorrido “desembolsos”, pois as compras realizadas superaram as vendas. No mês de outubro de 2007, nos mercados de ações e opções de ações da Bovespa, a diferença entre os valores brutos pagos e recebidos pelo Acusado foi de R\$ 348.376,48 e no mês de novembro de 2007 essa diferença foi de R\$ 74.789,82 pagos (CD – fls. 819).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

290. A SPS ressaltou que esse valor pago ou investido corresponderia a uma quantidade adquirida de ações e opções que passaram a integrar o patrimônio de Octávio Genu e que, portanto, não poderia ser tratado como “prejuízo”, nem ser relacionado ao lucro obtido no mercado futuro de IND na Walpires, na tentativa de tornar a realização dessas operações numa suposta estratégia de *hedge*.

291. Além disso, a Acusação destacou que as operações realizadas em nome de Octávio Genu foram todas *day trades*, o que também tornaria sem sentido o argumento de *hedge*.

II.34 OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE SADY ZRAICK

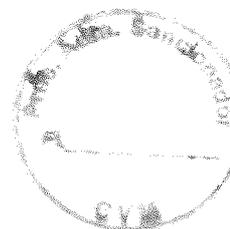
292. Em depoimento à CVM, Sady Zraick declarou o seguinte (fls. 275-276):

- a) no período de junho de 2008 a maio de 2009 exerceria a mesma atividade que exercia há 63 anos: o comércio;
- b) não conheceria bem o mercado futuro de IND, sendo orientado por pessoas da Walpires;
- c) Paulo Giannotti e Júlio Sette seriam seus corretores, os quais lhe orientariam até hoje nos seus investimentos;
- d) Vera Lucia Ferreira seria auxiliar nessa corretora e “Tinoco” um funcionário;
- e) quando concordava com sugestões de Paulo Giannotti e Júlio Sette, estes transmitiriam as ordens necessárias para realizar o acordado;
- f) Paulo Giannotti e Júlio Sette receberiam ordens transmitidas em seu nome na Walpires;
- g) não teria repassado a terceiros todo ou parte do resultado positivo registrado em seu nome na Walpires.

293. Em depoimentos à CVM acerca de Sady Zraick, foi dito o que segue:

- a) Júlio Sette declarou que conheceria Sady Zraick, o qual seria cliente da Walpires (fls. 242-244);
- b) Paulo Giannotti declarou que conheceria Sady Zraick há 50 anos, o qual teria trabalhado na “Caravello” (fls. 261 a 262);
- c) Vera Lucia Ferreira declarou que conheceria Sady Zraick por intermédio da Walpires, o qual teria uma importadora na rua República do Líbano (fls. 236-237).

294. Em resumo, os indícios observados pela SPS nas operações realizadas em nome de Sady Zraick no mercado Futuro de IND no período de 19.06.2008 a 19.05.2009 foram:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- a) “ajuste do dia” total positivo de R\$ 88.500,00 e taxa de sucesso de 78% em 32 pregões, operando exclusivamente *day trades* por intermédio da Walpires;
- b) 45 de 72 ordens registradas com atraso e as respectivas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 61.000,00;
- c) 11% das ordens com quantidade zero, sendo 100% dessas em pares de compra e venda e 75% registradas em sequência com as da Walpires;
- d) 11% das 19 ordens, tempestivas e com execução, registradas em sequência com as da Walpires e com suas operações resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 3.000,00;
- e) “ajuste do dia” total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e registradas em sequência com as da Walpires representando 72% do “ajuste do dia” total auferido por Sady Zraick;
- f) 100% de seus 37 “momentos de especificação” ocorrendo em bloco com os da Walpires (CD fls. 179); e
- g) 13 de suas 81 operações com reespecificações e resultando em “ajuste do dia” total de R\$ 18.600,00 (CD fls. 179).

295. Questionado sobre esse desempenho, Sady Zraick declarou que não saberia precisar o valor de seu resultado favorável e que em maio de 2009 teria voltado a ter problemas de rejeição de seu transplante de coração, obrigando-a a parar todas as atividades e ficar internado em tratamento (fls. 275-276).

## II.35 CONCLUSÕES DA SPS

296. A SPS destacou que as taxas de sucesso e os percentuais de especificações ocorridas em bloco com as da Walpires foram elevados para todos os comitentes. Além disso, os resultados das operações atribuídas a ordens em atraso foram significativos para todos os comitentes, exceto para Júlio Sette e Luiz Galvão.

297. Por sua vez, os percentuais de ordens registradas em sequência com as da Walpires, tempestivas e com quantidade zero, aliados aos resultados correspondentes foram expressivos para os comitentes Júlio Sette e Paulo Giannotti.

298. Por último, os percentuais e os resultados das operações que tiveram reespecificações foram significativos para os comitentes Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick.

299. Com base nos indícios descritos e nos supostos vínculos existentes entre os comitentes e a Walpires, a Acusação concluiu que o mercado de valores mobiliários teria sido utilizado para fins alheios à sua principal finalidade, uma vez que as operações realizadas teriam tido como



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

objetivo a transferência de recursos em montante previamente conhecido entre os comitentes e a Walpires.

300. Nos casos de Júlio Sette, Paulo Giannotti e Vera Lúcia Ferreira, além dos indícios mencionados, os supostos vínculos profissionais mantidos com a CW7, os montantes dos resultados por eles auferidos e a declaração de que “alguns funcionários tinham carteira registrada mas recebiam parte de sua remuneração através de operações em BM&F” indicariam que o objetivo dessas operações seria o de efetuar o pagamento da remuneração previamente acordada entre eles e a Walpires.

301. Quanto aos demais comitentes, destacou-se os seguintes vínculos existentes:

- a) Roberto Giannotti seria irmão de Paulo Giannotti;
- b) Willy Goossens seria cunhado de Paulo Giannotti;
- c) Luiz Galvão manteria relacionamento de longa data com Júlio Sette;
- d) teria havido transferência interna de recursos entre as contas correntes da Corretora de Octávio Genu e Júlio Sette; e
- e) Sady Zraick era atendido por Júlio Sette e por Paulo Giannotti.

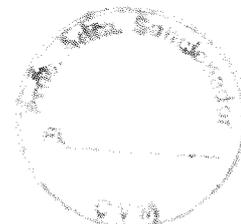
302. Além disso, concluiu-se que Júlio Sette e Paulo Giannotti teriam exercido atividades típicas de agentes autônomos de investimento irregularmente, pois não eram registrados nesta Autarquia para o exercício de tal atividade.

**II.36 DAS OPERAÇÕES REALIZADAS EM NOME DE ARMANDO PIRES FILHO E E.P. NOS PREGÕES NOS QUAIS RICARDO CERRETTI TAMBÉM OPEROU**

303. Além da Walpires, no curso da presente investigação, foi identificado apenas mais um comitente perdedor contumaz com taxa de sucesso muito baixa, Ricardo Cerretti. Quando analisadas suas operações, a SPS notou que os comitentes Armando Pires Filho e sua esposa E.P. foram ganhadores nas datas em que Ricardo e ao menos um dos dois, Armando ou sua esposa, operou. Ou seja, operações teriam sido realizadas e distribuídas de forma a gerar resultado negativo para Ricardo Cerretti e positivo para o casal.

304. Questionado sobre seu relacionamento com Ricardo Cerretti, Armando Pires Filho declarou que ele seria operador de mesa funcionário da Walpires e sentaria ao seu lado, mantendo um relacionamento profissional.

305. No mesmo depoimento, questionado se operações foram realizadas para transferência de recursos de Ricardo Cerretti para ele (ou sua esposa), o Acusado declarou que algumas vezes um dos dois compraria ou venderia uma quantidade de contratos e o outro ‘entraria como sócio’ com metade dos contratos. Quando a operação em ‘sociedade’ gerava resultado, ou fariam



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

transferências internas na Walpires para repartir o resultado ou um daria cheque para o outro (fls. 700-702).

306. Questionada sobre qual o seu relacionamento com Ricardo Cerretti, E.P. declarou que este deveria ser o “Ricardinho da Walpires”, o qual às vezes ligaria para sua casa para falar com seu marido (fls. 696).

307. Em 22.07.2013, foi enviado Ofício de intimação para prestar esclarecimentos para o endereço que consta na ficha cadastral mais recente de Ricardo Cerretti na Walpires. Este Ofício retornou com a indicação de “desconhecido” (fls. 796).

308. Em contato telefônico pelo número cadastrado no SERPRO, o irmão de Ricardo Cerretti, “F.C”, explicou ao servidor que o endereço e o telefone constantes do cadastro do SERPRO seriam da mãe de Ricardo e que não saberia dizer o atual endereço dele, mas que iria solicitar que este retornasse a ligação para a CVM. Não houve retorno de Ricardo Cerretti.

309. Em outro contato telefônico, a mãe de Ricardo Cerretti se recusou a informar o novo endereço do filho ao servidor.

310. Em 01.08.2013, o Ofício citado foi enviado novamente, mas para o endereço cadastrado no SERPRO, ou seja, para o endereço da mãe de Ricardo Cerretti. Este ofício foi recebido e devolvido posteriormente com o motivo: “mudou-se” (fls. 797).

311. Em 19.09.2013, o mesmo Ofício foi enviado para o endereço cadastrado no SERPRO da empresa Ribeiro Cerretti Assessoria Ltda – EPP, da qual Ricardo Cerretti consta como sócio no SERPRO. Este Ofício retornou com a indicação de “desconhecido” (fls. 798 a 800).

312. A partir daí foram esgotadas as tentativas de contato com Ricardo Cerretti para que prestasse esclarecimentos.

313. A SPS destacou que, no período investigado, Ricardo Cerretti operou em 67 pregões. Em 62 deles, Armando Pires Filho e/ou sua esposa E.P. também operaram. Para mostrar os elementos que indicam a transferência de recursos, foram analisadas as operações desses 62 pregões, desprezando os cinco pregões nos quais o casal não operou. Nesses cinco pregões desprezados, Ricardo Cerretti obteve “ajuste do dia” total negativo de R\$4 mil.

314. As operações do casal realizadas nos pregões em que Ricardo Cerretti não operou já foram analisadas anteriormente, portanto, em seguida, serão analisadas todas as demais operações do casal, também de forma conjunta.

315. Os totais de “ajustes do dia” e as taxas de sucesso em todos os 62 pregões, em que o casal operou e Ricardo Cerretti também operou, são mostrados na tabela:

Comitente	Ajuste do Dia Total	Taxa de Sucesso
Armando Pires	184.200,00	93%
Enide Pires	35.600,00	100%

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Ricardo Cerretti	-228.950,00	8%
<b>Consolidado</b>	<b>-9.150,00</b>	

316. Para uma análise mais detalhada, o período total dos 62 pregões foi dividido em dois, nos quais foram observados padrões diferentes. O primeiro período, de 08.11.2007 a 13.11.2007, com apenas quatro pregões, e o segundo, de 04.01.2008 a 28.04.2009, com os 58 pregões restantes.

317. No primeiro período, a transferência de recursos foi do casal para Ricardo Cerretti, diferentemente do padrão do segundo período. A primeira tabela mostra os “ajustes do dia” e as taxas de sucesso do primeiro período e a segunda tabela mostra as operações correspondentes. A SPS notou que os montantes dos valores dos resultados, fossem negativos ou positivos, eram, dia a dia, bem aproximados:

Comitente	Ajuste do Dia Total	Taxa de Sucesso
Armando Pires	-80.100,00	0%
E.P.	0,00	0%
Ricardo Cerretti	68.300,00	100%
<b>Consolidado</b>	<b>-11.800,00</b>	

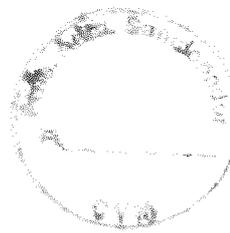
318. Na análise das ordens do casal e de Ricardo Cerretti, as ordens em sequência foram calculadas com Ricardo Cerretti figurando como perdedor. Notou-se que a maior parte do resultado do casal e de Cerretti veio de operações cujas ordens foram registradas com atraso. Além disso, a única ordem do casal não registrada com atraso foi registrada em sequência com uma de Cerretti. Com relação às especificações, nesse primeiro período, quatro dos seis “momentos de especificação” do casal foram em bloco com Ricardo Cerretti (CD – fls. 179).

319. No segundo período, a transferência de recursos foi de Ricardo Cerretti para o casal. A SPS notou que a magnitude dos resultados foi a mesma, dia após dia, e que houve ocasiões em que os montantes dos resultados foram os mesmos, apenas com sinal contrário, como nos dias 28.01.08 e 25.03.08, e outras em que a soma do resultado de Armando com o de E.P. foi igual ao de Ricardo Cerretti, mas com sinal trocado, como os dias 23.05.08 e 10.07.08. Além disso, em todos esses 58 pregões, Ricardo Cerretti só teve sucesso em um, no dia 11.07.08<sup>14</sup>.

320. Na análise das ordens, a SPS notou que 38% do resultado do casal (R\$ 115.760,00 em relação a R\$ 299.900,00) foi oriundo de operações cujas ordens foram registradas com atraso e outros 38% de operações cujas ordens foram em sequência com Ricardo Cerretti (R\$ 115.890,00 em relação a R\$ 299.900,00). Além disso, 47% do resultado de Ricardo Cerretti veio de operações cujas ordens foram registradas com atraso (R\$ 141.780,00 em relação a R\$ 297.250,00).

321. Com relação às especificações, nesse segundo período, 68 dos 73 “momentos de especificação” do casal ocorreram em bloco com Ricardo Cerretti. Além disso, seis das 181 operações do casal foram reespecificações e geraram resultado positivo de R\$ 9.810,00 (fls. 179).

<sup>14</sup> As tabelas elaboradas pela Acusação contendo essas informações estão acostadas às fls. 1.076-1.079.



## II.37 CONCLUSÕES DA SPS

322. A SPS destacou que nos dois períodos: (i) as taxas de sucesso; (ii) os percentuais de ordens em atraso e os resultados correspondentes; (iii) os percentuais de ordens tempestivas em sequência com Ricardo Cerretti e os resultados correspondentes; e (iv) os percentuais de especificações em bloco foram significativos. Apenas os percentuais de reespecificações e os resultados correspondentes não foram relevantes, dado que sequer teria sido necessário aos comitentes se socorrerem deste recurso.

323. Com base nessas características e no suposto vínculo existente entre os comitentes, a SPS concluiu que o mercado de valores mobiliários teria sido utilizado para fins alheios à sua principal finalidade, uma vez que as operações teriam sido realizadas e distribuídas de forma a gerar, no primeiro período, resultado positivo para Ricardo Cerretti e negativo para Armando Pires Filho e, no segundo período, resultado negativo para Ricardo Cerretti e positivo para Armando Pires Filho e sua esposa, objetivando, portanto, a transferência de recursos entre eles.

## II.40 OUTRAS IRREGULARIDADES

### II.40.1 FALHAS NO DEVER DE FISCALIZAR A ATUAÇÃO DE AGENTE AUTÔNOMO

324. Ao constatar que Júlio Sette e Paulo Giannotti teriam atuado por meio da CW7 como agentes autônomos de investimentos sem registro nesta Comissão, a SPS concluiu, com base nos depoimentos colhidos que demonstrariam que tal atuação seria de conhecimento da Corretora, que a Walpires não teria sido diligente na supervisão das atividades da CW7, sua contratada e que agia em seu nome, infringindo o art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434 de 22 junho de 2006<sup>15</sup>.

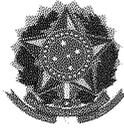
## III. DAS IRREGULARIDADES E RESPONSABILIDADES

325. Diante do exposto, a SPS concluiu pela responsabilização das seguintes pessoas naturais e jurídicas:

### a) Walpires S.A. CCTVM:

- i. por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre diversos comitentes e ela própria, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983; e

<sup>15</sup> Art. 17 (...) §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ii. ao não verificar se a CW7, sua contratada e que agia em seu nome, atuava respeitando os limites legais, em infração ao preceito constante do art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06.

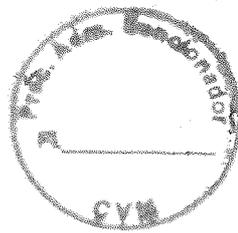
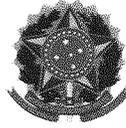
**b) Sueli Ferreira Pires**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre diversos comitentes e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**c) Agropastoril Sucuriu Ltda.**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**d) W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**e) Sidney Ferreira Pires**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**f) Marcelo Carvalho Gama**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações em nome próprio e de sua esposa, A.P.C.G., visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**g) Nei Messias dos Santos**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações em nome próprio e de sua esposa, A.G.S.S., visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**h) Leila Rodrigues Richert**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**i) Boris Kogan**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**j) Aparecido Bernardo Ferreira**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**k) Tatiana Regina Minutelli Agostinho**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**l) Sihigeru Kimura**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

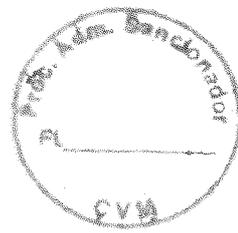
**m) José Lúcio Aguiar Gomes**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**n) Ana Maria Marinho da Silva**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**o) Yara Maria Sguerra Nascimento Alves**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**p) Paulo Roberto Pontoni Filho**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979;

**q) Luiz Alves Correia**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**r) Antônio José Bauer**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**s) Marcelo Xavier Rodrigues**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**t) Rogério Rodrigues Nunes**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações em nome próprio e de sua esposa, L.M.N., visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**u) Luiz Antônio Pires**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações em nome próprio, de sua esposa, S.M.M.P., e de sua mãe, A.F. G.P., visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 8/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**v) Armando de Oliveira Pires Filho**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações em nome próprio e de sua esposa, E.M.P., visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, e entre ele e Ricardo Cerretti, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**w) Júlio César Branco Sette**,



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

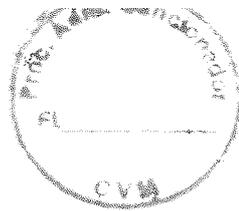
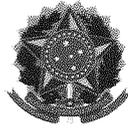
- i. por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983.
- ii. por exercer, irregularmente, atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento, sem autorização desta Autarquia, é responsável por infringir o disposto no art. 16, III da Lei nº 6.385/76 c/c art. 18, inciso I, da Instrução CVM nº 434/06;

**x) Paulo Carlos Giannotti,**

- i. por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983.
- ii. por exercer, irregularmente, atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento, sem autorização desta Autarquia, infringindo o disposto no art. 16, III da Lei nº 6.385/76 c/c art. 18, inciso I, da Instrução CVM nº 434/06;

**y) Roberto Luiz Giannotti,** por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**z) Vera Lucia Ferreira,** por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ela e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**aa) Willy Martin Goossens**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**bb) Luiz Otávio Dias Galvão**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**cc) Octávio Ferraro Genu**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**dd) Sady Chafick Zraick**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e a Walpires, configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983;

**ee) CW7 Agentes Autônomos Ltda.**, por ter delegado a execução dos serviços contratados previamente com a instituição intermediária Walpires a Júlio Sette e Paulo Giannotti, que não dispunham da devida autorização para atuar como agentes autônomos de investimento, desrespeitou o disposto no inciso VI, do artigo 16 da Instrução CVM nº 434/06; e

**ff) Ricardo Cerretti**, por ter se utilizado do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade, ao realizar operações visando à transferência de recursos em montante previamente conhecido entre ele e o casal Armando Pires Filho e E.P., configurando a prática de atos que se subsumem na vedação imposta pelo item I, com a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

delimitação da letra “a” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 c/c item II da Deliberação CVM nº 14/1983.

### IV. DAS CONSIDERAÇÕES FINAIS

326. Diante da existência de indícios da prática do crime previsto no art. 27-E da Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976<sup>16</sup>, em razão do exercício irregular da atividade de agente autônomo de investimento por parte de Júlio Sette e Paulo Giannotti, impôs-se a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro, na forma do artigo 9º da Lei Complementar nº 105 de 10 janeiro de 2001<sup>17</sup>.

327. Considerando a possível ausência de recolhimento de impostos e contribuições devidas, dada a comprovada transferência de recursos por meio do mercado de valores mobiliários, impôs-se também a comunicação à Receita Federal do Brasil, conforme previsto no art. 9º, § 2º, da Lei Complementar nº 105/01<sup>18</sup>.

328. Por fim, requereu-se a comunicação ao Banco Central do Brasil, também por força do disposto no art. 9º da Lei Complementar nº 105/01.

### V. DAS DEFESAS

#### V.1. APARECIDO FERREIRA

329. Em 06.01.2015, Aparecido Ferreira protocolou defesa (fls. 1.439-1.446) na qual afirmou que teria emitido suas ordens verbalmente aos operadores de mesa da Walpires, os quais seriam responsáveis pelas correspondentes execuções. Após a confirmação da operação, os procedimentos de alocação das operações não seriam realizados pelo acusado, mas pelos funcionários da Corretora.

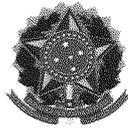
330. Além disso, o percentual de 81% apontado pela Acusação, diluído no período de 21 meses, subtraída a carga tributária aplicável e os encargos da operação (corretagens e emolumentos), seria extremamente normal e corriqueiro aos operadores *traders*.

331. Por fim, afirmou que, na hipótese de condenação, o fato de ser réu primário e ter bons

<sup>16</sup> Art. 27-E. Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento: Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.

<sup>17</sup> Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

<sup>18</sup> (...) § 2º Independentemente do disposto no *caput* deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

anteriores deveria ser levado em conta, uma vez que não teria havido nenhum prejuízo declarado por clientes ou danos a terceiros.

V.2. OCTÁVIO GENU

332. Em 26.01.2015, Octávio Genu protocolou defesa (fls. 1.447-1.462), na qual alegou, de início, que não teria qualquer ingerência sobre o procedimento interno adotado pela Walpires e nem sobre o *modus operandi* pelo qual a Corretora efetuaria o lançamento das ordens emanadas.

333. Em seguida, afirmou que seria contumaz investidor do mercado e que, por ter trabalhado em instituição financeira, apresentaria uma vasta experiência no mercado futuro, variando os seus investimentos entre os mercados de juros, câmbio e ações e opções, a depender da conjuntura econômica.

334. Além disso, dado o elevado volume de operações realizadas por ele há mais de cinco anos, não se recordaria de todos os detalhes, nem teria as correlatas notas fiscais das operações realizadas na Walpires. Porém, seria certo que não conheceria pessoalmente nenhum dos demais acusados listados pela SPS.

335. Desconheceria, igualmente, qualquer transferência efetuada por Julio Sette para sua conta corrente, ressaltando que o documento anexado aos autos (fls. 195-196), dada como suposta prova da irregularidade, seria apenas um documento interno gerado pela Corretora. Tal quantia jamais teria ingressado em sua conta corrente, conforme extrato bancário referente ao período anexado por ele (fls. 1.463).

336. Naquela época, havendo saldo e gozando de crédito perante a Corretora, seria comum solicitar a transferência de TEDs em valores redondos antes do vencimento das operações. Porém, a Walpires jamais teria notificado o Acusado de que seu saldo se encontrava negativo.

337. A análise de sua Declaração de Ajuste Anual para o Imposto de Renda (“Declaração de IR”) do exercício 2007 deixaria claro que, em nenhum mês daquele ano, o Acusado teria obtido um ganho neste patamar. Pelo contrário, teria obtido resultado negativo de R\$ 192.388,20 no mês de outubro de 2007 e um prejuízo de R\$ 395.446,14 no exercício, considerando todas as operações realizadas naquele ano (fls. 1.464-1.476).

338. Embora houvesse o lançamento das TEDs no valor de R\$ 210.000,00, também haveria o lançamento de diversos débitos referentes aos pregões, como, por exemplo, em 23.07.2007, quando foi registrado um débito de R\$ 46.543,58, referente ao pregão de 18.10.2007. Logo, a Declaração de IR comprovaria que o Acusado não teria lucrado R\$ 227.800,00.

339. Além disso, analisando o extrato anexado pela Acusação, seria possível perceber que entre 11.10.2007 e 14.11.2007, foram efetuados diversos lançamentos de débitos referentes aos pregões de 10.10.2007 a 09.11.2007, indicando que, em várias operações, o Acusado obteve resultado negativo.

340. Além do débito citado acima, (i) em 08.11.2007 houve um débito de R\$ 629,60



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

referente ao pregão de 07.11.2007; (ii) em 06.11.2007, um débito de R\$ 1.994,42 referente ao pregão de 06.11.2007; (iii) em 13.11.2007, um débito de R\$ 5.080,24 referente ao pregão de 08.11.2007; e (iv) um débito de R\$ 12.632,96 referente ao pregão de 09.11.2007.

341. Ordenando-se corretamente o extrato, seria possível notar que a taxa de sucesso é, na verdade, de oito pregões, e não de dez, conforme afirmado no Relatório, sendo que em cinco operações efetuadas neste período, o Acusado teria obtido resultado negativo (fls. 1.477-1.479). Sob este raciocínio, a taxa de sucesso seria de 80%, e não de 100%.

342. Além disso, qualquer comparação entre a probabilidade de acerto no mercado futuro com jogos de azar ou lançamento de moedas seria repudiável. Embora o resultado de determinada operação no mercado futuro seja imprevisível, existiriam diversos mecanismos e análises técnicas que avaliariam o cenário econômico e proporcionariam uma maior probabilidade de acerto de determinada operação.

343. O mercado financeiro operaria dentro de parâmetros micro e macroeconômicos que poderiam ser revistos caso se realizasse uma avaliação correta do cenário. Sob esse prisma, o *player* teria uma probabilidade muito superior de acertos do que simplesmente jogar na roleta. Desse modo, a isolada avaliação da taxa de acerto nada significaria no âmbito do mercado financeiro quando não examinada em conjunto com o contexto macroeconômico.

344. De maneira semelhante, seria plenamente comum que o investidor obtivesse uma “taxa de insucesso” elevada quando suas premissas teóricas destoassem da prática. O próprio Acusado, por exemplo, em julho de 2006, teria obtido resultado negativo em todas as operações sequenciais realizadas no mercado de índices, gerando “taxa de insucesso” próxima a 100%.

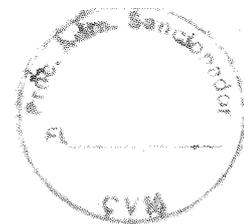
345. Ao restringir a sua avaliação a curto período de tempo (10.10.2007 a 09.11.2007), sem considerar o teor das operações realizadas ou resultados globalmente obtidos pelo investidor, a SPS estaria manipulando o conceito de taxa de sucesso para fazer parecer que o Acusado obteve lucro.

346. Sendo a taxa de sucesso irrelevante para a configuração do ilícito se observada isoladamente, os demais parâmetros utilizados pela SPS não poderiam ser imputados ao Acusado, já que este não deteria qualquer ingerência sobre a Corretora.

347. O lançamento das ordens, seu registro, seu fechamento e o momento de especificação seriam todos atos praticados exclusivamente no âmbito da instituição financeira. A única participação do cliente seria emitir a ordem, sem saber quem é a contraparte.

348. O Acusado jamais teria sido notificado de que sua posição estaria em aberto e nunca teria tido ciência, até a instauração do presente processo, do extrato de fls. 195-196. Da mesma forma, não conheceria pessoalmente nenhum dos demais acusados e nem Julio Sette, de cuja conta teria se originado a transferência.

349. Por fim, o Acusado protestou pela produção de todos os meios de prova admitidos, em especial (i) a exibição de documentos, como as notas fiscais das operações realizadas pelo Acusado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

na Walpires; e (ii) a expedição de ofícios à BM&F e à Bovespa, contendo a relação de todas as negociações realizadas no ano de 2007 em nome e por ordem do Acusado, bem como as operações no mercado futuro realizadas em julho de 2006.

V.3. JÚLIO SETTE, VERA LUCIA FERREIRA, ROBERTO GIANNOTTI, SADY ZRAICK, PAULO GIANNOTTI E WILLY GOOSSENS

350. Por similaridade de argumentos, as defesas (fls. 1.480-1.524) de Julio Sette, Vera Lucia Ferreira, Roberto Giannotti, Sady Zraick, Paulo Giannotti e Willy Goossens foram tratadas de maneira conjunta.

351. Todos alegaram a ocorrência de prescrição, já que as supostas infrações imputadas dizem respeito a fatos ocorridos entre 04.07.2007 a 31.05.2009. Incidindo o prazo prescricional de cinco anos, sem interrupção, restaria prescrita a pretensão punitiva.

352. Ademais, o Relatório não teria sido acompanhado de nenhum elemento, de fato ou de direito, que comprovasse o dolo ou mesmo a culpa dos Acusados que, por sua vez, não possuiriam qualquer ingerência sobre as operações realizadas pelos demais investidores.

353. No presente caso, não estariam presentes os elementos necessários para configurar ilícito de criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários: (i) realização de operações simuladas ou artificiais; (ii) dolo do agente, isto é, a pretensão de se criar falso mercado; e (iii) a efetiva alteração de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários.

354. Além disso, não teria sido verificado a efetiva alteração do processo regular de formação de preços no mercado. As operações seriam incapazes de causar anormalidade em um mercado de alta liquidez, no caso, o mercado futuro de IND.

355. Quanto à acusação de exercício irregular de agente autônomo, Julio Sette e Paulo Giannotti destacaram que as atividades desenvolvidas pelos agentes autônomos deveriam, no mínimo, conter as seguintes premissas: (i) o estabelecimento dos primeiros contatos comerciais com o investidor; (ii) o fornecimento de documentação e instruções específicas de investimento; (iii) o recebimento e repasse de ordens; e (iv) a captação de clientela.

356. Os Acusados jamais teriam tido qualquer relação de emprego com a CW7, não exercendo atividade remunerada pela empresa, nem sendo subordinados a ninguém.

357. Do mesmo modo, também não teriam ligação com a Walpires como funcionários, operadores ou agentes autônomos de investimento.

358. A atividade de agente autônomo não poderia ser caracterizada nos dois casos, pois os Acusados jamais teriam gerenciado a abertura de conta corrente de clientes junto a corretora ou realizado procedimento inerente ao cadastramento de clientes sem que esses mesmos comparecessem à CW7. Além disso, não fariam captação de clientes e não possuiriam contrato de remuneração com supostos clientes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

359. Muitos aposentados que trabalharam sua vida toda no mercado financeiro continuariam a ser clientes de corretoras e as frequentariam para efetuar aplicações financeiras com o fito de se ter uma atividade em virtude de aposentaria.

360. No caso de Roberto Giannotti, o Acusado seria cliente da Walpires e faria algumas aplicações devidamente autorizado e com procuração assinada por seu irmão, um velho amigo e cunhados. Não se trataria, portanto, de grupo de pessoas desconhecidas.

361. Os Acusados jamais teriam sido responsáveis pela transmissão de ordens na Walpires. Essas não seriam decididas nem executadas por eles e, sim, pelos clientes.

362. Por fim, afirmaram que não existiria nos autos qualquer prova ou indício de que tivessem contribuído de forma ativa e direta para a concretização das infrações.

V.4. CW7

363. Inicialmente, em defesa (fls. 1.526-1.531), a CW7 alegou a incidência de prescrição, já que as supostas infrações imputadas dizem respeito a fatos ocorridos entre 04.07.2007 a 31.05.2009. Incidindo o prazo prescricional de cinco anos, sem interrupção, restaria prescrita a pretensão punitiva.

364. Prosseguiu afirmando que a CW7 seria uma empresa de agentes autônomos devidamente credenciados junto à CVM e com autorização para realizar operações.

365. Vinculada à Walpires, a Acusada acataria todas as determinações da Corretora, sendo que o próprio contrato celebrado entre elas traduziria uma série de responsabilidades. Desse modo, a CW7, como escritório correspondente da Walpires, só operaria com a Corretora.

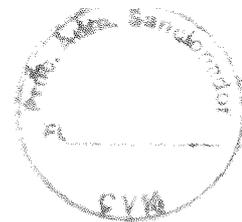
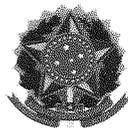
366. Seus sócios constituidores, “C.M.S” e “W.M.S”, manteriam o contrato comercial, assim como a administração da carteira de clientes e funcionários e da própria estrutura física.

367. Quanto à imputação de ter entregado a execução de seus serviços a pessoas sem autorização, a CW7 afirmou que, em momento algum, os citados teriam respondido pela empresa ou realizado atividade de agente autônomo de investimento.

368. Seria através da CW7 que, não somente Julio Sette e Paulo Giannotti, mas uma série de outros clientes da Walpires, poderiam permanecer em suas dependências no Rio de Janeiro com o fito de acompanhar e aplicar no mercado financeiro por meio de seus agentes autônomos de investimento credenciados que enviariam as ordens a Corretora em São Paulo.

369. Conforme destaque elaborado pela defesa, as atividades desenvolvidas pelos agentes autônomos deveriam, no mínimo, conter as seguintes premissas: (i) o estabelecimento dos primeiros contatos comerciais com o investidor; (ii) o fornecimento de documentação e instruções específicas de investimento; (iii) o recebimento e repasse de ordens; e (iv) a captação de clientela.

370. Julio Sette e Paulo Giannotti, no entanto, não teriam tido qualquer relação de emprego com a empresa CW7, não exercendo atividade remunerada, nem sendo subordinados a ninguém.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Essas atividades seriam exercidas exclusivamente por “C.M.S” e “W.M.S”.

371. De acordo com os autos, “C.M.S” sempre teria tratado de todas as questões administrativas, financeiras e gerenciais da CW7, enquanto “W.M.S” faria todas as operações e comandaria a mesa da CW7 junto à Walpires.

372. Por fim, alegou-se que não caberia a Julio Sette e Paulo Giannotti a função de (i) administrar carteiras de ações; (ii) assessorar clientes em negociações; (iii) cobrar taxas de administração; (iv) decidir sobre operações financeiras; e (v) traçar estratégias para aplicações.

V.5. LUIZ GALVÃO

373. Luiz Galvão apresentou defesa (fls. 1.533-1.572) em 09.02.2015, a qual iniciou alegando a existência da prescrição, já que o Acusado só foi citado em 28.11.2014 sobre fatos e supostas irregularidades ocorridos de 19.06.2008 a 19.02.2009. Desse modo, a pretensão punitiva restaria prescrita.

374. Também apontou que a SPS, ao afirmar que o ajuste do dia total das operações atribuídas a ordens registradas em atraso ou não, com execução e em sequência com as da Walpires representou 14% do ajuste do dia total auferido pelo Acusado, estaria implicando que os R\$86.300,00 auferidos em ajustes positivos por ele, cerca de 85% do total, resultaram de ordens tempestivas e não sequenciais com outras ordens da Walpires.

375. Enquanto na concepção da Acusação a correspondência entre os blocos de especificação seria indício de operação irregular, uma vez que a Corretora teria participado de menos de 50% dos blocos de especificação no período de 04.04.2007 a 31.05.2009, a defesa apontou que não teria sido verificada a participação da Walpires nos blocos de especificação para o período de participação de cada comitente.

376. A partir daí o Acusado passou a tratar de seu histórico de atuação e de suas características específicas.

377. Apesar de ser investidor experiente e ter atuado na área por muitos anos, em 2008, ao verificar um crescimento agudo na volatilidade do mercado, teria optado por focar seus investimentos em operações de *day trade* através do uso de suportes gráficos. Argumentou que, além dos limites de tolerância que os suportes ofereciam, o risco também seria controlado através de ferramentas do *stop loss*.

378. Segundo ele, o uso de tais mecanismos evitaria riscos desnecessários e determinaria, com grande sucesso, os momentos de entrada e saída do mercado. Ao focar em operações diárias, o Acusado estaria afastando o risco de carregamento de ativos em decorrência da volatilidade de curto e médio prazo.

379. As ordens remetidas por ele nem sempre seguiriam possíveis janelas de oportunidades. Por vezes, quando as expectativas não se realizavam, teria sido necessário realizar prejuízo encerrando as operações dentro dos limites previamente estabelecidos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

380. A estratégia *day trade*, no entanto, demandaria uma intensa movimentação da conta corrente junto à instituição intermediária, sendo necessário operar com taxas de corretagem reduzidas, do contrário, o custo operacional poderia se tornar impeditivo. Assim sendo, como a Walpires estaria oferecendo taxas de corretagem mais baixas, o Acusado teria resolvido migrar seus investimentos para a Corretora.

381. “C.M.S” teria lhe pedido os documentos e comprovantes necessários à confecção do cadastro que, por sua vez, ficaria sob os cuidados de Julio Sette, responsável pelo processamento dos documentos na CW7. Isso explicaria a referência na ficha cadastral de Luiz Galvão.

382. Durante o período em que atuou na Walpires, o Acusado transmitiria suas ordens diretamente a “C.M.S”. Por sua vez, os contatos que teve com Julio Sette e Paulo Giannotti teriam sido ocasionais e estritamente profissionais, enquanto estes fossem operadores da CW7.

383. Como o Acusado trabalharia junto a uma entidade de previdência complementar (SERPROS), gerenciando investimentos em renda fixa, haveria apenas um pequeno horário dentro de seu dia em que poderia concentrar para acompanhar as operações. Por essa razão, a maior parte de suas operações ficaria restrita ao horário de 11h30 e 13h00.

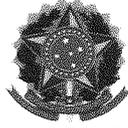
384. Em 19.02.2009, ao ser informado pela CW7 de que não seria possível manter seu desconto de corretagem, o Acusado realizou sua última operação pela Walpires, regressando para a corretora Concórdia no mesmo mês.

385. A defesa ressaltou que a conduta narrada nos autos não versaria sobre criação de condições artificiais de demanda e oferta. As operações ocorridas não teriam finalidade de criar falsa aparência quanto ao tamanho do mercado ou quanto às condições de liquidez do ativo em questão, inclusive porque o mercado futuro de IND seria extremamente líquido e os agentes envolvidos não possuiriam capacidade para influenciar a estrutura de demanda e oferta dos contratos negociados.

386. A situação também não se enquadraria dentro do conceito exposto pela Deliberação CVM nº 14/83, interpretação da norma contida na Instrução CVM nº 08, item II, ‘b’. Não seria possível falar em resultados pré-arranjados quando as contrapartes nas operações fossem agentes ordinários do mercado, efetuando operações ordinárias. Isso significaria que os resultados observados nas operações executadas seriam decorrentes do fluxo normal de ordens do mercado.

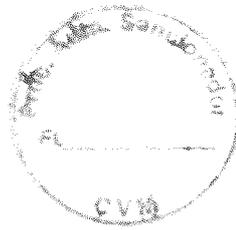
387. A criação de condições artificiais de demanda e oferta pressuporia que operações estivessem ocorrendo de forma não natural, quando uma parte combina previamente o resultado da operação com a outra. De modo diverso, não se poderia entender como criação de condições artificiais de demanda e oferta quando o resultado obtido de maneira ordeira no mercado é distribuído, posteriormente ao fim das operações, conforme critérios não equânimes.

388. O que se extrairia da Acusação seria justamente uma alegada distribuição de resultados que colocava a Walpires em posição de desvantagem. No entanto, restaria à Acusação explicar como, nesse caso, existiria ilicitude se a própria vítima teria consentido com o resultado. Portanto,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



caso a Walpires e seus representantes tivessem atuado de forma irregular, então o fato não poderia ser punível, já que a Corretora estaria agindo contra si.

389. Desse modo, a defesa alegou que a Acusação padeceria de vício por erro na capitulação.

390. Removendo a presunção de que determinada taxa de sucesso alta é impossível, a narrativa da SPS ficaria vazia, posto que nada se explicaria sobre a motivação individual de cada um dos Acusados. Também não se explicaria, para além do próprio núcleo operacional da Walpires, porque determinados clientes estariam sendo beneficiados por práticas ilícitas.

391. Ademais, segundo o raciocínio do julgamento do Processo Administrativo Sancionado CVM nº 21/2006, de 07.08.2012, a lógica da probabilidade de 50% de acerto somente se aplicaria aos investidores pessoa física, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável.

392. Esse mesmo raciocínio, por outro lado, não se aplicaria às situações em que houvesse informação superior, ou seja, quando o investimento fosse realizado através de análise técnica de investimentos. A probabilidade de acerto ser 50% só seria aceitável caso o investidor estivesse agindo dissociado de qualquer juízo crítico quanto à operação, ou seja, se o comitente estivesse agindo na expectativa de um resultado aleatório.

393. Logo, a probabilidade de um investidor conseguir ajuste positivo em 98 de 100 pregões não seria nada impossível, ainda que difícil. Menos surpreendente seria a taxa de 81%, aquela alcançada pelo Acusado. Uma decisão de investimento feita por um profissional de mercado poderia ter um risco intrínseco, mas não poderia ser considerada aleatória.

394. Além disso, por meio de controles de risco seria possível evitar a exposição demasiada da posição e manter uma tendência contínua de ganho, que poderia ser em menor ou maior grau, análise que teria passado ao largo da argumentação pela Acusação.

395. Noutro ponto, afirma que as técnicas alegadas pela Acusação para manipulação de resultados não se aplicariam ao Acusado, afinal, apenas 14% do resultado positivo obtido por ele poderia ser associado de algum modo às ordens atrasadas ou às ordens com quantidade zero.

396. Porém, ele não teria qualquer ingerência sobre a especificação ou reespecificação de ordens. Uma vez repassada a ordem, sua execução ficaria a cargo da Corretora, sem possibilidade de interferência. Tudo o que ele poderia verificar pelos extratos gerados e pela movimentação em conta corrente seria se as ordens haviam sido devidamente cumpridas ao final do pregão.

397. A despeito da Walpires participar de 4.193 momentos de especificação de um total de 9.830, valor que não teria sido demonstrado pela SPS, essa referência somente serviria para a totalidade do período investigado, de 04.04.2007 a 31.05.2009. Assim sendo, ainda seria preciso observar o período de atuação do Acusado e os pregões específicos em que atuou.

398. Após anexar quadro (fls. 1.558-1.562) com o uso das janelas de especificação pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Walpires de 19.06.2008 a 19.02.2009, a defesa afirmou que a correlação entre as janelas de especificação se explicaria pelo fato de que, ao menos no período de atuação do Acusado, a Corretora teria se mantido praticamente onipresente em todos os momentos de especificação.

399. Por fim, a defesa apontou que a Acusação teria deixado de esclarecer os elementos necessários de conexão entre o Acusado e os operadores da Walpires, de modo que, em nenhum momento, teria sido provada transferência de recursos obtidos pelos diferentes comitentes para terceiros, o que faria dos comitentes os beneficiários finais.

400. Por sua vez, não seria possível caracterizar seu relacionamento com “C.M.S” como elemento indiciário, pois tal contato serviria de meio para o Acusado operar no mercado durante o período em que atuou por meio da Walpires.

401. Excluindo os agentes da CW7, o Acusado não possuiria contato com qualquer responsável pelas operações que estavam ocorrendo.

402. Por fim, a defesa passou a tratar do período de atuação do Acusado, iniciado em 19.06.2008 e encerrado em 19.02.2009, revelando duas informações importantes. A primeira no sentido de que, caso o Acusado estivesse envolvido com a manipulação de resultados, seu envolvimento teria se dado posteriormente ao começo da operação pelos agentes da Walpires. A segunda no sentido de que o Acusado teria deixado de atuar antes da maioria dos comitentes.

403. No entanto, o raciocínio de que os agentes teriam interrompido a prática irregular quando perceberam que a CVM aprofundava as investigações não seria aplicável ao Acusado. Muito antes do recebimento do ofício, este já teria cessado seu relacionamento com a Walpires.

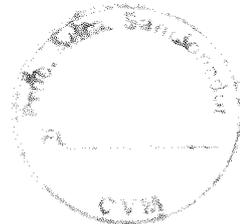
404. Além disso, caso tivesse analisado o perfil operacional do investidor ao longo do tempo, a SPS verificaria que o Acusado teria obtido resultado ainda mais consistente operando no mercado de opções entre julho e outubro de 2010.

405. Em 08.07.2010 e 16.07.2010, por exemplo, realizou operação de curto prazo com PETRG28, que lhe auferiu R\$ 12.240,00 (fls. 1.592-1.593). Entre 22.07.2010 e 13.08.2010, operou com PETRH28 PN, obtendo resultado positivo de R\$ 27.756,00 (fls. 1.594-1.599) e entre 17.08.2010 e 17.09.2010, resultado de R\$ 21.315,00 com PETRI28 (fls. 1.600-1.605).

406. No mercado à vista, seria perceptível que o Acusado também teria conseguido engendrar operações de sucesso no curto e longo prazo. Seu investimento, por exemplo, na BR Properties, ocorrido entre 14.10.2013 e 20.05.2014, teria lhe propiciado ganho de R\$ 113.660,00, valor quase equivalente ao que obteve no mercado futuro (fls. 1.606-1.616).

V.6. NEI SANTOS E MARCELO GAMA

407. Devido à similaridade de argumentos, as defesas (fls. 1.636-1.644) de Nei Santos e Marcelo Gama foram tratadas de forma conjunta. Ambos protocolaram os documentos em 13.04.2015, nos quais descreveram brevemente seus históricos de atuação no mercado de capitais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

408. Quanto à sua atuação na Walpires, apenas afirmaram que suas rotinas consistiriam em atender as ordens que recebiam na mesa de operações. As operações seriam especificadas por outros funcionários, não tendo os Acusados qualquer acesso aos terminais de especificações de comitentes, já que tais terminais teriam senha de acesso restrito a poucos funcionários.

409. Ao final, ambos declararam que os ganhos em operações BM&F nunca teriam sido resultado de operações ilícitas.

V.8. ARMANDO PIRES FILHO

410. Armando Pires Filho protocolou defesa (fls. 1.645-1.648) em 14.04.2015, na qual alegou, inicialmente, que as acusações da SPS seriam improcedentes, pois ele não teria acesso aos terminais de negociação e especificações de comitentes, nem seria o “chefe” da mesa de operações.

411. Antes de as operações serem iniciadas, o Acusado, juntamente com os demais comitentes, receberia de analistas as informações inerentes ao mercado financeiro do dia para que, posteriormente, cada um tomasse as suas próprias decisões.

412. As ordens seriam transmitidas verbalmente aos operadores de mesa da BM&F que, por sua vez, confirmariam a execução, a partir da qual a alocação dos lotes seria feita por funcionários da Corretora que trabalhariam na mesa de operações.

413. Em nome do Acusado, seria gerada uma nota de corretagem com os valores apurados, não tendo ele contato para saber como suas ordens eram alocadas e quais eram os comitentes.

414. Todas as operações realizadas pelo Acusado seriam caracterizadas como *day trade*, já que estas sempre teriam sido realizadas e zeradas no mesmo dia, tanto no mercado de índice futuro, como no mercado de opções, onde seria mais atuante.

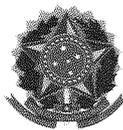
415. O Acusado efetuaria operações no mercado futuro para aproveitar o período de alta liquidez e oportunidades que o mercado proporcionava perto do vencimento. Por isso, procuraria zerar suas posições diariamente, independentemente do resultado.

416. Além disso, os números apontados pela Acusação, com alto índice de acerto, diluído no período de 22 meses, subtraída a carga tributária e aplicável os encargos de operação (corretagens e emolumentos) fariam com que os valores mensais ficassem extremamente normais e corriqueiros para os operadores *traders*.

417. A defesa também ressaltou que o Acusado jamais teria autorizado a Corretora ou qualquer representante a alterar qualquer ordem realizada nos pregões de BM&F.

418. Todas as suas operações teriam sido feitas em conformidade com a legislação vigente e jamais teriam sido utilizadas para justificar remuneração a título de salários, fato reforçado pelo registro em sua CTPS.

419. Ademais, não haveria evidências quanto à informação de que o Acusado era “chefe” de mesa. Por se tratar do operador mais experiente e também parente próximo dos diretores da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Corretora, teria a confiança dos demais operadores, que normalmente solicitariam seu auxílio para sanar dúvidas. Não haveria, porém, relação de subordinação entre os operadores e o Acusado.

420. Ao final, a defesa ressaltou, quanto aos “ajustes do dia”, que o Acusado nunca teria atuado no *back office* da empresa e não teria acesso ao cadastro e digitação das operações, de modo que não poderia ser responsabilizado por informações realizadas fora de sua alçada.

V.9. ANA MARIA SILVA E YARA ALVES

421. Por similaridade de argumentos, as defesas (fls. 1.650-1.670) de Ana Maria Silva e Yara Alves foram tratadas de maneira conjunta.

422. Ambas protocolaram documentos em 20.04.2015, alegando inicialmente que, mesmo sendo verdadeira a conclusão da SPS de que receberam pagamento por mecanismo instituído pela Walpires, restaria claro que a posição de ambas seria totalmente passiva e episódica.

423. Ana Maria Silva alegou que teria havido um equívoco na peça acusatória ao incluí-la no rol de acusados, tendo em vista que houve a conclusão (fls. 1.011-1.013) de que a acusada teria apenas recebido pagamento devido pela Walpires pela modalidade infracional de atribuições e ajustes imputada à Corretora.

424. A violação atribuída à Ana Maria Silva pelo Relatório teria sido a de receber seu pagamento por mecanismos instituído pela Walpires, o que teria ocorrido por poucos meses enquanto não era formalizada a sua relação contratual de prestação de serviços. Restaria claro que, ainda que a CVM viesse a julgar procedente a denúncia realizada contra a Corretora e demais entidades, seria esperado que Ana Maria Silva fosse excluída da responsabilização e isenta de qualquer condenação pela sua condição de dependência econômica.

425. A responsabilidade só poderia ser estendida para quem a dirigia, com poder de comando e responsabilidade pela implementação dos atos, jamais para modestos dependentes hipossuficientes a quem não caberia margem de responsabilidade, escolha ou eleição, destituído de poder, econômico ou hierárquico.

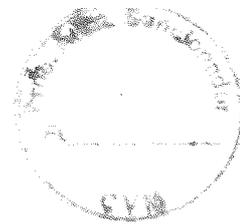
426. Estaria relevada, pois, segundo a defesa, a ilegitimidade passiva de Ana Maria Silva.

427. Quanto à prescrição, as duas acusadas alegaram que o inquérito se originou com a Portaria CVM/SGEB nº 46, de 01.02.2013. Conforme a Acusação, o período apurado teve apreciação temporal para fixação de termo inicial de prescrição no Relatório da GMA-2, de 04.07.2012, o qual estabeleceu o termo inicial prescricional em 04.07.2007.

428. A partir disso, as Acusadas passaram a questionar não as datas estabelecidas, mas sim a destinação dos procedimentos que ambos os atos administrativos mencionados se destinavam.

429. O Relatório da GMA-2, ao adotar o critério legal de interrupção da prescrição pelo objeto, teria sido restrito a quem se destinou e mencionou expressamente, ou seja, a Walpires.

430. No Inquérito Administrativo que originou o presente PAS, todos os atos teriam sido



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

praticados e destinados à apuração em relação exclusivamente à Walpires e outros atores.

431. Não houve no Relatório da GMA-2 qualquer citação de Ana Maria Silva ou Yara Alves, cujos nomes surgem somente em 02.05.2013 e 10.12.2013, respectivamente, quando a CVM solicitou à Walpires o envio das respectivas fichas cadastrais (fls. 115 e 879).

432. Ainda que à simples solicitação de cadastro pudesse ser atribuído o efeito de interrupção da prescrição, esta já teria sido consumada, uma vez que as operações para pagamento de proventos teriam ocorrido entre 06 de julho a 10 de setembro de 2007 para Ana Maria Silva e entre 09 de outubro de 2007 a 16 de abril de 2008 para Yara Alves.

433. Logo, a prescrição teria ocorrido em 10.09.2012 e 16.04.2013, respectivamente. Antes de tais datas nenhuma medida de apuração inequívoca teria ocorrido em relação às Acusadas.

434. Quanto ao mérito, ambas alegaram que não teriam obtido benefício algum da prática, apenas o recebimento dos proventos a que fariam jus.

435. A suposta criação de condições artificiais do mercado não poderia ser deduzida do mero recebimento de pagamento pela via eleita pela Walpires.

436. O pagamento, segundo a própria Acusação, teria ocorrido em relação privada de transferência de operações já realizadas previamente pela Walpires. Tais quantias pagas às Acusadas não teriam o condão de criar condição artificial de demanda, oferta ou preço ou qualquer reflexo ou abalo de credibilidade do mercado.

437. Segundo a Acusação, à Ana Maria Silva teria sido transferido o percentual de 0,2% do volume total de recursos e à Yara Alves, 0,5%, enquanto que aos dez maiores investigados, 84%. Seria impossível concluir que, com essas pequenas participações, as Acusadas teriam produzido qualquer influência, tanto nas decisões da Corretora, quanto no mercado.

438. Por fim, as defesas alegaram que a SPS não teria dado sequer o estatuto de colaboração ou de beneficiária às Acusadas e concluíram que, dada à insignificância de sua participação, a única penalidade possível seria a mais branda, qual seja, a advertência.

V.10. AGROPASTORIL

439. Em 17.04.2015, a Agropastoril protocolou defesa (fls. 1.672-1.690) na qual, inicialmente, alegou a prescrição legal dos fatos ocorridos antes de julho de 2007.

440. Desde o início, a GMA-2, ao efetuar os levantamentos a respeito das operações com contratos futuros de IND, especialmente para fins de apuração dos montantes de “ajuste do dia” e “ajuste diário”, considerou um período que seria superior ao cabível, tendo em vista que abrangeu os anos de 2005 a 2007, já alcançados pela prescrição.

441. Além disso, os “ajustes do dia” indicados na fórmula da GMA-2 seriam apenas um dos componentes que resultariam na apuração do “ajuste diário” ou “ajuste total”, no qual haveria a influência do “ajuste por carregamento”. Sem esse último, não seria possível obter fidedignidade



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

do resultado final da operação em termos de ajustes de margem de garantia, criados para afastar os riscos de liquidação dos contratos futuros.

442. De maneira semelhante, no Relatório da GMA-2, as comparações do Quadro “Comparativo Mensal – Mercado Futuro de IND” em relação ao período de janeiro a maio de 2009, para fins de apuração do citado “ajuste diário”, refletiriam apenas as quantidades mensais e totais de compra e venda de contratos, de modo que, em relação à grande quantidade de contratos negociados pela Walpires, os 3.597 negócios efetuados pela Agropastoril seriam absolutamente sem expressão significativa.

443. Visualizando o comparativo diário objeto do Anexo V do Relatório da GMA-2 (fls. 15-16), seria possível notar que os “ajustes do dia” positivos obtidos pela Acusada não guardariam estrita coincidência com os “ajustes do dia” negativos que teriam sido suportados pela Walpires.

444. Além disso, não teria sido mencionado na Acusação ao longo do processo que, até 30.06.2009, haveria negociação no ambiente BM&F no pregão viva voz, cuja negociação inerente ocorreria apenas via sistema SINACOR e dentro dos períodos das denominadas “janelas” fixadas pela própria BM&F para essa finalidade.

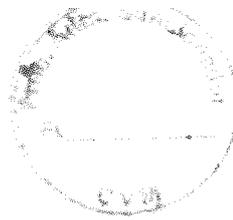
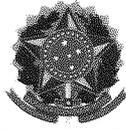
445. Nessa modalidade de operações, inexistiria sequência de ordens ou mesmo comunicação imediata entre os operadores de pregão e as mesas de operações a que estavam vinculados, pois lançadas as ofertas e concluída a negociação pelos operadores no ambiente físico do pregão, as boletas seriam entregues, via auxiliar de operador, e seguiriam o processo normal de registro dentro das janelas delineadas pela própria BM&F.

446. As expressões “existe possibilidade”, “pode ocorrer” e “é muito provável”, utilizadas pelo Relatório de Inquérito (fls. 969), refletiriam meras considerações sobre probabilidades, não havendo qualquer segurança na informação.

447. Além disso, como os tipos da Instrução CVM nº 08/1979 seriam anormais e abertos, de modo a se autolegitimarem, estes passariam a depender, para sua correta aplicação, de uma motivação densa e abrangente, que não deixasse dúvidas quanto à capitulação, descrição do fato, razões de direito e dosimetria proporcional.

448. Para o enquadramento na vedação trazida pela mencionada Instrução, cuja conceituação é informada na Deliberação CVM nº 14/1983, Item II, haveria, no mínimo, a necessidade de que tivessem ocorridos resultados antes acertados entre as partes comitentes e que esse ajuste anterior quanto ao preço ou resultados afetasse indevidamente o fluxo de ordens de compra e venda e, conseqüentemente, repercutisse no volume de negócios.

449. Diante disso, a Acusação não teria demonstrado existir provas suficientes sobre materialidade, autoria e sobre a própria ocorrência da infração, sendo sequer demonstrada que as operações da Acusada teriam alterado o fluxo normal de ordens à época ou, ainda, influenciado o volume de negócios ou formação de preços.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

V.11. TATIANA AGOSTINHO

450. Em 14.04.2015, Tatiana Agostinho protocolou defesa (fls. 1.691-1.716), a qual iniciou relatando um breve histórico de sua atuação no mercado de capitais.

451. Em 2001, como estagiária da Walpires, a Acusada teria ido para a mesa de operações BM&F operar para clientes no pregão viva voz, aprendendo cada vez mais sobre este mercado.

452. Em 2004, aprovada no curso de operador BM&F (pregão viva voz), teria sido chamada para trabalhar como *trainee* na Finabank, aprendendo a operar Bovespa e usar o *automate*, plataforma eletrônica de realização de *day trades*. No mesmo ano, de volta à Walpires como cliente, teria começado a trabalhar com eventos e na captação de novos clientes.

453. Em 2007, a Walpires a teria contratado como funcionária, em regime CLT, como operadora de mesa BM&F (fls. 1.881) para que a Acusada atendesse clientes da corretora.

454. Em 2008, com convite par atuar como agente autônoma na TOV, logo após a certificação em 21.05.2008 (fls. 1.883), teria saído da Walpires.

455. No mesmo ano, o mercado teria ficado muito ruim, período durante o qual a Acusada teria tentado se manter como cliente até 2009, quando teria optado por parar de operar.

456. Para operar no mercado financeiro, a Acusada afirmou que deveria analisar gráficos, ler notícias, estudar análises fundamentalistas, observar o movimento do mercado estrangeiro e, operando no mercado futuro, também teria que ficar muito atenta em como se comportava o mercado à vista em relação a cada notícia que saía.

457. Em 2007 e início de 2008, quando operava Bovespa (*day trade*), perceberia, às vezes, que estava na ponta errada e, então, imediatamente se protegeria no mercado futuro, entrando na ponta contrária do IND, ora viva voz, ora eletrônico. Quando zerava suas posições nos dois mercados, conseguiria minimizar seus prejuízos ou até finalizar o dia com lucros.

458. Quando o viva voz do IND estava funcionando, o eletrônico mini (WIN) também funcionaria simultaneamente. Então, muitas vezes, a Acusada compraria 10 lotes no IND viva voz e, quando vendia, entraria no eletrônico mini (WIN) com 50 lotes para zerar a operação.

459. Todas as ordens passadas pela Acusada para o operador de pregão viva voz teriam comitentes e estariam “travadas” com o WIN, que ela mesma operacionalizaria.

460. No entanto, a Acusação só teria analisado parte de suas operações no mercado futuro, sendo necessário todos os dados e datas no período citado para se ter uma estatística de todo o período e de todas as operações realizadas no mercado futuro de índice IND.

461. Com relação à parte operacional da Walpires, no pregão viva voz e *back office*, as ordens executadas pelos operadores de pregão seriam especificadas conforme horários das janelas que existiam no período de 2007-2008, pré-estabelecidas pela BM&F.

462. Quanto à remuneração, destacou que, quando mencionou a palavra “remuneração” em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

forma de créditos em conta na Walpires, teria se referido ao resultado obtido em relação às operações (BM&F e Bovespa), conforme suas notas de corretagem (fls. 1.717-1.880). À época, ela operaria o dia todo, realizando *day trades*, tanto em BM&F, quanto em Bovespa.

463. Neste período, a Acusada seria registrada em carteira profissional como “operadora de mesa BM&F” pela Walpires e receberia salário conforme carteira de trabalho (fls. 1.881), com início em 01.06.2007 e fim em 11.03.2008. No mesmo período, atenderia clientes da Walpires e operaria para si mesma.

464. Na BM&F faria *day trades* e na Bovespa compraria ações para investimento e também realizaria *day trades*. Nessa época, teria começado a aumentar seu volume de operações por conta do mercado favorável e das boas devoluções de corretagem da Walpires.

465. No depoimento, quando afirmou ser agente autônoma recebendo comissões, a Acusada esclareceu que isso se referiria ao mês de junho de 2008, quando já estaria na TOV.

466. Nas operações questionadas pela CVM, a planilha da Acusação não teria considerado operações realizadas quase diariamente no WIN e também teria deixado de lado operações do IND, tanto nas datas mencionadas pela CVM, quanto em outras do mesmo período, como observado na planilha elaborada pela própria Acusada (fls. 1.699-1.703).

467. Com base nisso, declarou que, apesar de o ajuste do dia ser positivo, não significaria que teria acertado em suas operações. Se a Acusada estivesse posicionada na compra, por exemplo, teria que pagar por um determinado lote e, então, teria um débito em sua conta na Walpires.

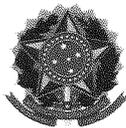
468. Para concretizar uma operação de ganho ou perda, seria necessário estar “zerada”, sem nenhuma posição, e a quantidade de compra deveria ser igual a quantidade de venda.

469. Em posse de suas notas de corretagem, a Acusada elaborou planilha de acerto e erro do período questionado, chegando ao índice de acerto de 62% em BM&F e 53% no Mercado Financeiro (BM&F mais Bovespa), lembrando que algumas vezes operaria no índice futuro IND também como um *hedge* em *day trades* (fls. 1.706-1.710).

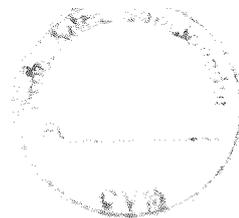
470. De maneira semelhante, elaborou planilha quantificando os erros e acertos em *day trade* na Bovespa para poder observar melhor como eram suas operações no Mercado Financeiro da época (fls. 1.711-1.714).

471. Com a análise de tais documentos, seria possível constatar que sua performance com *day trades* na Bovespa teria sido negativa e sua performance em *day trades* na BM&F, positiva.

472. Levando em conta todas as operações realizadas no Mercado Financeiro do período questionado pela CVM, o índice de acerto em *day trades* teria sido de 53%, conforme abaixo:

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Mercado Financeiro, BM&F e Bovespa 2007 e****início de 2008**

	Acerto Erro		
<b>BM&amp;F</b>	76	46	122
	<b>62,30%</b>	<b>37,70%</b>	100%
<b>BOVESPA - Day-Trade</b>	26	44	70
	<b>37,14%</b>	<b>63%</b>	100%
<b>TOTAL Mercado Financeiro</b>	102	90	192
	<b>53%</b>	<b>47%</b>	100%

473. Além disso, os resultados obtidos teriam sido realizados pela Acusada em seu próprio nome, tanto no pregão viva voz, quanto no eletrônico, onde compraria 10 e venderia 50, realizando um *day trade* que só se ajustaria na data de vencimento do índice.

**V.12. SIHIGERU KIMURA**

474. Em 17.04.2015, Sihigeru Kimura protocolou defesa (fls. 1.885-1.893), na qual inicialmente alegou que, no período de 04.07.2007 a 31.05.2009, teria exercido o cargo de diretor de contabilidade da Walpires com as seguintes principais atribuições: (i) supervisionar as atividades de contabilidade, incluindo relatórios e registros contábeis; (ii) supervisionar a elaboração de balancetes contábeis e gerenciais mensais; (iii) analisar as informações contábeis e preparar relatórios visando subsidiar o processo decisório na corretora; (iv) supervisionar as atividades de escrituração fiscal e da apuração mensal do imposto de renda; e (v) atender e acompanhar os trabalhos da auditoria externa.

475. Desse modo, restaria claro que o Acusado não teria qualquer vínculo de trabalho com a mesa de operações da Corretora, só a contatando para transmitir as suas ordens, como cliente.

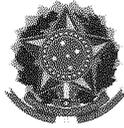
476. Além disso, não participaria do dia a dia operacional da Walpires e sequer trabalharia no mesmo andar da mesa de operações ou teria acesso a esses profissionais, que ficariam em contato restrito por um controle de acesso com crachá específico.

477. Com relação à sua estratégia de investimento, o Acusado alegou que sentir-se-ia confortável fazendo poucas operações sempre no início do mês, a fim de ter um maior controle de suas despesas pessoais e disponibilidade financeira para investir.

478. Nesse cenário, ele reservaria R\$ 5.000,00 todo mês para operar no mercado futuro que, à época, estaria em alta, e solicitaria aos operadores que fizessem operações com ativos que efetivamente tivessem oportunidade de ganho.

479. Conforme seu extrato de contas correntes (fls. 1.896-1.898), o Acusado operou em 23 pregões ao longo dos 23 meses investigados, ou seja, uma média de uma operação por mês. Suas ordens sempre seriam recepcionadas por “Guto”, “C.N” ou Marcelo Gama.

480. Sua taxa de sucesso seria totalmente compatível com o tipo de operação viva voz



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
www.cvm.gov.br

BM&F, cujas oportunidade de investimento permitiriam o seu total aproveitamento. O cenário operacional do Acusado também seria totalmente compatível com o seu perfil, de poucas operações focadas em obtenção de resultado positivo.

481. Diante do funcionamento do pregão viva voz na Walpires, o Acusado não teria possibilidade de realizar qualquer tipo de interferência na alocação das ordens, que seriam de exclusiva responsabilidade da mesa de operações.

482. Desse modo, não haveria nenhum elemento que vinculasse os resultados positivos das operações do Acusado a qualquer ação ou omissão dolosa de sua parte que pudesse ter criado condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

483. Com relação à alegação de que o Acusado receberia parte do seu salário com operações BM&F, a Acusação não mereceria prosperar, tendo em vista que ele era diretor estatutário à época e receberia pro labore para o exercício da atividade.

484. Em todo o contexto apresentado, não haveria nenhum elemento que comprovasse que as operações *day trade* com índice do Acusado teriam alterado o fluxo das ordens ou impactado oferta e demanda dos pregões e preços de índices no período.

V.13. WALPIRES E SUELI PIRES

485. A Walpires e a Acusada Sueli Pires protocolaram defesa conjunta (fls. 1.899-1.918) em 17.04.2015, a qual iniciaram alegando que, no período apurado pela CVM, a Corretora não teria operado somente no mercado futuro de índice, mas também nos mercados à vista, a termo e de opções, informação que ser relevante para a análise dos fatos.

486. De acordo com a defesa, ao longo de um ano e dez meses, a Walpires obteve, por meio de sua carteira própria, os seguintes resultados nos respectivos mercados:

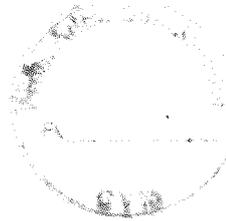
	2º semestre de 2007	1º semestre de 2008	2º semestre de 2008	1º semestre de 2009
<b>À vista</b>	23.300.529,37	27.434.994,71	-5.285.391,35	23.553.684,82
<b>Termo</b>	2.350.399,37	-172457,64	1195390,75	9.251.519,62
<b>Opções</b>	97.786,00	-99.528,59	-42968,14	-334.859,3
<b>BM&amp;F</b>	-2.792.906,00	-979.294,00	-16.194,24	-10.955,25
<b>Renda fixa</b>	347.876,77	382.300,40	446.409,15	188.914,55
<b>Total/ Período</b>	<b>23.303.685,51</b>	<b>26.566.014,88</b>	<b>5.305.983,59</b>	<b>31.563.734,69</b>

487. O objetivo da realização de operações na carteira própria teria sido sempre o de obter lucros em seu favor. No entanto, tendo em vista o risco envolvido nas operações de mercado e, em especial, nas operações BM&F, não poderia a Corretora obter sempre e durante todo esse tempo, índices de sucesso desejáveis e/ou medianos em todos os mercados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



488. No período citado, a Walpires teria apurado na sua carteira própria um lucro líquido de R\$ 76.127.451,49, o que indicaria que os prejuízos suportados nas operações com índice decorreriam possivelmente da dinâmica do próprio pregão viva voz, cujas operações resultaram positivamente para outros comitentes.

489. A alegação da SPS de que todos os comitentes, pessoas físicas ou jurídicas, teriam algum vínculo com a Walpires não seria correta, uma vez que a captação relevante dos clientes de uma corretora, no geral, dependeria do contato de pessoas de seu relacionamento mais próximo, incluindo familiares e empresas de família que, por sua vez, não escolheriam operar com uma corretora desconhecida em detrimento de corretora confiável.

490. Desse modo, a Acusação teria passado muito tempo na descrição dos possíveis vínculos existentes entre a Corretora e as contrapartes, na tentativa de demonstrar alocação intencional de resultados positivos, sem atentar para o fato de que esse possível vínculo não serviria de argumento passível de sustentação da Acusação.

491. Quanto às especificações, a defesa ressaltou que as operações na BM&F seguiriam uma velocidade de alternância de tendências muito rápida e, justamente por isso, seria permitido que as ordens fossem inseridas em duas ou até três janelas.

492. As operações normalmente seriam lançadas sinteticamente na carteira própria da Corretora e dos clientes e, somente quando da apuração de resultados de cada carteira, seriam lançadas em razões separadas para posterior lançamento em seus respectivos extratos e, conseqüentemente, compensação financeira.

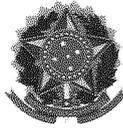
493. Ademais, a especificação posterior das operações seria prática comum no pregão viva voz, afinal, não existiria um “robô” para inserção da ordem no momento imediato da sua oferta. Também não existiria uma sequência de ordens, de modo a reordená-las, priorizando comitentes.

494. Quanto à atuação específica de Sueli Pires, a defesa destacou que, no cenário apresentado pela Acusação, a declaração por muitos depoentes de que operariam com índice e que seguiriam as sugestões do grafista contratado pela Walpires não poderia ser motivo para descrédito da estratégia de investimento da própria Corretora.

495. Se, por um lado, os resultados das operações com índice teriam gerado lucro, por outro, a carteira própria da Corretora, de modo geral, teria sido bastante lucrativa.

496. Somado a isso, estaria o fato de que os clientes da Walpires ficariam em uma sala especial para clientes e, por isso, não teriam acesso à mesa de operações, local cujo acesso somente seria permitido com crachá. Também os funcionários da Walpires desconheciam a estratégia utilizada nessas operações, não havendo nenhum elemento que comprovasse esse cruzamento.

497. Os depoentes não teriam explicado devidamente que a Walpires permitiria que seus funcionários operassem na BM&F, utilizando-se de suas respectivas expertises, caso esses tivessem interesse, sem que os eventuais ganhos obtidos se confundissem com as remunerações. O que acontecia, na prática, seria a faculdade concedida aos funcionários de poder complementar



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

suas remunerações com os eventuais resultados positivos nas suas carteiras.

498. Conforme as fichas de registro de empregados dos funcionários da Corretora (fls. 1.922-1.936), todas as informações referentes aos salários debitados como pro labore estariam discriminados de maneira exata, assim como o recolhimento de todos os impostos devidos.

499. Seria estranho que os funcionários nunca tivessem reclamado diretamente com a Walpires ou mesmo em juízo sobre qualquer situação no sentido de exigir os mesmos parâmetros dessa suposta remuneração variável.

500. Os eventuais ganhos com operações realizadas por prepostos da Corretora por seu intermédio, portanto, em momento algum, poderiam ser considerados como remuneração variável, em vista da incerteza desses ganhos.

501. Quanto às acusações envolvendo a CW7, a defesa destacou que, em 15.05.2002, quando foi credenciada como repassadora de ordens perante a BM&F, a empresa teria indicado “W.M.S” e “C.M.S” como sócios responsáveis pelo repasse no contrato.

502. A partir daí a Walpires estaria quite com a sua obrigação de registrar o repassador nos termos da Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006 e do item 7.5.3, alínea “b” do Manual de Procedimentos Operacionais da BM&F.

503. Tais argumentos demonstrariam que a acusação de que a Walpires não teria atuado com diligência na fiscalização das atividades da CW7 careceria de justificativa jurídica, sobretudo porque, durante todo o tempo, a Corretora sempre teria acreditado que a atuação da CW7 seria regular, tendo todas as ordens sido repassadas pela pessoa indicada.

504. Por fim, a defesa argumentou que não teria sido observado nenhum elemento que comprovasse que as operações com índice da Corretora teriam alterado o fluxo das ordens, ou mesmo, impactado oferta, demanda ou preço dos índices no período.

505. De maneira semelhante, também não teria havido alteração no fluxo de ordens, em especial porque, no caso, elas teriam seguido o fluxo normal, devidamente especificadas da maneira permitida à época pela BM&F.

506. Corroboraria com esse entendimento o fato de inexistir sequência de ordens no pregão viva voz ou mesmo a comunicação entre os operadores.

V.14. SIDNEY PIRES

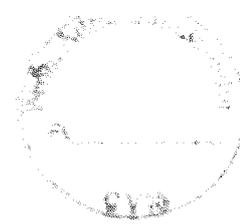
507. Sidney Pires protocolou defesa (fls. 1.937-1.949) em 17.04.2015, a qual iniciou descrevendo brevemente seu histórico de atuação no mercado até 2009.

508. De 1981 a 1983 teria sido operador de pregão na Bolsa de Valores de São Paulo, de 1983 a 1987, corretor oficial da Bolsa de Mercadorias de São Paulo e, de 1983 a 1991, operador de pregão da BM&F vinculado à Walpires (fls. 1.952-1.955).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



509. Em 2001, teria passado a atuar como operador especial pleno na BM&F até 19.07.2001, data em que foi readmitido na Walpires com a função de operador de pregão viva voz na BM&F (fls. 1.956-1.961).

510. Com a extinção do pregão viva voz, em 30.06.2009, sua função foi extinta e, por conta disso, teria se desligado como funcionário da Corretora (fls. 1.964-1.965), vendendo quase a totalidade das ações que possuía, correspondentes a 30% do capital social. Posteriormente, em maio de 2014, teria vendido sua participação residual na Walpires.

511. Quanto à sua atuação, a defesa alegou que, tendo em vista o próprio conhecimento que possuía do mercado futuro e, sobretudo, a logística de funcionamento do pregão viva voz da BM&F, o Acusado cumpriria eventuais ordens da mesa de operações da Walpires que lhe seriam repassadas por um operador da Corretora, normalmente “Guto”, via telefone. Ao mesmo tempo, também operaria por conta própria, quando não tinha nenhuma demanda da Corretora.

512. Conforme seu extrato de contas correntes e quadro de operações (fls. 1.962-1.963), seria possível observar que o Acusado operou 307 pregões ao longo de 23 meses, ou seja, um média de 13 pregões por mês, sendo que nem todos possuiriam ajustes do dia positivos, muito embora ele tenha obtido lucro em sua grande maioria.

513. A frequência do Acusado no pregão seria quase diária e constante, desde a abertura ao fechamento, o que não representaria um volume pequeno de contrato, mas, em média, cerca de 200 a 500 contratos por dia. Isso significaria que, em operações de pregão viva voz realizadas à época, taxas de sucesso muito diferentes de 86% indicariam que o operador não sobreviveria com operações no mercado futuro, em razão dos custos envolvidos.

514. O contexto de taxa de 86% seria a realidade tanto do Acusado como de todos os demais operadores especiais (cerca de 70 pessoas) ou vinculados a corretoras.

515. O cenário operacional do Acusado seria totalmente compatível com o seu perfil, não devendo ser acolhido o argumento de que a taxa de sucesso por ele obtida demonstraria situação excepcional, haja vista a quantidade de contratados negociados no período.

516. Uma vez fechados os negócios, o operador faria as anotações e as repassava para um auxiliar, também funcionário da Walpires, para preencher a boleta junto com a contraparte e, posteriormente, inserir no sistema.

517. Diante disso, o Acusado não teria qualquer interferência na alocação de ordens, que seriam da exclusiva responsabilidade da mesa de operações da Walpires.

518. Não haveria nenhum elemento que vinculasse o resultado positivo das operações do Acusado a qualquer ação ou omissão dolosa de sua parte que pudesse criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

519. Outro aspecto relevante diria respeito à possibilidade de especificação das ordens em duas ou até três janelas. Essa especificação, entretanto, não seria do conhecimento do Acusado e,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

muito menos, de sua alçada.

520. Muito embora tivesse vínculo de parentesco com os gestores da Walpires na época em que as operações foram realizadas, o Acusado sempre teria feito questão de manter a sua independência profissional, na qualidade de operador de pregão, cumprindo à risca as obrigações.

521. Em linha com outros acusados, a defesa alegou que a estratégia de investimento de Sidney Pires teria sido pessoalmente definida por ele sem nenhuma comunicação com os demais investidores intermediados pela Walpires, mesmo porque, em razão da sua atividade, ele ficaria na própria sala de pregão, eventualmente mantendo contato exclusivamente com o operador da Walpires para receber alguma ordem.

522. Quanto à acusação de repasse de parte do salário, a Defesa alegou que os demonstrativos de pagamento e salário apresentados invalidariam o argumento da SPS (fls. 1.980).

523. No que diz respeito às quatro transferências realizadas pelo Acusado, estas teriam sido realizadas de sua empresa (Agropecuária Prata D'Água Clara Ltda.) para a conta de sua esposa, "A.P", e para "I.R", amigo pessoal que também trabalharia no pregão como funcionário de outra corretora, a título de empréstimo.

524. Tais transferências, portanto, não representariam qualquer suspeita de indício relacionado à acusação de condições artificiais, tendo em vista que nenhuma dessas pessoas operariam com índice no período investigado ou teriam algum tipo de influência nas pessoas responsáveis pela definição da estratégia de investimento da Walpires.

525. Por fim, alegou que a alteração de fluxo de ordens necessária para configurar condição artificial não poderia ser verificada no caso, já que todas as ordens do Acusado teriam seguido o fluxo normal do pregão e sido devidamente especificadas da maneira em que a BM&F permitia.

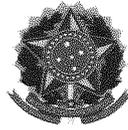
V.15. ROGERIO NUNES E LUIZ PIRES

526. Devido à similaridade de argumentos, as defesas (fls. 1.981-2.003; 2.012-2.032) de Rogério Nunes e Luiz Pires foram tratadas de maneira conjunta.

527. Ambos protocolaram documentos em 20.04.2015, alegando, inicialmente, que a GMA-2, ao efetuar os levantamentos a respeito das operações com contratos futuros de IND, teria considerado um período superior ao cabível, abrangendo também os anos de 2005 a 2007, já alcançados pela prescrição.

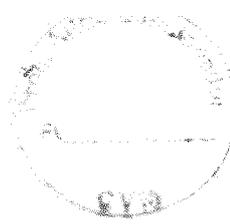
528. Na sequência, ressaltaram que os mencionados "ajustes do dia" seriam apenas um dos componentes que resultam na apuração do "ajuste diário" ou "ajuste total", no qual haveria a importante influência do "ajuste por carregamento". Sem esse último, não seria possível obter a ~~fidedignidade do resultado final da operação em termos de ajustes de margem de garantia, criados~~ para afastar os riscos de liquidação dos contratos futuros.

529. Todas as perdas detectadas pela área técnica seriam apuradas exclusivamente no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



chamado “ajuste do dia”, que seria apenas uma das partes da fórmula do “ajuste diário”, mecanismo que possibilitaria a liquidação financeira diária dos lucros e prejuízos das posições.

530. As comparações do quadro chamado “Comparativo Mensal – Mercado Futuro de IND”, constante do Relatório da GMA-2, refletiriam apenas as quantidades mensais e totais de compra e venda de contratos, apurando-se que, em relação à grande quantidade de contratos negociados pela Walpires, os negócios totais dos Acusados, não apenas em mercado de índices futuros, seriam absolutamente sem expressão significativa.

531. Quanto às atividades que realizava na Walpires de junho de 2007 a maio de 2009, Rogério Nunes ressaltou que figuraria apenas como cliente na maioria do período, passando a ser funcionário somente após março ou abril de 2008.

532. Já Luiz Pires afirmou, em relação ao período de julho de 2007 a julho de 2008, que seria meramente cliente da Walpires, onde faria uso de uma sala de clientes. Só teria começado a trabalhar na Corretora em agosto de 2009.

533. Embora Rogério Nunes tenha sido funcionário, não realizaria operações em mercado futuro e nem tinha acesso às operações que de fato fossem feitas, mas tão somente emitiria a ordem para que fossem realizadas operações em seu nome e em nome de sua esposa.

534. Conforme dito por ambos, em depoimento, as condutas se resumiriam a atuações como mero cliente, não realizando de fato quaisquer operações, mas simplesmente solicitando à mesa de operações que realizasse os procedimentos para operação em mercado de índices futuros. A operação só seria concretizada pela mesa.

535. Os indícios existentes no Relatório de Inquérito diriam respeito apenas a algumas movimentações realizadas, seja pela Corretora, pelos agentes ou pelos clientes.

536. Teriam sido excluídas, no entanto, quaisquer hipóteses de existirem demais movimentações e operações no mercado por parte dos investigados. Caso houvesse a busca de todas as operações realizadas, em Bovespa ou Mercado Futuro BM&F, restaria comprovado que as taxas de sucesso jamais seriam as apontadas.

537. Embora formalmente reconhecido que para fins do processo sancionador há de se considerar exclusivamente o período não alcançado pela prescrição quinquenal, entre julho de 2007 e maio de 2009, a análise teria sido pautada em todo o período de 2005 a 2009, o qual abrangeria fatos já comatados pela prescrição.

538. Além disso, até 30.06.2009, haveria negociação no ambiente BM&F no pregão viva voz, no qual o registro das ordens negociadas ocorreria apenas via sistema SINACOR e dentro dos períodos das denominadas “janelas” que eram fixadas pela própria BM&F para essa finalidade.

539. Nessa modalidade, inexistiria sequência de ordens ou mesmo comunicação imediata entre os operadores de pregão e as mesas de operação a que estavam vinculados, uma vez que, lançadas as ofertas e concluída a negociação pelos operadores, as boletas seriam entregues, via



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

auxiliar do operador no pregão e seguiriam o processo normal de registro dentro das janelas.

540. Por fim, afirmaram que a utilização de expressões pela SPS como “existe a possibilidade”, “pode ocorrer” e “é muito provável” (fls. 969) refletiria meras considerações sobre probabilidade, não demonstrando qualquer segurança na informação, incidindo na categoria de simples suspeita e não de indício.

V.16. ANTONIO BAUER

541. Antonio Bauer protocolou breve defesa (fls. 2.004-2.005) em 20.04.2015, alegando, de início, que o endereço comercial registrado em sua ficha comercial junto à Walpires seria o da Corretora pois não possuiria endereço comercial próprio à época.

542. Além disso, o registro como “autônomo” no documento apenas significaria que o Acusado trabalhava na economia informal e não que era agente autônomo de investimento.

543. À época, não possuiria nenhum vínculo trabalhista com a Walpires, sendo apenas um cliente. Somente a partir de 2010 teria sido admitido como agente autônomo na Corretora.

544. O Acusado só teria tomado conhecimento das reespecificações de suas operações quando do acesso aos autos do presente processo. Ele não teria acesso à mesa de operações da BM&F, nem à especificação das operações, passando as ordens via telefone.

545. Tanto ele, como Boris Kogan e Leila Richert se baseariam em análises gráficas que viriam através de fax de um grafista chamado “Otávio”.

546. Além disso, o Acusado operaria próximo ao vencimento de opções e índice pois, segundo suas análises, a volatilidade seria grande e a chance de acerto também.

547. Por fim, afirmou que, com a entrada de “robôs” no mercado, teria ficado difícil operar, pois estes cobririam suas ofertas automaticamente. A partir daí teria focado no mercado a vista.

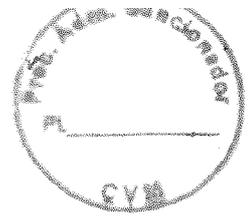
V.17. RICARDO CERRETTI

548. Em 14.04.2015, Ricardo Cerretti protocolou defesa (fls. 2.006-2.008), na qual inicialmente alegou que não teria sido intimado corretamente na primeira parte da lide.

549. Prosseguiu afirmando que a Acusação não mereceria prosperar pois o Acusado não teria acesso aos terminais de negociação e especificações de comitentes, pois se as operações eram digitadas fora do horário padrão, a responsabilidade seria da equipe de *backoffice* da Corretora.

550. Antes de as operações serem iniciadas, o Acusado, juntamente com os demais operadores, receberia de analistas as informações inerentes ao mercado financeiro do dia, para que posteriormente, cada um tomasse as suas próprias decisões.

551. As ordens seriam transmitidas verbalmente aos operadores da mesa da BM&F, que confirmariam a sua execução. Após a confirmação do operador, a alocação dos lotes seria toda



feita por funcionários da Corretora, que trabalhariam da mesa de operações. Em nome do Acusado, seria gerada uma nota de corretagem com os valores apurados, não tendo ele contato para saber como suas ordens eram alocadas e quais seriam os demais comitentes.

552. Quanto à alegação de que as operações não poderiam ser de “hedge” por se tratarem de operações de *day trade*, o Acusado afirmou que suas operações sempre teriam sido realizadas e zeradas no mesmo dia, tanto no mercado de índices futuros como no mercado de opções, onde seria mais atuante. O mercado futuro funcionaria como uma proteção para corrigir eventuais erros em suas operações de mercado.

553. Os números apontados pela SPS, como baixo índice de acerto nas operações de BM&F, em realidade, tratar-se-iam apenas de um mecanismo de defesa ao mercado, uma vez que as operações mais agressivas e mais rentáveis, seriam centralizadas nas operações de Bovespa, onde seu índice de acerto seria bem superior.

554. Desse modo, o Acusado apenas se utilizaria de uma prática corriqueira de mercado, operando com prejuízo em BM&F e lucro em Bovespa, sem nunca ter atuado no *backoffice* da empresa ou com acesso ao cadastro e digitação das operações.

555. Ao final, requereu que fosse intimado a prestar declarações pois, conforme informado no início da defesa, teria sido cerceado em sua defesa.

V.18. LEILA RICHERT

556. Em 20.04.2015, Leila Richert protocolou breve defesa (fls. 2.009-2.011) na qual expôs seu histórico profissional no mercado.

557. De outubro de 2003 a janeiro de 2004, teria exercido a função de operadora de mesa de Bovespa na Walpires. Na função como operadora teria percebido que as pessoas que operavam na mesa (autônomos e operadores) estariam obtendo bons resultados em suas operações com índice futuro e, com intuito de adicional ao salário, teria solicitado autorização para operar neste mercado, com compromisso de limitar seus ganhos ou perdas a valores próximos de R\$ 1.000,00 mensais.

558. Uma vez concedida a autorização, com a ajuda do pessoal da mesa e de um gráfico de autoria de “Otávio”, ela teria passado a fazer operações no mercado de índice, com resultados satisfatórios até que, em março de 2009, devido à volatilidade do mercado, teria obtido prejuízo de R\$ 2.000,00.

559. Ainda continuaria operando por mais dois meses para recuperar o prejuízo. A partir daí, não teria mais operado.

560. Quando ao citado problema com a Receita Federal, a Acusada declarou que o que teria ocorrido foi a falta de recolhimento do imposto, devidamente pago posteriormente.

V.19. BORIS KOGAN



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

561. Em 20.04.2015, Boris Kogan protocolou breve defesa (fls. 2.033-2.037), na qual expôs histórico de sua atuação profissional no mercado, no qual seria atuante desde 1971.

562. Sua atuação em bolsa sempre teria priorizado o mercado à vista, de opções e, em menor volume, o mercado a termo. Quando decidiu fazer incursões no mercado de índice futuro, existiria clima de euforia nacional e internacional. Seu foco, porém, continuaria no mercado à vista e no de opções. Além das condições favoráveis, o Acusado teria se apoiado em análises gráficas que circulariam na mesa da Walpires, enviadas por fax por alguém chamado “Otávio”. Além disso, pelos muitos anos no mercado, manteria relação de amizade com operadores, com os quais habitualmente trocava informações.

563. O Acusado não saberia que suas ordens tinham como contraparte a Walpires. Ele também não conheceria as empresas W. Pires e Agropastoril. De maneira semelhante, não teria conhecimento de que as ordens eram especificadas e reespecificadas em horários diferentes daqueles em que os negócios eram efetivamente fechados e só teria tomado conhecimento de tudo isso após a leitura dos autos.

564. Quanto à declaração prévia de que fazia negócio preferencialmente no início do mês, a defesa esclareceu que essa afirmação se devia mais a uma “força de expressão”, constatando que dos dez negócios relatados, oito teriam se dado na primeira quinzena e dois na segunda.

565. Esclareceu também que sua preferência por operar nos mercados à vista e de opções teria se dado pela facilidade de ter sempre a frente um terminal Mega Bolsa, que possibilitaria a oportunidade de fechar os negócios na forma online.

566. Dois outros fatos teriam ocorrido, motivando-o a se afastar do mercado futuro: (i) o surgimento de robôs que provocariam um aumento expressivo da volatilidade e, por consequência, um perigo muito maior ao operar no índice futuro; e (ii) a quebra do banco americano Lehman Brothers que teria exacerbado a volatilidade geral dos mercados.

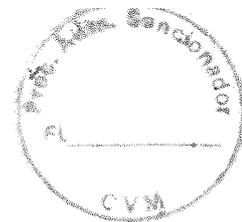
567. Por fim, afirmou que a declaração de Tatiana Agostinho de que Antonio Bauer ajudaria o Acusado atendendo seus clientes não seria verdadeira. Antonio Bauer sentaria ao seu lado e quando o Acusado se ausentava, pediria a ele que atendesse a um eventual telefonema.

568. Durante o período apurado pela Acusação, Antonio Bauer e Leila Richert seriam muito próximos do Acusado, recebendo informações que ele considerasse importante e que pudesse ajudar na tomada de decisões.

**V.20. PAULO ROBERTO FILHO**

569. Após ser intimado novamente, conforme despacho (fls. 2137), Paulo Roberto Filho protocolou defesa (fls. 2.151-2.159) em 12.11.2018.

570. Primeiramente, alegou que o depoimento de Sihigeru Kimura quanto à sua atuação na Walpires seria de robustez e validade questionáveis. O depoente afirmou conhecer as atividades do Acusado, mas em nenhum momento teria decorrido de maneira específica sobre tais atividades.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

571. Além disso, apontou que o depoimento não teria elementos materiais necessários a servir de lastro a outras declarações. Ao se considerar as afirmações de Sihigeru Kimura no tocando à utilização de crachá e detalhes sobre eventos ocorridos há meses, seria também necessário considerar a sua não lembrança em relação ao Acusado.

572. Ademais, apesar de suas operações na Walpires terem obtido resultado extraordinário, o Acusado só teria negociado o mínimo permitido em todos pregões. Portanto, as operações teriam ocorrido sempre e invariavelmente em lotes mínimos.

573. Uma análise detalhada da vida profissional do Acusado demonstraria que nunca teria havido omissão quanto ao seu “desconhecimento” do mercado. Sua técnica não estaria centrada em análises técnicas, fundamentalistas, previsões, notícias econômicas ou conhecimento apurado, mas apenas “na certeza de que o mercado lhe seria favorável”. Isso explicaria o porquê de sempre operar a mesma quantidade.

574. Em todas as notas de corretagem, seria possível verificar no campo indicativo que o Acusado era apenas cliente. Essa informação também constaria nas demais notas do período.

575. Além disso, durante o dia, operaria basicamente nas ações VALE (Bovespa), conforme documentação anexa (fls. 2.160-2.181), afastando o raciocínio de que só operaria nos moldes e quantidades estabelecidos na tabela de fls. 1.046.

576. Outra conclusão trazida pela defesa foi a de que a quantidade de valores mobiliários comercializados estaria muito aquém do operado por pessoas experientes do mercado. Restaria, portanto, evidente que a Walpires, como instituição respeitável à época, não contrataria uma pessoa que não conhecesse profundamente o mercado.

577. Por fim, afirmou que, com problemas financeiros e conhecendo algumas pessoas que trabalhavam na bolsa de valores, o Acusado teria conversado com Waldemar Pires sobre a possibilidade de operar junto à Corretora. Tanto este último, como “S.F.P” o teriam autorizado a “ficar” em um dos computadores da empresa e a fazer “negócios” pagando apenas a comissão da Corretora.

578. Em fevereiro de 2008, em virtude da ausência de ganhos significativos, o Acusado teria saído da Walpires.

579. A Defesa finalizou com pedido de expedição de ofício a BM&F solicitando a entrega do Extrato de Movimentação Diária do cliente nº 2236, de 10.09.2007 a 22.02.2008, com o fim de provar que, durante o período, o Acusado operaria com outros valores e não apenas aqueles contidos nos autos. Ainda, das informações desses extratos, restaria comprovado que o Acusado não estaria vinculado a nenhum horário ou subordinação profissional.

## VI. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

580. Ao final de sua defesa (fls. 1.446), Aparecido Ferreira apresentou proposta de Termo de Compromisso (“TC”), na qual se comprometeu a cessar a prática de atividades consideradas



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

infringentes e a pagar à CVM a quantia de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) como medida reparatória do dano supostamente causado.

581. Em 11.02.2015, após defesa, Octavio Genu protocolou proposta de TC (fls. 1.641-1.642), na qual se comprometeu a deixar de operar nos mercados de bolsa de valores, de balcão e de futuro através da Walpires durante a duração do presente processo, sob pena de multa equivalente ao valor da operação. Ademais, se comprometeu a pagar o valor de R\$ 2.500,00 (dois mil e quinhentos reais) à CVM.

582. Em 15.05.2015, Rogerio Nunes, Luiz Pires e Antonio Bauer apresentaram propostas separadas de TC (fls. 2.045-2.054, 2.101-2.102), nas quais se comprometeram a pagar R\$ 1.000,00 (mil reais), R\$ 10.000,00 e R\$ 2.000,00 (dois mil reais), respectivamente, à CVM.

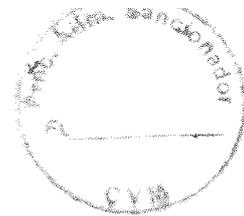
583. Na mesma data, a corretora Walpires e a acusada Sueli Pires protocolaram proposta de TC (fls. 2.055-2.061), na qual reafirmaram suas razões de defesa, se comprometendo a pagar o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e R\$ 10.000,00 (dez mil reais), respectivamente, à CVM. Adicionalmente, Sueli Pires se comprometeu a não realizar operações com contratos futuros pelo período de cinco anos a partir da publicação do Termo de Compromisso.

584. Na mesma data, Sidney Pires e Sihigeru Kimura protocolaram propostas de TC (fls. 2.062-2.072), na qual reafirmaram suas razões de defesa e se comprometeram com (i) o pagamento de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e R\$ 10.000,00 (dez mil reais), respectivamente; e (ii) a não realização de operações com contratos futuros pelo período de dez anos e cinco anos, respectivamente, a partir da publicação dos Termos de Compromisso.

585. Leila Richert e Boris Kogan protocolaram propostas de TC em 18.05.2015 (fls. 2.097-2.100, 2.103-2.106), nas quais se comprometeram a pagar R\$ 1.750,00 (mil setecentos e cinquenta reais) e R\$ 3.500,00 (três mil e quinhentos reais), respectivamente.

586. Em 19.05.2015, Ana Maria Silva e Yara Alves protocolaram propostas de TC, nas quais reiteraram suas razões de defesa e se comprometeram a não mais participar de qualquer operação da natureza que lhes foi imputada e também a dedicar parte de seu tempo livre na prestação de serviços voluntários no Projeto de Educação Financeira de Adultos de Iniciativa da ENEF – Estratégia Nacional de Educação Financeira, coordenado pela AEF Brasil – Associação de Educação Financeira do Brasil.

587. Em 23.02.2016, o Colegiado da CVM acompanhou o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso e deliberou pela rejeição das propostas (fls. 2.129). O Comitê considerou que, diante da desproporcionalidade entre as propostas e à natureza das acusações, não haveria bases mínimas para a abertura de negociação. Ademais, lembrou o fato de não existir ganho para a Administração Pública, em termos de celeridade e economia processual, uma vez que ~~remanesceriam no processo outros 19 acusados que não apresentaram propostas.~~



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**VII. OUTROS FATOS**

588. Em 20.05.2015, a CVM enviou ofícios ao Procurador-Chefe da Procuradoria do Estado do Rio de Janeiro – OFÍCIO N° 46/2015/CVM/SGE (fls. 2.038); ao Secretário da Receita Federal – OFÍCIO N°47/2015/CVM/SGE (fls. 2.039); e ao Diretor de Fiscalização do BACEN – OFÍCIO N°48/2015/CVM/SGE (fls. 2.040), tendo em vista a existência de indícios de crime de ação penal pública por parte de Júlio Sette e Paulo Giannotti e de atuação irregular por parte dos Acusados.

589. Em despacho de 26.09.2018, requeri nova tentativa de intimação de Marcelo Rodrigues, Paulo Roberto Filho, José Gomes e W Pires, uma vez que estes Acusados não foram devidamente intimados para apresentação de defesa, tendo suas correspondências recebidas por terceiros, conforme avisos de recebimento de fls. 1.251, 1.253, 1.275 e 1.263, respectivamente. Acrescentei que, nos termos do disposto no art. 13 da Deliberação CVM n° 558/2008, deveria constar aviso de “entrega somente para o próprio destinatário – mão própria”.

590. Em memorando de 16.11.2018, a CCP informou que a intimação encaminhada em mão própria a (i) W Pires foi devolvida por motivo “mudou-se” (fls. 2.147); (ii) a Marcelo Rodrigues foi devolvida por motivo “não procurado” (fls. 2.184); e (iii) a José Gomes foi recebida por terceiro (fls. 2.183). Em 23.11.2018, os três Acusados foram intimados por edital, conforme D.O.U (fls. 2.190).

591. Em 11.04.2019, proferi despacho indeferindo os pedidos de produção de provas elaborados pelas defesas de Octávio Genu e Paulo Roberto Filho.

592. Em referido despacho, destaquei que o presente processo já possui robusto conjunto fático-probatório quanto às operações realizadas no período pelos acusados e consideradas pela Acusação e que o objetivo da produção da prova apresentado pelas defesas, a saber, demonstrar que os comitentes teriam tido ganhos negativos em outros momentos ou teriam operado fora dos horários da Walpires em determinados pregões, já está satisfeito pelas provas colhidas pela fiscalização no procedimento investigatório e entregues pela BM&F e pela própria Corretora. A meu ver, essas provas já permitem a identificação e comparação das operações entre os comitentes e a Walpires.

**VIII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

593. Em 30.06.2015, a Diretora Luciana Dias foi sorteada como relatora do presente processo, em reunião do Colegiado de mesma data (fls. 2.117).

594. Em 08.09.2015, o processo foi redistribuído, em reunião do Colegiado de mesma data, para o Diretor Gustavo Borba, em atendimento ao disposto no art. 9º da Deliberação CVM n° 558/08, tendo em vista a licença maternidade da diretora Luciana Dias, cujo término coincidiu com o fim de seu mandato (fls. 2.123).

595. Em 26.07.2016, o processo foi redistribuído para a minha relatoria, em reunião do



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

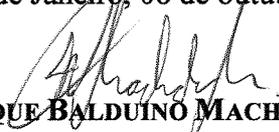
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Colegiado realizada na mesma data.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 08 de outubro de 2019.

  
**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 07/2013**  
Reg. Col. nº 9743/2015

**Acusados:**

Agropastoril Sucuri Ltda.  
Ana Maria Marinho da Silva  
Antônio José Bauer  
Aparecido Bernardo Ferreira  
Armando de Oliveira Pires Filho  
Boris Kogan  
CW7 Agentes Autônomos Ltda.  
José Lúcio Aguiar Gomes  
Júlio César Branco Sette  
Leila Rodrigues Richert  
Luiz Alvez Correia  
Luiz Antônio Pires  
Luiz Otávio Dias Galvão  
Marcelo Carvalho Gama  
Marcelo Xavier Rodrigues  
Nei Messias dos Santos  
Octávio Ferraro Genu  
Paulo Carlos Giannotti  
Paulo Roberto Pontoni Filho  
Ricardo Cerretti  
Roberto Luiz Giannotti  
Rogério Rodrigues Nunes  
Sady Chafick Zraick  
Sidney Ferreira Pires  
Sihigeru Kimura  
Sueli Ferreira Pires  
Tatiana Regina Minutelli Agostinho  
Vera Lucia Ferreira  
W Pires Comércio Administração e Participações Ltda.  
Walpires S.A. CCTVM  
Willy Martin Goossens  
Yara Maria Sguerra Nascimento Alves

**Assunto:**

Apurar supostas irregularidades na negociação de contratos futuros intermediados pela Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários. Infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79. Infração aos artigos 16, 17 e 18 da Instrução CVM nº 434/06.

**Diretor Relator:**

Henrique Machado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) em desfavor da Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“Walpires” ou “Corretora”), Sueli Ferreira Pires (“Sueli Pires”), Agropastoril Sucuri Ltda. (“Agropastoril”), W Pires Comércio Administração e Participações Ltda. (“W Pires”), Sidney Ferreira Pires (“Sidney Pires”), Marcelo Carvalho Gama (“Marcelo Gama”), Nei Messias dos Santos (“Nei Santos”), Leila Rodrigues Richert (“Leila Richert”), Boris Kogan, Aparecido Bernardo Ferreira (“Aparecido Ferreira”), Tatiana Regina Minutelli Agostinho (“Tatiana Agostinho”), Sihigeru Kimura, José Lúcio Aguiar Gomes (“José Gomes”), Ana Maria Marinho da Silva (“Ana Maria Silva”), Yara Maria Sguerra Nascimento Alves (“Yara Alves”), Paulo Roberto Pontoni Filho (“Paulo Roberto Filho”), Luiz Alvez Correia (“Luiz Correia”), Antônio José Bauer (“Antônio Bauer”), Marcelo Xavier Rodrigues (“Marcelo Rodrigues”), Rogério Rodrigues Nunes (“Rogério Nunes”), Luiz Antônio Pires (“Luiz Pires”), Armando de Oliveira Pires Filho (“Armando Pires Filho”), Júlio César Branco Sette (“Júlio Sette”), Paulo Carlos Giannotti (“Paulo Giannotti”), Roberto Luiz Giannotti (“Roberto Giannotti”), Vera Lucia Ferreira (“Vera Ferreira”), Willy Martin Goossens (“Willy Goossens”), Luiz Otávio Dias Galvão (“Luiz Galvão”), Octávio Ferraro Genu (“Octávio Genu”), Sady Chafick Zraick (“Sady Zraick”) e Ricardo Cerretti pela prática de criação artificial de demanda e oferta de valores mobiliários em negócios realizados na BM&FBOVESPA (“BM&F” ou “Bolsa”), atual B3 S/A, entre julho de 2007 e maio de 2009 (“Período Investigado”), envolvendo contratos futuros de índice Bovespa (“IND”), conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979<sup>1</sup>, combinada com o item II da Deliberação CVM nº 14, de 23 dezembro de 1983<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

<sup>2</sup> II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b" ) da Lei nº 6.385, de 07.12.76.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

2. A SPS também propôs a responsabilização da CW7 Agentes Autônomos Ltda. (“CW7”) por supostamente ter delegado a execução dos serviços contratados pela Walpires a Júlio Sette e Paulo Giannotti, pessoas não autorizadas para atuar como agente autônomo de investimentos, em infração ao artigo 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006<sup>3</sup>, e a Walpires por não ter supervisionado tais atos supostamente irregulares praticados por seu preposto, em violação ao artigo 17, § 2º, da referida Instrução<sup>4</sup>.

3. Além disso, Júlio Sette e Paulo Giannotti foram acusados pelo exercício irregular da atividade de agente autônomo sem autorização desta Comissão, em infração ao disposto no artigo 16, III, da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, combinado com o artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06.

## II. PRELIMINARES

### III.1. PRESCRIÇÃO

4. Inicialmente, cabe enfrentar a preliminar de prescrição quinquenal, prevista no art. 1º da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999, alegada em quase todas as defesas apresentadas no âmbito deste processo sancionador.

5. Conforme já pacificado neste Colegiado<sup>5</sup>, o termo “*ato inequívoco que importe apuração do fato*” não se refere somente ao ato que instaura o processo administrativo sancionador, como consignou o Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, no julgamento do PAS CVM nº 22/94, em 15.04.2004:

Merece especial atenção, no meu sentir, a hipótese constante do inciso II, do art. 2º, acima mencionado, que faz referência a ‘qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato’ como causa apta a ensejar a interrupção do prazo prescricional. Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o

<sup>3</sup> Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

<sup>4</sup> §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

<sup>5</sup> V. PAS CVM RJ2001/0554, julgado em 23.10.2002; PAS CVM 10/2000, julgado em 8.7.2004; PAS CVM nº 22/94, julgado em 15.04.2004; PAS CVM 02/2004, julgado em 7.12.2005; PAS CVM nº RJ2005/6924, julgado em 31.10.2006; PAS CVM 14/2003, julgado em 15.5.2007; PAS CVM RJ2008/2570, julgado em 12.5.2009; PAS CVM 03/2006, julgado em 1.12.2010; PAS CVM 04/2009, julgado em 11.6.2013; PAS CVM 14/2009, julgado em 11.8.2015; PAS CVM RJ2011/11073 e RJ2010/2695, julgado em 15.12.2015; PAS CVM nº RJ2015/5002 e PAS CVM RJ2014/5807, julgado em 15.3.2016; PAS CVM 12/2013, julgado em 24.5.2016; PAS CVM nº 01/2011, julgado em 27.02.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. **Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca, ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.** [grifou-se]

6. No mesmo sentido, é o excerto abaixo da decisão proferida pela MM. Juíza da 14ª Vara Federal do Rio de Janeiro<sup>6</sup> ao indeferir pedido de antecipação de tutela que buscava suspender processo sancionador instaurado pela CVM:

O citado art. 2º, II, da Lei n.º 9.873/99 estabelece que se interrompe a prescrição ‘por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato’, não se exigindo o conhecimento pessoal da parte investigada. **A menção ao pronome indefinido ‘qualquer’ denota a intenção do legislador em incluir como causa interruptiva da prescrição os atos, indiscriminadamente, destinados à apuração dos fatos supostamente irregulares, independente da ciência do interessado.** Se o legislador quisesse condicionar a interrupção do prazo prescricional à prévia comunicação ao interessado da prática de um ato de investigação, teria estabelecido redação semelhante a do inciso ‘I’.<sup>7</sup> [grifou-se]

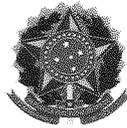
7. Deste modo, qualquer ato administrativo documentado que impulsione o processo administrativo de investigação, inclusive na etapa investigativa, prévia, portanto, à instauração do processo sancionador, é apto a interromper o prazo prescricional de cinco anos dado pelo art. 1º da Lei n.º 9.873/99.

8. Como a Acusação se refere a operações realizadas no período de 04.07.2007 a 31.05.2009, não há de se falar em prescrição quinquenal porquanto é possível observar que a fluência do prazo quinquenal se interrompeu já em 22.05.2009, quando foi enviado a Walpires o OFÍCIO/CVM/GMA-2/nº 094/2009, questionando-a especificamente sobre a relação de agentes autônomos e operadores cadastrados pela Corretora, assim como ordens emitidas para o então segmento BM&F, relatório de log de alteração de ordens do sistema SINACOR<sup>8</sup> e cópia dos

<sup>6</sup> TRF/2ª Região, Processo nº 0015072-09.2010.4.02.5101, Juíza Federal Cláudia Mª P. Bastos Neiva, em 14.09.2012.

<sup>7</sup> A MM. Juíza cita os seguintes precedentes: STJ, 1ª Seção, Edcl. no MS nº 15036/DF, em 23.02.2011, un., rel. Min. Castro Meira; TRF/2ª Região, 6ª Turma Especializada, AC nº 435530/RJ, em 25.04.2011, un., rel. Des. Fed. Guilherme Calmon Nogueira da Gama, in DJE 16.05.2011, pag. 140/141.

<sup>8</sup> Sistema Integrado de Administração de Corretoras – sistema de sistema de pós-negociação fornecido pela entidade administradora de mercado de bolsa aos intermediários para tratamento de atividades operacionais e de controle. Este sistema é dividido em módulos, sendo um deles destinado ao controle e tratamento de ordens de compra e venda de valores mobiliários nas condições especificadas pelos clientes, associando as execuções (casamento) entre ordens e negócios, calculando o montante financeiro associado ao cliente e confirmando as execuções das ordens. Este sistema é utilizado até hoje pelos intermediários e mais informações podem ser obtidas no site da B3 em [http://www.b3.com.br/pt\\_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/](http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/middle-e-backoffice/sinacor/).



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

extratos de conta corrente da maioria das pessoas acusadas neste processo, todos elementos de prova utilizados para amparar a Acusação (fl. 23).

9. Em seguida, sobrevieram outros atos interruptivos da prescrição quinquenal: (i) a emissão de novos ofícios solicitando informações à Walpires em 02 e 19.06.2009 (fls. 31 e 43), (ii) a emissão do relatório de análise pela SMI, em 04.07.2012 (fl. 02-20), (iii) o despacho de instauração do inquérito administrativo, de 01.02.2013 (fls. 01), (iv) o envio, em 11.03.2013 de ofícios requerendo dos acusados informações sobre as negociações investigadas, (fls. 85-103), (v) a lavra pela SPS de diversos termos de declarações durante o ano de 2013 (fls. 744-751;753-771;773-782), até, finalmente, (vi) as intimações expedidas, em 18.11.2014, para os acusados apresentarem suas razões de defesa (fls. 1.199 e seguintes).

10. Verifica-se, portanto, que antes da apresentação do relatório de inquérito administrativo, o prazo prescricional foi interrompido em diversas oportunidades, sendo que, em nenhum momento entre os atos de apuração, transcorreu intervalo superior a cinco anos. Posteriormente, novos atos interruptivos foram praticados, tais como a intimação dos acusados para apresentação de defesa, a apreciação das propostas de termo de compromisso e dos pedidos de produção de prova formulados pelos acusados (fls. 2.129).

11. Por tais razões, rejeito a preliminar de prescrição suscitada pelos acusados.

III.2. CUMPRIMENTO DO ARTIGO 11 DA DELIBERAÇÃO CVM Nº 538/08

12. A defesa de Ricardo Cerretti argui, em sede preliminar, cerceamento ao seu direito de defesa em razão de lhe ter sido negada a oportunidade de esclarecer os fatos na fase prévia à instauração do processo, conforme preceitua o artigo 11 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março 2008, que prescreve o seguinte:

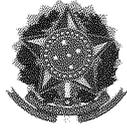
Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

13. Sobre o assunto, destaco que o Colegiado da CVM já se manifestou sobre a finalidade do pedido de esclarecimentos objeto do ofício questionado pelo acusado, antes previsto no art. 6º-B da Deliberação CVM nº 457/02, nos termos do voto do Diretor Pedro Marcilio segundo o qual tal pedido de informações:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

não confere um direito subjetivo aos indiciados nem se consubstancia em uma defesa prévia, sendo medida única e exclusiva de eficiência administrativa, com o objetivo de evitar acusações descabidas e melhorar o nível probatório dos processos administrativos, buscando, ao final, a instauração apenas de processos sancionadores justificados e que sejam instruídos com qualidade.

14. Com a entrada em vigor da Deliberação CVM nº 538/08, que revogou a Deliberação CVM nº 457/02, o entendimento do Colegiado não se alterou sobre o dispositivo que prevê a requisição de informações dos investigados antes de se proceder à acusação, conforme excerto do voto proferido pelo Diretor Otávio Yazbek a seguir reproduzido:

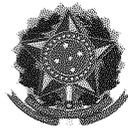
aqui vale, novamente, esclarecer com que finalidade foi concebido o art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, qual seja, proteger e viabilizar o exercício do poder de polícia pela CVM. Com efeito, a oitiva preliminar tem por objetivo tão somente dar suporte à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações e auxiliar na boa instrução do processo, durante a etapa investigativa de que trata o art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385, de 7.12.1976. O dispositivo não confere, portanto, um direito subjetivo aos investigados, nem deve ser confundido com defesa prévia.

15. A despeito de não constituir direito subjetivo do acusado, impõe-se registrar que a Acusação diligenciou no sentido de obter do acusado informações a respeito das operações então investigadas pela área técnica, consoante prevê o mencionado dispositivo.

16. Em 22.07.2013, a SPS encaminhou ofício a Ricardo Cerretti que, contudo, retornou com a indicação “desconhecido” no registro da correspondência (fls. 796). Em contato telefônico, o irmão de Ricardo Cerretti esclareceu ao inspetor da SPS que o endereço no qual a correspondência foi encaminhada, assim como aquele número do telefone, seriam da residência de sua mãe, não sabendo informar o endereço atual de seu irmão, comprometendo-se a solicitar a Ricardo Cerretti o retorno da ligação, o que não ocorreu.

17. Em nova tentativa de contato, a mãe de Ricardo Cerretti recusou-se a informar o endereço do filho ao inspetor da SPS. Em 01.08.2013, foi enviado novo ofício para o endereço cadastrado de Ricardo Cerretti, o qual foi devolvido com a indicação de “mudou-se” (fls. 797). Finalmente, em 19.09.2013, a SPS encaminhou mais uma requisição de informações para o endereço da sociedade Ribeiro Cerretti Assessoria Ltda – EPP, da qual Ricardo Cerretti consta como sócio. Contudo, a correspondência retornou com o registro “desconhecido” (fls. 798-800).

18. Como se vê, a SPS envidou esforços com o objetivo de obter de Ricardo Cerretti esclarecimentos sobre as negociações realizadas por ele com contratos futuros por meio da Walpires. No entanto, o acusado preferiu quedar-se inerte no período da investigação, preferindo manifestar-se sobre tais somente após a instauração do processo sancionador.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

19. Diante disso, tenho por cumprido, no presente caso, o requisito do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, pois restou devidamente comprovado que a SPS diligenciou para obter esclarecimentos de Ricardo Cerretti no curso da investigação.

20. Por derradeiro, cabe destacar que Ricardo Cerretti apresentou defesa escrita contestando de forma minuciosa as provas e argumentos produzidos contra ele pela Acusação, o que demonstra inequivocamente o exercício pleno de seu direito ao contraditório e à ampla defesa.

21. Por tais razões, não acolho a preliminar suscitada pelo acusado.

**III.3. ILEGITIMIDADE PASSIVA**

22. Nos termos apresentados em sua defesa (fls. 5074-5075), Ana Maria Silva alegou que teria havido um equívoco na peça acusatória de incluí-la no rol de acusados, tendo em vista que houve a conclusão de que a acusada teria apenas recebido pagamento devido pela Walpires (fls. 1.011-1.013).

23. A violação atribuída à Ana Maria Silva teria sido a de receber pagamento por meio de mecanismo instituído pela Walpires, por poucos meses, enquanto não era formalizada a sua relação contratual de prestação de serviços. Assim, no sentir da defesa, a responsabilidade por tal irregularidade somente poderia ser dirigida para quem tinha poder de comando e responsabilidade pela implementação dos atos e não para a defendente.

24. Ocorre que o ponto suscitado pela acusada está diretamente relacionado ao mérito da acusação, motivo pelo qual deixo o exame dessa questão para fazê-lo em conjunto com a análise de mérito, como passo a expor.

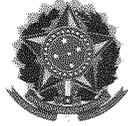
**III. MÉRITO**

**III.1. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA E PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**III.1.1. MATERIALIDADE DELITIVA E RESPONSABILIDADE DA CORRETORA**

25. A principal irregularidade apurada por meio do presente processo é a de que a Walpires teria transferido recursos para diversas pessoas a ela vinculadas mediante a realização de operações de compra e venda de contratos no mercado futuro da BM&F, a configurar, no sentir da SPS, prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários vedada pelo item I e conceituada pelo item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79, *in verbis*:

condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

26. Importa desde logo mencionar que uma das possíveis situações que se afigura ilícita à luz do que dispõe o mencionado dispositivo é aquela em que os agentes realizam operações denominadas de *money pass*, isto é, operações de compra e venda de valores mobiliários que, embora preencham os requisitos formais de negociação, foram realizadas em ambiente de Bolsa somente para produzir resultados adrede combinados de modo a ser possível a distribuição ordenada de lucros e prejuízos entre os agentes em comunhão de interesses.

27. O uso indevido do mercado de capitais para efetuar indevida transferência de recursos é objeto de atenção por esta Comissão desde praticamente a sua criação. Em 23 de dezembro de 1983, foi emitida a Deliberação CVM nº 14 justamente para explicitar aos participantes do mercado, notadamente aos intermediários, que tal prática desvirtua a finalidade com que foram instituídos os mercados futuros, sendo, por isso, ilícita à luz da legislação de regência, conforme revela trecho da mencionada deliberação a seguir reproduzido:

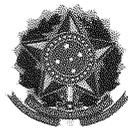
I - Declarar que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares.

II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b" ) da LEI Nº 6.385, de 07.12.76.

28. O Colegiado já se manifestou em outras oportunidades sobre os efeitos deletérios de tal prática irregular para o mercado de capitais<sup>9</sup>. No julgamento do PAS CVM nº 04/2013, de 25.02.2014, a Diretora Ana Novaes expôs sobre a configuração do ilícito, cujo excerto do voto condutor reproduzo a seguir:

---

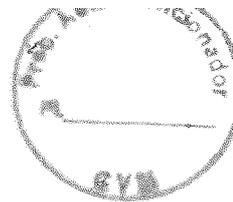
<sup>9</sup> Cito, neste particular, o julgamento dos: PAS 37/00, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 9.12.2004; PAS 24/00, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, julgado em 18.8.2005; PAS 02/02, Dir. Pedro Marcílio, julgado em 17.1.2007; PAS 12/04, Rel. Dir. Alessandro Broedel, julgado em 11.5.2010; PAS 12/2010, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 07.10.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



(...) o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço, com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abrangendo operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais, como no caso em tela. 34. E não poderia ser diferente! **Se os participantes de mercado tivessem consciência que determinados participantes (aqueles operando com lotes pequenos) pudessem transacionar valores mobiliários de forma a assegurar a transferência de riqueza entre si, ajustando antecipadamente o preço, e conseqüentemente os ganhos e as perdas, imediatamente, o preço de mercado não seria mais livremente determinado por partes independentes. Sob tais condições, teríamos um preço amorfo, sem transparência e percebido pelos participantes de mercado como sendo artificial.** O resultado evidentemente seria o prejuízo para a formação de preço de mercado. E quando os preços não servem mais para alocar recursos eficientemente, o mercado míngua e perde sua própria razão de ser. [grifou-se]

29. Na mesma direção, cabe ressaltar o julgamento do PAS CVM nº RJ2016/5348, de 17.04.2018, quando o Diretor Gustavo Gonzalez destacou que as operações de *money pass* violam a lisura do fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários contido nos sistemas de negociação, cujo trecho do voto, por relevante, transcrevo a seguir:

Na forma como os ilícitos de mercado encontram-se definidos na Instrução CVM nº 08/1979, tal prática configura a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, que segundo o inciso II, “a”, do referido normativo, são “aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa, provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários”. Como bem ressaltou Marcelo Trindade, a informação é o principal bem jurídico tutelado pela intervenção estatal no mercado de capitais. **A tutela da CVM abrange não só informações produzidas pelos emitentes de valores mobiliários, como também aquelas referentes às ofertas enviadas aos sistemas de negociação e aos negócios cursados no mercado. Trata-se de assunto de extrema importância, especialmente no mercado de bolsa, onde muitos investidores tomam suas decisões de investimento com base em informações pré e pós-negócio.** É o caso, por exemplo, das negociações algorítmicas, “em que um algoritmo informático determina automaticamente os parâmetros individuais das ordens, tais como o eventual início da ordem, o calendário, o preço ou a quantidade da ordem ou o modo de gestão após a sua introdução, com pouca ou nenhuma intervenção humana”.

30. Feita essa breve descrição do ilícito em tese, cabe reconhecer que a SPS coligiu extenso conjunto probatório que demonstra a ocorrência da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários no presente caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

31. Esse farto conjunto probatório inclui uma série de operações de compra e venda de contratos futuros de IND com altas taxas de sucesso<sup>10</sup>, frequência de ganhos que representam forte evidência de que os resultados positivos alcançados decorreram de um arranjo previamente combinado para direcionar artificialmente os negócios realizados pelos acusados. Robustecem a tese acusatória as justificativas contraditórias apresentadas pelos acusados para respaldar as transações sistematicamente vencedoras e o fato de todos os acusados possuírem vínculos com a Walpires.

32. O registro das ordens fornece outras informações que levam a convicção de que a Walpires instituiu procedimento ilícito para beneficiar alguns investidores em detrimento de sua carteira proprietária, dado que todos os indigitados negócios foram realizados no sistema SINACOR, que permitia a especificação dos comitentes em intervalos de tempo após a execução das operações. Esse *modus operandi* incluía ordens de compra e venda abertas no mesmo horário, sem a especificação da quantidade a ser negociada e especificadas com código provisório de cliente zero, bem como operações reespecificadas.

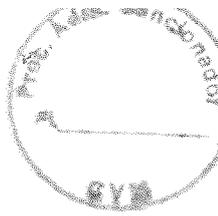
33. Desta maneira, diversas ordens de compra e venda de contratos futuros de IND eram executadas e, somente após conhecida a evolução dos preços, as operações *day trade* eram especificadas para os comitentes<sup>11</sup>, isto é, “casadas”. Conforme explicitado pela área técnica, no mercado futuro, em razão de a execução e a especificação das operações não ocorrerem de maneira simultânea nem vinculada, existe a possibilidade de ocorrer especificação com indicação de comitente diferente daquele em nome do qual a operação tenha sido previamente ordenada, tudo isso obedecendo as regras, à época, da BM&F.

34. Como relatado, a Acusação produziu suporte abundante e idôneo no sentido de que a Walpires se valeu da possibilidade de proceder à especificação posterior de cada uma das ordens executadas para, a partir da análise da evolução dos preços dos contratos ao longo do pregão, distribuir os “melhores” negócios para os investidores que deveriam ser beneficiados e os “piores” para a sua carteira proprietária, responsável por suportar os “pagamentos”.

35. Diante disso, cabe afastar a alegação da sócia e diretora operacional responsável pelas decisões de investimento e pela transmissão de ordens para a carteira própria da Walpires, Sueli Pires, bem como de outros acusados, de que a Acusação teria feito uma seleção das operações para sustentar sua tese acusatória, não tendo considerado para fins de aferição da taxa de sucesso das

<sup>10</sup> A taxa de sucesso compara o número de pregões com “ajuste do dia” positivo em relação ao total de pregões nos quais o investidor negociou contratos futuros.

<sup>11</sup> A Acusação descreveu mais de uma forma de especificação posterior dos comitentes e das quantidades de contratos negociados, quais sejam, especificações em bloco nas “janelas” de especificação, ordens registradas em atraso, ordens com quantidade zero e reespecificação. Como todas as maneiras descritas pela Acusação possuem flexibilidade para o posterior preenchimento pela Walpires do comitente final ou das quantidades transacionados, todas elas serão tratadas como se fossem uma neste voto, exceto quando tal diferenciação se fizer necessária, oportunidade em que será ressaltada tal distinção.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

operações outras negociações realizadas por eles no mesmo período da investigação. Ocorre que, como bem descrito no relatório da Acusação, a área técnica destacou, com base na análise do preenchimento das ordens e das especificações dos comitentes, tão somente os negócios em que havia flexibilidade por parte da Walpires para proceder à identificação final dos comitentes ou das quantidades negociadas, após a emissão das respectivas ordens, ou ainda alteração posterior mediante reespecificação.

36. Em resumo, somente as operações nas quais foram observados indícios de terem sido “administradas” pela Corretora foram objeto de investigação, notadamente aquelas que a SPS observou: (i) especificação dos comitentes após a concretização dos negócios; (ii) ordens registradas em sequência entre os investidores ganhadores e perdedores; (iii) especificações das operações *day trade* em bloco entre ganhadores e perdedores; e (iv) reespecificações.

37. Deste modo, negócios realizados mediante ordem com especificação imediata do comitente e da quantidade transacionada não foram selecionados para exame pela SPS, pois não havia possibilidade de “administrar” os resultados destas operações. Por outro lado, as transações cujas especificações finais dos comitentes ou das quantidades negociadas ocorriam quando já era possível saber o comportamento do mercado e, por isso, dos resultados das operações, foram consideradas passíveis de manipulação pela Corretora e constituem o principal objeto do presente processo.

38. Forte evidência dessa “administração” de resultados emerge da constatação de que, em um mesmo intervalo de tempo (entre 05.07.2007 e 29.05.2009), determinados investidores obtêm lucros sistemáticos e percentual de acerto extraordinário, enquanto a carteira própria da Walpires suporta elevados prejuízos na negociação dos contratos de IND, consoante informações reunidas pela Acusação e descritas na tabela a seguir:

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

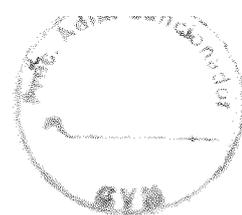
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (RS)
ANA MARIA MARINHO DA SILVA	8	8	100%	31.200,00
ANTONIO JOSE BAUER	14	14	100%	24.300,00
BORIS KOGAN	10	10	100%	30.200,00
LUIZ ALVES CORREIA	11	11	100%	32.400,00
OCTÁVIO FERRARO GENU	10	10	100%	227.800,00
PAULO ROBERTO PONTONI FILHO	10	10	100%	20.100,00
SIHIGERU KIMURA	9	9	100%	32.350,00
YARA MARIA SGUERRA DO N. ALVES	14	14	100%	61.400,00
AGROPASTORIL SUCURIU LTDA	239	236	99%	3.690.010,00
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	99	93	94%	327.900,00
LEILA RODRIGUES RICHERT	16	15	94%	13.700,00
LUIZ ANTONIO PIRES	39	36	92%	94.500,00
PAULO CARLOS GIANNOTTI	12	11	92%	43.300,00
ROGERJO RODRIGUES NUNES	26	24	92%	51.600,00
JOSÉ LÚCIO AGUIAR GOMES	49	44	90%	112.400,00
JULIO CESAR BRANCO SETTE	39	35	90%	457.750,00
VERA LUCIA FERREIRA	9	8	89%	19.000,00
W PIRES COMERCIO A. E P. LTDA	54	48	89%	664.150,00
WILLY MARTIN GOOSSENS	38	34	89%	251.800,00
TATIANA REGINA MINUTELLI AGOSTINHO	51	45	88%	240.820,00
SIDNEY FERREIRA PIRES	307	265	86%	703.170,00
MARCELO XAVIER RODRIGUES	19	16	84%	35.800,00
NEI MESSIAS DOS SANTOS	187	153	82%	999.550,00
ROBERTO LUIZ GIANNOTTI	17	14	82%	32.700,00
APARECIDO BERNARDO FERREIRA	47	38	81%	46.550,00
LUIZ OTAVIO DIAS GALVAO	43	35	81%	100.770,00
MARCELO CARVALHO GAMA	221	177	80%	1.162.925,00
SADY CHAFICK ZRAICK	32	25	78%	88.500,00
WALPIRES S/A CCTVM	420	55	13%	-6.849.400,00

39. Importante registrar que os demais clientes da Walpires que negociaram contratos futuros de IND, no mesmo período da investigação, alcançaram taxa média de sucesso de 58%, conforme apontou a SPS em seu relatório, a demonstrar que o resultado das operações destacadas ficou bastante destoante do padrão médio dos resultados dos demais investidores da Corretora.

40. Diante disso, não merecem acolhida os argumentos dos defendentes de que esses excelentes resultados poderiam ter sido naturalmente atingidos a partir da experiência profissional deles, amparada em análise gráfica das cotações, ou em outra estratégia de investimento destinada à conseguir lucros no curtíssimo prazo (*day trade*), pois a sequência dos sucessivos ganhos envolvendo operações no mercado futuro demonstra que tal performance somente poderia ser consequência da distribuição artificial dos resultados das operações.

41. A rigor, fosse a taxa de sucesso das operações decorrente de uma exitosa estratégia de investimento, como os acusados alegam, eles seguramente não a teriam abandonado logo em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

seguida os primeiros questionamentos feitos por esta Comissão<sup>12</sup>. Tal fato indica que a combinação dos resultados adotada no âmbito da Walpires foi interrompida com o avanço da investigação, ou seja, foi abandonada de modo a não chamar atenção desta Autarquia.

42. Como se sabe, a negociação no mercado futuro pressupõe a alavancagem das posições assumidas pelo investidor, o que acarreta lucros e prejuízos superiores à negociação no mercado à vista, na medida em que cada variação no preço do ativo-objeto representa um aumento do investimento proporcional ao fator de alavancagem desejado pelo investidor. Diante do risco inerente deste tipo de operação, e ainda que o investidor seja contumaz negociador e conhecedor de sofisticadas estratégias de investimento, é de se esperar que os resultados derivados das diversas estratégias de investimento oscilem entre ajustes positivos e negativos na negociação de contratos futuros<sup>13</sup>.

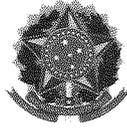
43. Sobre o tema, o Colegiado já reconheceu, no julgamento do PAS CVM nº 21/06<sup>14</sup>, que a probabilidade de um investidor obter repetidos e frequentes ganhos na negociação de *day trades* no mercado futuro é ínfima. Naquela oportunidade, após detida reflexão, a Diretora Ana Novaes consignou em seu bem elaborado voto condutor que:

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. (...) o futuro do índice Bovespa é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações de arbitragem. Considerando que a negociação em day-trade traz uma chance aleatória de ganhar ou perder, equivalente ao lançamento de uma moeda, as probabilidades de os acusados terem obtido o percentual de ganhos que obtiveram mostram-se ínfimas, (...) 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

<sup>12</sup> Neste particular, cabe mencionar que, logo após os questionamentos feitos por esta Comissão à Walpires a respeito das operações antes descritas, conforme OFÍCIO/CVM/GMA-2/Nº 094/09, de 22.05.2009, houve alteração radical no perfil de investimento da maioria dos acusados, com a imediata cessão da negociação de contratos futuros de Ibovespa, e redução significativa do prejuízo incorrido pela Walpires na negociação deste ativo no semestre subsequente.

<sup>13</sup> Em julgamento envolvendo a recorrência de resultados positivos na negociação de contratos futuros, o Diretor Gustavo Borba resumiu bem a questão ao consignar no julgamento do PAS CVM nº 06/2012, de 20.08.2018, que: *“Considerando que a negociação no mercado futuro pressupõe a assunção de riscos pelo comitente, ainda que este último seja investidor experiente, habituado a acompanhar a evolução do mercado e que se valha de diferentes estratégias de investimento, é de se esperar sempre alguma alternância entre resultados positivos e negativos”*.

<sup>14</sup> Julgado em 07.08.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

lançar uma moeda para cima 100 vezes e se obter 98 caras ou 98 coroas. A moeda teria de estar viciada.

44. Assim, resultados consistentemente positivos na negociação de contratos futuros só podem ser explicados, na maior parte dos casos, pela existência de um esquema de manipulação das especificações dos comitentes finais das operações por meio do qual um grupo de investidores assume prejuízos decorrentes das operações “ruins” para outro grupo apropriar-se do lucro derivado das operações “boas”.

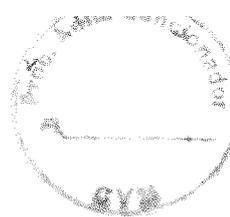
45. Além dessa conclusão lógica, importa reconhecer que a experiência mostra que, nem mesmo instituições financeiras, que sabidamente dispõem de níveis quantitativos e qualitativos informacionais superiores aos demais investidores, são capazes de acertar todas as negociações no mercado de capitais.

46. A par disso, forçoso reconhecer que probabilidade de os acusados acertarem a sequência de resultados positivos descrita na tabela anterior é bastante reduzida. Se, de um lado, tais resultados saltam aos olhos, de outro, a performance desastrosa da carteira própria da Walpires na negociação dos mesmos contratos futuros no Período Investigado chama destacada atenção, pois é bastante improvável a Corretora incorrer naqueles sucessivos prejuízos, os quais lhe causaram prejuízo de R\$6,8 milhões, com taxa de sucesso de 13% em 420 pregões.

47. Mas não é só a baixa probabilidade de ocorrência desses resultados que permite concluir que houve um arranjo pré-ordenado para prejudicar a carteira própria da Walpires e beneficiar funcionários e agentes autônomos vinculados à Corretora. A rigor, isso não seria possível sem antes conhecer os procedimentos de emissão de ordens e especificação das operações trazidos à luz pela SPS, os quais permitiam a alocação das operações após conhecer a evolução dos preços dos contratos. Em outras palavras, caso os negócios tivessem sido realizados mediante ordem com especificação imediata do cliente e da quantidade transacionada, sem alteração posterior do comitente final das operações, a conclusão deste processo sancionador seria seguramente pela improcedência da Acusação.

48. Nada obstante, os depoimentos prestados a esta CVM pelos funcionários da Walpires são contundentes da ocorrência do ilícito. Na fase prévia à instauração do processo, operadores da mesa de operações da Corretora declararam que a diretora Sueli Pires utilizou o mercado futuro para realizar pagamentos a funcionários, conforme trechos das declarações a seguir reproduzidos:

J.A.S.M., operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado: “que, ao que sabe, alguns funcionários tinham carteira registrada **mas recebiam parte de sua remuneração através de operações em BM&F; que quem comandava essas operações para pagamento de remuneração era Sueli Ferreira Pires; que tem certeza que Leila Rodrigues Richert recebeu parte de sua remuneração por meio de operações com resultado positivo na BM&F, realizadas pela Walpires para o pagamento; que eram lotes da conta própria da**



**Walpires que Sueli Ferreira Pires determinava que fossem especificados para quem ia receber” (fl. 727).**

C.H.N., operador de mesa BM&F da Walpires no período investigado: que “**se recorda que durante um período parte da remuneração de Leila Richert foi paga com operações com resultado positivo em mercado futuro, realizadas pela Walpires**”. (...) e que “Leila Richert teve problemas com a Receita Federal pelo procedimento adotado pela Walpires” (fl. 753).

49. Trata-se, assim, de mais uma evidência a complementar os demais elementos de prova já mencionados de que Sueli Pires valeu-se de expediente ilícito para forjar os resultados das operações cursadas na BM&F.

50. Cabe afastar o argumento comumente exposto nas defesas de que os acusados teriam realizado operações regulares, sem responsabilidade pelos procedimentos de especificação das ordens e operações adotados no âmbito da Walpires, pois, como já dito, é característica do ilícito a regularidade formal das transações. Evidentemente, não é ilícito negociar no mercado futuro, valer-se do SINACOR para colocar ordens ou proceder às especificações dos comitentes. Contudo, o que torna irregular esse conjunto de atos singulares aparentemente lícitos é justamente a intenção dolosa dos acusados de realizá-los tão somente para produzir resultados previamente combinados, à revelia do fluxo ordinário das ordens de compra e venda.

51. Deste modo, os contratos não foram negociados pelos acusados para atender às finalidades ordinariamente buscadas pelo investidor que decide realizar operações desta natureza, quais sejam, a busca por proteção para uma carteira de ações (*hedge*) ou lucro decorrente da especulação com a oscilação do preço das ações negociadas em Bolsa.

52. Também não podem prosperar as alegações de que os resultados positivos auferidos pelos investidores não guardam estrita observância com os resultados negativos suportados pela carteira própria da Walpires, pois tais operações não foram “casadas” nem realizadas diretamente contra a carteira proprietária da Corretora, tampouco a tese acusatória baseou-se na simetria dos resultados.

53. Neste passo, muito embora os negócios tenham sido executados a mercado, sem que os acusados fossem contrapartes entre si das operações artificialmente produzidas, não existindo, por isso, correlação direta entre os lucros obtidos e os prejuízos incorridos, a análise das operações realizadas dentro da mesma Corretora, por pessoas com vínculos comuns, produzindo lucros sistemáticos e percentuais de acerto extraordinários, mediante o controle posterior das contrapartes e das quantidades negociadas, é suficiente para demonstrar que tais resultados foram adrede combinados.

54. Importante reforçar que, embora não exista indício de que as operações dos acusados tenham tido reflexo direto nos preços dos contratos negociados, conforme reclamam as defesas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sobre a ausência do efeito material da conduta dos acusados, tenho que as negociações produzidas para simplesmente transferir recursos entre eles são suficientes para alterar o fluxo normal das ordens, a caracterizar a infração que ora se examina.

55. O fluxo normal é aquele obtido mediante ordens emitidas por participantes dispostos a negociar determinado ativo por preços fixados pelas forças de oferta e demanda, isentas, assim, de influências decorrentes de acertos negociais baseados em laços de parentesco, profissionais ou de amizade. Deste modo, independentemente do volume, operações artificiais sempre interferem no fluxo de ordens, afetando, assim, a demanda e oferta daquele valor mobiliário e, por consequência, o bom funcionamento do mercado e sua higidez<sup>15</sup>.

56. Em consonância com decisões desta Comissão<sup>16</sup>, a utilização da Bolsa para satisfazer interesses alheios à sua principal finalidade, qual seja, a de comprar e vender determinado ativo por preço apregoado a partir das legítimas expectativas dos investidores, representa situação anormal de mercado que o item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79 busca evitar por meio da vedação da realização destas operações pelos participantes de mercado.

57. Nesta toada, embora a Acusação não tenha perquirido o efetivo impacto da alteração no fluxo de ordens no mercado futuro de IND causado pela conduta dos acusados, tal evidência não se afigura necessária, dado que o tipo do ilícito "*condições artificiais de demanda, oferta ou preço*" não exige esta comprovação, sendo certo que a ausência de quantificação do montante da alteração havida no fluxo de ordens não é capaz de descaracterizar a irregularidade.

58. Vale mencionar que o fato de a Walpires ter consentido em agir contra si na distribuição dos resultados das operações não tem o condão de alterar a caracterização do ilícito ou retirar a gravidade da conduta dos demais acusados, conforme busca argumentar a defesa de Luiz Galvão, pois, como visto, o bem jurídico tutelado pela norma em comento é a regularidade

---

<sup>15</sup> Neste sentido, cabe trazer à colação trecho do voto da Diretora Ana Novaes proferido no julgamento do PAS CVM nº 04/2013, em 25.02.2014: “*Se os participantes de mercado tivessem consciência que determinados participantes (aqueles operando com lotes pequenos) pudessem transacionar valores mobiliários de forma a assegurar a transferência de riqueza entre si, ajustando antecipadamente o preço, e consequentemente os ganhos e as perdas, imediatamente, o preço de mercado não seria mais livremente determinado por partes independentes. Sob tais condições, teríamos um preço amorfo, sem transparência e percebido pelos participantes de mercado como sendo artificial. O resultado evidentemente seria o prejuízo para a formação de preço de mercado. E quando os preços não servem mais para alocar recursos eficientemente, o mercado mingua e perde sua própria razão de ser.*”

<sup>16</sup> Conforme voto proferido pela Diretora Relatora Norma Parente no âmbito do PAS CVM nº 16/2001, julgado em 03.11.2005: “*Da simples leitura dos fatos, depreende-se que os negócios, objeto do presente processo sancionador, foram conduzidos para a implementação de interesses pessoais dos indiciados, em afronta à transparência e confiabilidade do mercado de capitais, através do qual são captados os recursos necessários ao desenvolvimento da própria economia nacional. (...) destina-se o mercado de bolsa à realização de negócios com a finalidade de oferecer liquidez aos investidores, propiciando a compra e venda efetiva de valores mobiliários. No caso, embora a verdadeira intenção dos comitentes não tenha sido efetivamente revelada, é incontroverso que jamais foi a de simplesmente comprar ou vender os papéis negociados*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

do fluxo das ordens, o qual é indubitavelmente turbado por meio das operações descritas neste processo.

59. Cabe acrescentar que as características das operações realizadas por Sueli Pires em nome da carteira própria da Walpires igualmente apontam para o direcionamento dos negócios, com resultados negativos para a corretora e positivos para os acusados. A SPS destacou que as operações realizadas por Sueli Pires em nome da carteira própria da Walpires tiveram taxa de sucesso surpreendentemente baixa (13%) e foram executadas mediante ordens registradas com atraso ou reespecificadas.

60. Todos esses fatos devidamente comprovados nos autos conduzem a segura conclusão de que Sueli Pires, diretora responsável pelas operações intermediadas pela Walpires em nome dos clientes e da carteira própria da Corretora (fls. 92-93 e 832-856), foi a principal responsável pela fraude havida no âmbito da instituição intermediária.

61. Conclui-se que, ao invés de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, assegurando a lisura e confiabilidade das transações realizadas na Corretora, Sueli Pires coordenou procedimento destinado à transferência de recursos por meio do mercado de valores mobiliários, em flagrante violação à Instrução CVM nº 08/79.

62. A partir dessas conclusões, a própria Walpires deve também ser condenada pela criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço realizadas em seu recinto. Como será a seguir examinado, pessoas ligadas à Walpires e alguns de seus colaboradores foram beneficiados diretamente com as operações artificialmente realizadas. Tais evidências demonstram que, houve irregular direcionamento dos resultados das operações cursadas na BM&F, no âmbito daquela instituição.

63. Assim, tenho que sem a Walpires, corporificada na pessoa de sua diretora responsável Sueli Pires, o esquema ilícito não poderia ser concretizado, motivo pelo qual concluo pela responsabilidade da Corretora por permitir que operações vedadas pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79 encontrassem terreno fértil para se desenvolverem.

64. Configuradas a materialidade do referido ilícito, a responsabilidade da Corretora e de sua diretora responsável, bem como afastados os principais argumentos das defesas, resta avaliar a responsabilidade individual das demais pessoas acusadas de participarem dessa irregularidade, cuja análise passo a fazer.

### III.1.2. OPERAÇÕES REALIZADAS POR PESSOAS LIGADAS À WALPIRES

65. Com relação às operações realizadas pela Agropastoril, vale destacar que esta acusada acertou 99% das 239 operações *day trade* com contratos futuros de IND realizadas no Período



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Investigado, obtendo sucessivos ajustes<sup>17</sup> positivos que totalizaram mais de R\$3,6 milhões. Conforme apurado e referenciado no relatório da Acusação, todas essas transações foram especificadas quando conhecidos de antemão os seus resultados econômicos, a demonstrar que este extraordinário desempenho somente poderia ser conseguido mediante a distribuição de “bons” pares de compra e venda dos referidos contratos.

66. Restou evidenciado ainda que a Agropastoril e a Walpires eram, de fato, administradas por Sérgio Pires, irmão de Sueli Pires, que, como visto, era diretora responsável pelas operações da Walpires em nome dos clientes e da carteira própria da corretora.

67. Além disso, e de acordo com os documentos coligidos pela SPS, referida sociedade tinha o mesmo endereço da Corretora, e o filho de Sérgio Pires, Sérgio Pires Filho, era responsável pela transmissão das ordens emitidas em nome da Agropastoril, atividade que exercia diretamente da mesa de operações da Walpires, de acordo com o relato de diversas pessoas ouvidas no curso da instrução, motivo pelo qual alguns declararam que ele seria funcionário da Corretora<sup>18</sup>.

68. Mesmo raciocínio se aplica às operações realizadas em nome da W Pires, que acertou 89% das 54 operações *day trade* envolvendo a negociação de contratos de IND, resultados positivos que totalizaram mais de R\$664 mil.

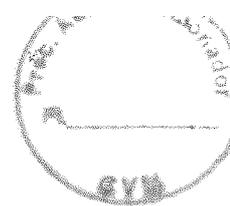
69. A despeito de ter como sócios M.P<sup>19</sup>, tio de Sueli Pires, e C.O.P.M., as provas dos autos mostram que a W Pires era administrada pela própria diretoria da Walpires.

70. Nesta direção, questionada sobre o excelente desempenho da W Pires no mercado futuro no período de 23.10.2007 a 21.05.2009, C.O.P.M. declarou que a diretoria da Walpires seria a responsável pela transmissão de ordens em nome da sociedade e que seu tio, Waldemar Pires, pai de Sueli Pires e fundador da Walpires, foi quem teria constituído a W Pires. Afirmou que, após

<sup>17</sup> Cabe esclarecer que, no mercado futuro, o ajuste corresponde a diferença entre o preço de compra ou venda do ativo e o preço de “ajuste do dia” divulgado ao final do pregão, sendo este o critério utilizado para aferir o resultado de uma operação *day trade*.

<sup>18</sup> Neste sentido, cabe consignar as informações prestadas por diversas pessoas ouvidas pela SPS: Antônio Bauer, Aparecido Ferreira e Luiz Correia declararam que Sérgio Pires Filho ficaria na Walpires (fls. 550; 557; 543-544); Armando Pires Filho declarou que Sérgio Pires Filho ficaria na mesa operando por conta própria, e que a Agropastoril seria a administradora da fazenda de Waldemar Pires (fls. 702); José Mota afirmou que Sérgio Pires Filho ficaria na mesa e operaria para ele e para a Agropastoril, e que Sérgio Pires, sócio-gerente da Agropastoril, teria delegado à Sueli Pires cuidar da conta própria e ao seu filho, Sérgio Pires Filho, cuidar da Agropastoril (fls. 727-729); Leila Richert, Luiz Pires, Marcelo Gama e Nei Santos também declararam que Sérgio Pires Filho seria operador de mesa de Bovespa (fls. 612-613; 623-625; 645-647 e 744-745); Sihigeru Kimura declarou que Sérgio Pires Filho seria o representante da Agropastoril na Walpires (fls. 773-775); e, Sidney Pires, declarou que Sérgio Pires Filho trabalharia na mesa de operações e que a Agropastoril seria uma empresa do irmão do depoente, Sérgio Pires (fls. 711-712).

<sup>19</sup> Segundo apurado pela SPS, M.P “*encontra-se com quadro de demência senil (F02.8) com quadro compulsional episódica, limitação funcional e cognitiva, sendo impossibilitado em responder por seus atos*”. (fls. 820 a 823).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

figurar num processo da CVM, Waldemar Pires teria pedido a ela que ingressasse como sócia na sociedade, o que teria sido feito sem pagamento de cotas (fls. 827-828)<sup>20</sup>.

71. Além das aludidas sociedades, altas taxas de sucesso na negociação de contratos futuros de IND também foram observadas nas transações realizadas em nome de Sidney Pires, filho de Waldemar Pires e irmão de Sueli Pires, Armando Pires Filho, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, e Luiz Pires, filho de M.P, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, cujos resultados estão a seguir reproduzidos:

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (R\$)
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	99	93	94%	327.900,00
LUIZ ANTONIO PIRES	39	36	92%	94.500,00
SIDNEY FERREIRA PIRES	307	265	86%	703.170,00

72. Além do parentesco com o fundador e a diretora operacional da Walpires, restou igualmente incontroverso que os acusados frequentavam com habitualidade a Corretora.

73. Sidney Pires declarou ter sido, à época dos fatos, operador de pregão da Walpires, tendo efetuado operações para si e para clientes (fls. 711-712). Armando Pires Filho asseverou que negociava por conta própria na mesa de Bovespa da Walpires desde 1990, tendo se tornado funcionário da corretora em agosto de 2008 (fls. 700-702). Já Luiz Pires disse ser cliente da Walpires, onde realizava suas operações numa sala destinada aos clientes da Corretora, tendo se tornado funcionário dela somente em agosto de 2009 (fls. 623-625).

74. A partir do exame das operações realizadas pela Agropastoril, W Pires, Armando Pires Filho, Luiz Pires e Sidney Pires foi possível destacar as seguintes características: (i) resultados sistematicamente favoráveis na negociação de *day trades* com contratos futuros que não são compatíveis com operações legítimas de mercado; (ii) coincidência das datas das operações entre as carteiras dos acusados e a carteira própria da Walpires, que, por sua vez, apresentou resultados sistematicamente desfavoráveis na negociação dos mesmos contratos; (iii) interrupção inesperada do padrão de negociação após os primeiros pedidos de esclarecimentos feitos por esta Comissão; e (iv) adoção de procedimentos de registro das ordens e especificação das operações por meio dos quais era possível manejar os resultados das operações, conforme anteriormente descrito.

<sup>20</sup> Sobre a W Pires, cabe registrar que a SPS identificou pagamento de R\$15,4 milhões realizado em 30.10.2007 pela Walpires à referida sociedade. Para esclarecer o motivo da transferência, o diretor de contabilidade da Walpires, Sihigeru Kimura, afirmou que “no tempo do Naji Nahas, o mercado quase quebrou e a Walpires não tinha capital para saldar cheques; com autorização do Banco Central, a W Pires pegou empréstimo bancário e fez aporte como futuro aumento de capitais na Walpires, com cláusula de pagar quando fosse possível; que o lançamento questionado foi o pagamento pela Walpires para a W Pires” (fls. 773 a 775).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

75. Todos esses fatos devidamente comprovados são suficientes para demonstrar que, de um lado, Sueli Pires, na qualidade de diretora operacional da Walpires, utilizou a BM&F para transferir recursos da carteira própria da Corretora para pessoas de sua família, e, de outro, estas pessoas concordaram em receber tais recursos mediante operações de mercado.

76. Cabe ainda consignar que a maioria das operações atribuídas pela Acusação a Armando e Luiz Pires foram realizadas em nome de suas respectivas mães e esposas, conforme revelado por ambos nas oitivas realizadas pela SPS<sup>21</sup>. Desta maneira, deve-se reconhecer que estes acusados precisaram se ocultar atrás do nome de seus familiares para evitar se apresentarem como os reais titulares das operações, buscando, com isso, escusar-se da responsabilidade de realizar tais operações<sup>22</sup>.

77. Em acréscimo, as características das operações demonstram um total descasamento com uma suposta estratégia de *hedge* aduzida por Armando Pires, que, ao invés de manter posição “vendida” em contratos futuros de IND para, com isso, proteger-se de eventual queda do valor das ações mantidas em carteira, realizou operações de curtíssimo prazo (*day trade*) que sabidamente não se prestam para a finalidade arguida.

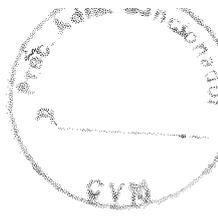
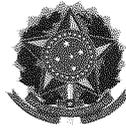
78. No que tange à autoria da conduta atribuída às pessoas jurídicas Agropastoril e W Pires, ainda que parem dúvidas sobre quem praticou, de fato, os atos em nome das referidas sociedades, cabe destacar que as operações irregulares foram realizadas em seus respectivos nomes, sendo elas, portanto, beneficiárias pelas condutas ilícitas aqui comprovadas, independentemente de as operações terem sido operacionalizadas por seus diretores ou outras pessoas. Por tal razão, devem elas serem igualmente responsabilizadas no presente caso, pois, caso não houvesse autoria da pessoa jurídica quando seus prepostos realizam operações em seu nome, tais pessoas jamais poderiam ser responsabilizadas por qualquer ato irregular que praticassem, dado que a pessoa jurídica não é capaz de realizar ato autonomamente, mas sim por meio de seus representantes.

79. Neste contexto, concluo que, por terem participação efetiva no arranjo fraudulento pré-estabelecido no âmbito da Walpires, a Agropastoril, W Pires, Armando Pires Filho, Luiz Pires e Sidney Pires devem ser responsabilizadas por violação à Instrução CVM nº 08/79.

---

<sup>21</sup> Questionado se transmitiu ordens em nome de sua esposa e mãe para realização de operações no mercado e período citados, Luiz Pires declarou, em relação a ambas, que “sim” (fls. 623-625). Do mesmo modo, ao ser indagado se transmitiu ordens em nome de sua esposa para operações no mercado e período mencionados, Armando Pires Filho declarou que “sim” (fls. 700 a 702).

<sup>22</sup> Em resumo, os negócios realizados em nome de Luiz Pires, de sua esposa e de sua mãe, no mercado futuro de Ibovespa, não diferem dos já descritos. Ao considerar todas essas operações em conjunto, este acusado obteve resultado positivo de R\$197,2 mil e taxa de sucesso de 83% em 96 pregões. De maneira semelhante, Armando Pires Filho e sua esposa obtiveram resultado positivo de R\$151,2 mil e taxa de sucesso de 96% em 45 pregões.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

III.1.3. OPERAÇÕES REALIZADAS POR PESSOAS VINCULADAS À WALPIRES

80. A SPS também identificou indícios de que funcionários e agentes autônomos vinculados à Corretora teriam recebido transferências de recursos da Walpires por meio de operações realizadas no mercado futuro da BM&F. O relatório da Acusação apresenta operações realizadas por Marcelo Gama, Nei dos Santos, Leila Richert, Boris Kogan, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho, Sihigeru Kimura, José Gomes, Rogério Nunes, Ana da Silva e Yara Alves que seguiriam o mesmo *modus operandi* observado anteriormente.

81. Por meio das tabelas produzidas pela SPS em relação aos acusados referidos neste item do voto, é possível perceber operações *day trade* marcadas por periodicidade e montantes parecidos, características que fizeram a Acusação, considerando o vínculo profissional, inferir tratar-se de remuneração devida pela Walpires aos acusados. A esse respeito, sustenta a defesa da Walpires que a Acusação não poderia ter concluído que as operações teriam servido para compensar remuneração devida pela Corretora, sem que os supostos prejudicados reclamassem por isso na justiça.

82. O argumento, contudo, não socorre a defesa.

83. Embora a SPS tenha se esforçado para expor o motivo pelo qual a Walpires teria agido contrariamente à legislação, necessário se faz dizer que essas operações são consideradas ilícitas independentemente de configurarem ilícitos trabalhistas ou outros ilícitos<sup>23</sup>, mas sim por alterar o funcionamento regular do mercado, conforme já mencionado neste voto.

84. Neste ponto, não posso deixar de mencionar que, ainda que a principal razão para a proibição para operações artificiais referidas neste processo seja garantir a integridade do mercado de capitais, referida vedação cumpre importante papel no combate à corrupção e à lavagem de dinheiro, pois impede que agentes mal-intencionados consigam dissimular a origem de recursos obtidos por meios ilícitos mediante ganhos enganosos no mercado de capitais.

85. Por outro lado, a evidenciação do motivo econômico por trás dos atos praticados pela Walpires, mesmo não sendo necessária para a caracterização do ilícito, auxilia na compreensão dos demais elementos de prova e confere ao julgador mais um indício para firmar sua convicção. Deste modo, bem andou a SPS em buscar indícios a apontar que a Walpires realizou aqueles procedimentos de distribuição de resultados para efetuar pagamentos relativos a contraprestação dos serviços prestados por funcionários e agentes autônomos de investimento vinculados à Corretora.

<sup>23</sup> Ver PAS CVM nº 02/2002, julgado em 17.01.2007.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

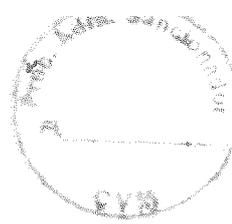
86. De todo modo, as operações realizadas em nome de Sihigeru Kimura, diretor de contabilidade da Walpires, fornecem valiosa informação de que tais negociações se referiam, muito seguramente, a ajuste previamente acertado entre o acusado e a Corretora.

87. Cabe destacar, neste sentido, que a taxa de sucesso conseguida pelo acusado é claramente incompatível com operações legítimas de mercado. Além disso, a concentração do resultado positivo das operações *day trade* nos primeiros dias úteis do mês, quando geralmente é realizado o pagamento da remuneração devida pelo empregador ao trabalhador, associada a regularidade do valor das operações amparam, com suficiente robustez, a conclusão da Acusação, conforme é possível observar da tabela extraída do relatório da Acusação a seguir reproduzida:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
01.08.07	IND	Q07	10	10	4.300,00	1
04.09.07	IND	V07	20	20	4.200,00	1
01.10.07	IND	V07	10	10	4.300,00	1
01.11.07	IND	Z07	10	10	4.400,00	1
21.11.07	IND	Z07	10	10	4.400,00	1
04.12.07	IND	Z07	20	20	2.750,00	1
05.12.07	IND	Z07	10	10	1.600,00	1
17.12.07	IND	G08	10	10	2.200,00	1
03.01.08	IND	G08	20	20	4.200,00	1
					<b>32.350,00</b>	
<b>TAXA DE SUCESSO</b>						<b>100%</b>

88. Nessa mesma toada são as negociações realizadas em nome de Leila Richert, operadora de pregão da Walpires, cuja dinâmica operacional não se distingue da verificada no caso anterior:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
07.01.08	IND	G08	5	5	1.100,00	1
07.03.08	IND	J08	5	5	1.000,00	1
03.04.08	IND	J08	10	10	1.100,00	1
06.05.08	IND	M08	10	10	1.000,00	1
05.06.08	IND	M08	5	5	1.100,00	1
03.07.08	IND	Q08	5	5	1.000,00	1
05.08.08	IND	Q08	5	5	1.000,00	1
04.09.08	IND	V08	5	5	1.000,00	1
07.10.08	IND	V08	5	5	1.100,00	1
05.11.08	IND	Z08	10	10	1.100,00	1
05.12.08	IND	Z08	10	10	1.100,00	1
07.01.09	IND	G09	5	5	1.000,00	1
05.02.09	IND	G09	5	5	1.000,00	1
05.03.09	IND	J09	10	10	-2.000,00	0
03.04.09	IND	J09	5	5	1.000,00	1



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

06.05.09	IND	M09	10	10	1.100,00	1
					13.700,00	
TAXA DE SUCESSO						94%

89. Cabe repisar que foi justamente sobre os resultados das operações realizadas em nome de Leila Richert que funcionários da Walpires declararam, no curso das investigações, tratar-se de remuneração quitada por meio de “operações com resultado positivo em mercado futuro realizadas pela Walpires”.

90. De maneira semelhante, o agente autônomo de investimento Boris Kogan obteve resultado positivo de pouco mais de R\$30 mil e taxa de sucesso de 100% em 10 pregões negociando a mesma quantidade de contratos e auferindo resultados mensais muitos parecidos, em quase todas as ocasiões. A despeito de seu desempenho excepcional, Boris Kogan também parou de negociar logo após o aprofundamento das investigações, tendo alegado que teria se afastado deste tipo de negociação em razão do surgimento de robôs, o que teria provocado aumento expressivo da volatilidade e, por consequência, do risco para operar contratos de IND. Acrescentou que a falência de um banco americano também teria aumentado a volatilidade geral dos mercados.

91. Nota-se, no entanto, que tal alegação não tem força para sustentar a tese defensiva, pois, ao contrário do que sugere, a volatilidade é a grande oportunidade esperada por todo investidor que busca lucrar com operações de curtíssimo prazo, uma vez que tal investidor precisa justamente da oscilação no preço do ativo para auferir, com agilidade, seus ganhos. Por isso, o investidor que deseja obter lucro por meio da realização de operações *day trade* deve buscar preferencialmente ativos com alta volatilidade e liquidez. Assim, caso as operações realizadas por Boris Kogan tivessem sido suportadas por análises gráficas, como faz parecer sua defesa, o aumento da volatilidade ofereceria mais motivos para ele prosseguir com suas exitosas operações do que seria causa para ele cessar suas negociações.

92. Destaco ainda que Ana Maria Silva e Yara Alves reconheceram em suas correspondentes defesas que suas operações teriam ocorrido enquanto não era formalizada a relação contratual de prestação de serviços de agente autônomo com a Walpires, alegando que a dependência econômica e a inexpressiva quantia “repassada pela WALPIRES à guisa de pagamento por curto período” deveriam ser consideradas para fins de avaliação de suas correspondentes responsabilidades. Embora esteja convencido quanto à conduta reprovável delas no presente caso, tais circunstâncias serão consideradas no momento de fixação da pena.

93. A mesma lógica se aplica às operações realizadas em nome de Marcelo Gama, Nei dos Santos, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho e José Gomes, pois o relatório da Acusação descreve amiúde lucros recorrentes incompatíveis com negociações ordinárias de mercado, bem como procedimentos de registro de ordens e especificação das operações que permitiam à Corretora realizar a “gestão” dos resultados das operações *day trade* realizadas por eles. Entendo,



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

por isso, que a SPS conseguiu demonstrar, também em relação a estes acusados, que os resultados positivos por eles auferidos não eram espontâneos, decorrentes de legítimas estratégias de investimento, mas decorreram do direcionamento artificial de ordens ocorrido na Walpires.

94. Neste ponto, cabe refutar ainda a alegação apresentada por Aparecido Ferreira de que o percentual da taxa de sucesso apontado pela Acusação, caso fosse diluído no período de 21 meses, subtraída a carga tributária aplicável e os encargos da operação, seria extremamente normal e corriqueiro para os “traders”, pois a taxa de sucesso utilizada pela Acusação compara o número de pregões com “ajuste do dia” positivo em relação ao total de pregões nos quais o investidor negociou, não havendo, por isso, qualquer influência do tempo ou dos custos da transação no cômputo da referida taxa.

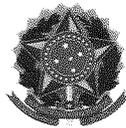
95. Em adição, a configuração da vontade ilícita dos acusados de realizar em mercado operações cujo resultado foi previamente acordado emerge das circunstâncias fáticas, conforme apurado pela Acusação, bem como foi reconhecida por parte das defesas de alguns dos acusados.

96. Assim, à luz dos critérios instrumentais bem adotados pela SPS, em linha com decisões do Colegiado desta Comissão sobre o tema, estão presentes os elementos para a caracterização da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, em cada uma das tabelas descritas no relatório da Acusação relacionados aos acusados, motivo pelo qual concluo que Marcelo Gama, Nei dos Santos, Leila Richert, Boris Kogan, Aparecido Ferreira, Tatiana Agostinho, Sihigeru Kimura, José Gomes, Ana da Silva e Yara Alves concordaram em receber recursos mediante operações de mercado, conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79.

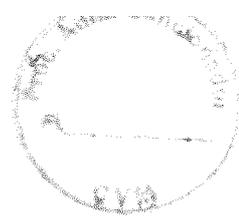
#### III.1.4. OPERAÇÕES REALIZADAS POR CLIENTES DA WALPIRES

97. Os acusados Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho, Rogério Nunes e Marcelo Rodrigues também realizaram operações *day trade* negociando contratos de IND com altas taxas de sucesso no Período Investigado. Além disso, restou evidenciado que o processamento normal das ordens foi alterado no âmbito da Walpires mediante a abertura de ordens após iniciada a sua execução e conhecido o resultado das operações; ordens de compra e venda abertas no mesmo horário, sem a especificação da quantidade a ser negociada; ordens especificadas com código provisório de cliente zero; e reespecificadas.

98. Apesar de a SPS ter coligido indícios de que referidos acusados estariam, em realidade, prestando serviços sem formalização à Walpires, eles refutaram a tese acusatória alegando terem sido apenas clientes da Corretora no Período Investigado, motivo pelo qual o exame de suas correspondentes condutas será feito de maneira separada, como se segue.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

99. Segundo consta da Acusação, Paulo Roberto Filho obteve taxa de sucesso de 100% em suas operações *day trade* no período de 12.09.2007 a 20.02.2008, conseguindo resultado positivo de mais de R\$20 mil, conforme revela a tabela a seguir:

Data	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia	Sucesso
12.09.07	IND	V07	10	10	2.800,00	1
19.09.07	IND	V07	10	10	600,00	1
10.10.07	IND	V07	10	10	600,00	1
08.11.07	IND	Z07	10	10	4.000,00	1
09.11.07	IND	Z07	10	10	500,00	1
12.12.07	IND	G08	10	10	3.000,00	1
13.12.07	IND	G08	10	10	500,00	1
14.01.08	IND	G08	10	10	3.000,00	1
15.02.08	IND	J08	10	10	2.400,00	1
20.02.08	IND	J08	10	10	2.700,00	1
					<b>20.100,00</b>	
<b>TAXA DE SUCESSO</b>						<b>100%</b>

100. O acusado declarou ter sido operador em outras corretoras, porém, na Walpires teria atuado apenas como cliente. Afirmou que teria feito suas operações diretamente da mesa de operações, mediante acesso ao sistema MegaBolsa da Walpires, e que, devido a problemas financeiros, teria sido autorizado a negociar após conversar com Waldemar Pires (fls. 539).

101. Já Luiz Correia afirmou ter sido operador de pregão em outras corretoras, mas tão somente cliente da Walpires no período de 14.08.2007 a 20.02.2008, quando logrou êxito em todas as suas operações *day trade* negociando a mesma quantidade de contratos em 11 pregões, ganhando pouco mais de R\$32 mil. Disse que frequentaria a Walpires devido à sua amizade com Waldemar Pires (fls. 543).

102. De acordo com a apuração da SPS, Antônio Bauer também alcançou sucesso em todas as operações *day trade* realizadas em 14 pregões no período de 02.08.2007 a 12.05.2009, auferindo R\$24 mil na negociação de contratos futuros de IND. O Acusado afirmou que teria operado em numa sala destinada exclusivamente para clientes da Corretora, tendo se tornado agente autônomo de investimento vinculado à Walpires em 2010 (fls. 550-551).

103. Já Marcelo Rodrigues auferiu R\$35,8 mil negociando *day trades* no período de 21.05 a 26.08.2008, com taxa de sucesso de 84% em 19 pregões. Em depoimento prestado na fase investigativa, o acusado disse que teria feito suas operações na sala de clientes da Walpires, tendo se tornado agente autônomo de investimentos em 2009, quando então passou a trabalhar na Corretora (fls. 587-588).

104. Diante dos resultados positivos auferidos por estes acusados, das características das



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

operações (*day trade*) e dos procedimentos de emissão das ordens e de especificação das operações, há de se reconhecer que a Acusação logrou êxito em demonstrar que as operações realizadas em nome Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho e Marcelo Rodrigues decorreram do esquema de direcionamento dos resultados existente na Walpires.

105. Nada obstante, restou incontroverso que todos os acusados realizaram suas operações no mesmo intermediário, o qual frequentavam com regularidade e posteriormente seriam formalmente contratados para prestar serviços. Isso demonstra que, a despeito de a SPS ter coligido indícios de que referidos acusados estariam, muito provavelmente, prestando serviços sem formalização à Walpires, os autos possuem elementos suficientes de prova a respeito da convivência entre os agentes e, portanto, da coordenação entre eles para a prática da irregularidade.

106. Robustece o conjunto probatório a ausência de plausibilidade das justificativas apresentadas pelos acusados para suportar o excelente resultado obtido nos negócios apontados pela Acusação. Neste sentido, cabe registrar que, indagado sobre o assunto, Paulo Roberto Filho asseverou que sua estratégia não estaria centrada em análises técnicas, fundamentalistas, previsões, notícias econômicas ou conhecimento apurado, mas apenas “*na certeza de que o mercado lhe seria favorável*”. Como se nota, tal argumento não é capaz de amparar minimamente qualquer decisão racional de investimento no mercado de capitais, beirando inclusive o deboche, especialmente de quem atua profissionalmente na área.

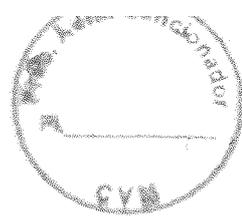
107. Do mesmo modo, as operações aqui referidas não serviriam de suporte para a estratégia de proteção supostamente adotada por Luiz Correia, que declarou ter utilizado o mercado futuro de IND como *hedge* de suas operações no mercado à vista, porquanto a realização de operações *day trade* revela-se, conforme já comentado, incompatível com a sua alegada intenção de afastar o risco de queda do valor das ações.

108. Com relação ao dolo, tenho que as circunstâncias em que foram realizadas as operações são suficientes para comprovar que os acusados estavam cientes de que se tratavam de operações irregulares, realizadas tão somente para beneficiá-los de modo particular.

109. Pelo exposto, entendo que os autos têm elementos de prova suficientes para demonstrar que Antônio Bauer, Luiz Alves Correia, Paulo Roberto Filho e Marcelo Rodrigues viabilizaram a transferência de recursos mediante operações cursadas na BM&F, em infração ao disposto no item I c/c item II, “a” da Instrução CVM nº 08/79.

### III.1.5. OPERAÇÕES REALIZADAS POR CLIENTES DA SOCIEDADE DE AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTOS CW7

110. Foram acusados também Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goosens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick, clientes da Walpires por meio da sociedade de agentes autônomos CW7, por participar do esquema de “*money pass*” instituído pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Corretora, uma vez que, no sentir da Acusação, os resultados por eles auferidos não teriam sido resultado de operações lícitas, decorrentes das forças naturais do mercado, mas fruto da ação previamente coordenada com a Walpires.

111. A SPS sustenta ainda que Júlio Sette e Paulo Giannotti teriam exercido por meio da CW7 atividade de agente autônomo, sem prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no artigo 16, III, da Lei nº 6.385/76, combinado com o artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06. Acrescenta que a CW7, por sua vez, teria delegado ilegalmente a execução de serviços contratados previamente com a Walpires a estes dois acusados, o que configuraria infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06<sup>24</sup>. E, por fim, a Corretora teria permitido o exercício das referidas atividades irregulares, em violação ao artigo 17, § 2º, da Instrução CVM n.º 434/06<sup>25</sup>.

112. Inicialmente, cabe ressaltar que a análise das acusações imputadas a Júlio Sette e Paulo Giannotti relacionadas ao exercício da atividade de agente autônomo sem prévia autorização da CVM está diretamente relacionada à conduta da CW7, pois esta teria permitido a ilegal execução de serviços contratados previamente com a Walpires aos dois acusados, bem como da própria Corretora, na medida em que teria permitido o exercício irregular das referidas atividades.

113. Conforme consignado no voto do Diretor Roberto Tadeu, proferido no âmbito do julgamento do PAS CVM nº SP2012/218<sup>26</sup>, a legislação apenas permite o exercício da atividade de agente autônomo por pessoa autorizada por esta Comissão. Além disso, a permissão de constituição de pessoa jurídica, como no caso da CW7, para prestar atividade de agente autônomo não afasta a necessidade de as pessoas físicas que trabalham nessa atividade por meio da sociedade também possuir autorização desta CVM, competindo à instituição intermediária o dever de supervisionar a atuação do agente autônomo por ela contratado.

114. Neste sentido, as provas obtidas pela SPS são contundentes da atuação irregular da atividade de agente autônomo realizada por Júlio Sette e Paulo Giannotti. Os diversos depoimentos colhidos são forte evidência nessa direção.

115. Ao depor, Sady Zraick, cliente da Corretora por meio da CW7, declarou que “Paulo Giannotti e Júlio, (...), eram seus corretores, os quais lhe orientavam e orientam até hoje nos investimentos”; e que Júlio “trabalha na Walpires” e “acredita que este seja o chefe do escritório”. Afirmou ainda que “quando concordava com sugestões de Paulo Giannotti e Júlio, estes transmitiam as ordens necessárias para realizar o acordado” (fls. 275-276).

<sup>24</sup> Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

<sup>25</sup> §2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

<sup>26</sup> Julgado em 25.03.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

116. No mesmo sentido são os depoimentos prestados por funcionários da Walpires. Aparecido Bernardo Ferreira e Boris Kogan declararam respectivamente que “*Júlio César Branco Sette transmitia ordens de seu escritório no Rio de Janeiro*” (fls. 557-558) e “*Júlio César Branco Sette era um agente autônomo do Rio de Janeiro*” (fls. 582-584). Armando Pires Filho asseverou que “*Júlio César Branco Sette trabalha em um escritório de autônomos no Rio de Janeiro e que eventualmente ele vinha à Walpires em São Paulo; que Júlio transmitia direto suas ordens para a Leila ou outro operador*” (fls. 700-702). Já Sidney Ferreira Pires atestou que “*havia um escritório de agentes autônomos no Rio de Janeiro; que o responsável era um Júlio*” (fls. 711-712). E Rogério Nunes declarou que “*pessoas da CW7, ao que se recorda, Júlio César Branco Sette, Circe, Washington e Paulo Giannotti ligavam para a Walpires para transmitir ordens*” (fls. 636-637).

117. Já Luiz Galvão, também cliente da Walpires por meio da CW7, aduziu que teria tido contatos com Júlio Sette e Paulo Giannotti na qualidade de operadores da referida sociedade de agentes autônomos.

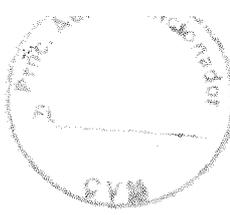
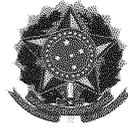
118. Além disso, ambos os acusados consignaram em suas correspondentes fichas cadastrais que exerciam atividade profissional na CW7. Ademais, embora tenha negado receber remuneração, o próprio Júlio Sette reconheceu que indicava clientes para negociar valores mobiliários por meio da Walpires.

119. Robustece a tese acusatória a existência da transferência de recursos da Walpires para Júlio Sette e Paulo Giannotti por meio de operações de compra e venda de contratos futuros de IND, conforme será demonstrado a seguir, o que sugere que tal movimentação ocorreu, no caso dos dois acusados, a título de remuneração pelos serviços de agente autônomo prestados.

120. Não podem prosperar, ante este contexto, as alegações dos acusados de que jamais teriam gerenciado abertura de conta corrente de clientes junto à Walpires ou realizado procedimento de cadastramento de clientes, sem que esses comparecessem à CW7, o que afastaria, no sentir dos acusados, a caracterização do exercício da atividade de agentes autônomos. Tal argumento não encontra respaldo porquanto as regras anteriores à Instrução CVM nº 497/11 já proibiam a atividade de mediação de valores mobiliários, que constitui uma das condutas que fundamentam a Acusação:

ICVM 355/01, art. 2º: O agente autônomo de investimento é a pessoa natural ou jurídica uniprofissional, que tenha como atividade a **distribuição e a mediação de títulos e valores mobiliários**, quotas de fundos de investimento e derivativos, sempre sob a responsabilidade e como preposto das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

ICVM 434/06, art. 2º O agente autônomo de investimento é a pessoa natural que **obtem registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para exercer, sob a** responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**distribuição de valores mobiliários, a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários.**

121. Assim, não há como acolher argumentação no sentido de que a caracterização da Acusação não englobou aspectos mais específicos da atividade de agente autônomo, uma vez que a palavra “mediação”, presente na norma em vigor à época das irregularidades, abrange inequivocamente as atividades exercidas por Júlio Sette e Paulo Giannotti, incluindo a execução de ordens de clientes e orientação de investimentos.

122. Diante disso, entendo que há elementos suficientes para concluir pela responsabilização de Júlio Sette e Paulo Giannotti pelo exercício de atividade de agente autônomo de investimento sem o devido credenciamento na CVM, em infração ao art. 16, III, da Lei nº 6.385/1976, combinado com o art. 18º da Instrução CVM nº 434/06.

123. Conforme se depreende da análise das atuações de Júlio Sette e Paulo Giannotti, a responsabilidade da CW7 por delegar os serviços de agente autônomo de investimentos aos dois acusados, em infração ao art. 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06, encontra-se plenamente configurada.

124. Além disso, como se observa das provas contidas nos autos, funcionários da Walpires estavam em constante contato com Júlio Sette e Paulo Giannotti para receber e executar ordens emitidas por eles na qualidade de agentes autônomos de investimento. Deste modo, ao contrário do alegado pela defesa da Walpires, os autos e os depoimentos de funcionários da Corretora demonstram, de forma inequívoca, que a Corretora tinha plena ciência de que Júlio Sette e Paulo Giannotti estavam atuando como se fossem agentes autônomos de investimento.

125. Quanto à importância do registro de agente autônomo na CVM e da supervisão de atos atribuídos à essa atividade, o Colegiado já se posicionou no seguinte sentido<sup>27</sup>:

“A obrigação de que todos os agentes autônomos, pessoa jurídica e física, obtenham a autorização, encontra respaldo no princípio de que eles devem estar habilitados e aptos a atuar no mercado de valores mobiliários, garantido assim a prestação de um serviço de qualidade tanto para as instituições que os contratam quanto para os investidores que irão captar, sendo estes os usuários dos serviços prestados [...].

Preocupada com a possibilidade de burla, a CVM impôs à instituição intermediária o dever de fiscalizar a atuação do agente autônomo contratado, a fim de verificar se ele atua em respeito às disposições normativas, dentre elas aquela que não permite a atuação de pessoas não credenciadas. Ao editar a Instrução CVM nº 497/11, em substituição a Instrução nº 434/06, a CVM continuou a exigir que as instituições fiscalizem as atividades dos agentes autônomos contratados, numa clara sinalização da importância que tal atuação tem para o funcionamento regular do mercado.”

<sup>27</sup> PAS CVM nº SP2012/218, Dir. Rel. Roberto Tadeu; julgado em 25.03.2014.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

126. Desse modo, resta claro que, ao permitir a atuação irregular de pessoas não integrantes do sistema de distribuição, a Walpires falhou em proceder à supervisão dos agentes autônomos contratados por meio da CW7, motivo pelo qual deve ser responsabilizada por violar o art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06.

127. Retornando às operações de “*money pass*”, conforme descrito no relatório anexo a este voto, o esquema apurado pela SPS desenvolve-se a partir da alteração, no âmbito da Walpires, do processamento natural das ordens de negociação, de forma a permitir a distribuição dos negócios de compra e venda de contratos futuros, com a escolha sistemática dos acusados em nome dos quais seriam especificadas as operações favoráveis em detrimento da carteira própria da Corretora.

128. Deste modo, determinados clientes da Walpires, no presente caso por meio da CW7, tiveram lucros recorrentes e percentual de acerto extraordinário na negociação de contratos de IND. Isso tudo teria por finalidade a transferência de recursos da Corretora para os acusados por meio da Bolsa, conduta que, conforme amplamente discutido neste voto, caracterizaria o ilícito administrativo descrito no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79.

129. Forte evidência da prática irregular ora examinada são os resultados obtidos por Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goossens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick, consoante informações reunidas no relatório da Acusação a seguir descritos:

Nome do Comitente	Nº Pregões	Nº Pregões Positivos	Percentual de Sucesso	Ajuste do Dia (R\$)
OCTÁVIO FERRARO GENU	10	10	100%	227.800,00
PAULO C. GIANNOTTI	12	11	92%	43.300,00
JULIO C. BRANCO SETTE	39	35	90%	457.750,00
VERA LUCIA FERREIRA	9	8	89%	19.000,00
WILLY MARTIN GOOSSENS	38	34	89%	251.800,00
ROBERTO L. GIANNOTTI	17	14	82%	32.700,00
LUIZ O. DIAS GALVAO	43	35	81%	100.770,00
SADY CHAFICK ZRAICK	32	25	78%	88.500,00

130. Evidentemente não é irregular investidores lucrarem na negociação de contratos futuros, nem isso ocorrer por meio de um mesmo intermediário. Reconheço, levando em conta os argumentos trazidos pelas defesas, existirem estratégias lícitas de investimento em que investidores conseguem obter ganhos acima da média dos demais investidores. Contudo, não é isso que ocorria no âmbito da CW7, pois é forçoso reconhecer que os elementos de prova coligidos pelas Acusação lograram demonstrar que as operações realizadas pelos acusados não foram legítimas, mas decorrentes do direcionamento artificial das operações.

131. Um olhar atento sobre o percentual de acerto das negociações envolvendo contratos futuros de IND revela que os acusados obtiveram resultado bastante acima da média dos clientes da Walpires que também negociaram IND no Período Investigado (58%). Como já mencionado, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

probabilidade de se obter tais resultados é ínfima, sendo certo que nem mesmo as instituições financeiras, que sabidamente dispõem de níveis quantitativos e qualitativos de informações superiores aos demais investidores, são capazes de acertar todas as operações no mercado futuro.

132. Ademais, causa espécie o fato de tal resultado ter sido obtido mediante procedimentos de emissão das ordens e de especificação dos comitentes que não ocorriam simultaneamente às suas correspondentes execuções. Neste particular, a SPS comprovou que os resultados das operações atribuídas a ordens: (i) com atraso foram significativos para os acusados; (ii) em sequência com as da Walpires, tempestivas e com quantidade zero, também foram expressivos notadamente para Júlio Sette e Paulo Giannotti; e (iii) reespecificadas. Importante acrescentar que os percentuais de especificações ocorridas em bloco com as da Walpires foram elevados para todos os acusados<sup>28</sup>.

133. Não fossem essas circunstâncias suficientes, os investidores que transmitiram ordens por intermédio da CW7 possuíam vínculos com Júlio Sette e Paulo Giannotti, os quais, como visto, atuaram como agentes autônomos de investimento sem registro prévio nesta Autarquia, a demonstrar que algo bastante inadequado ocorria por meio daquela sociedade.

134. Sobre o assunto, a Acusação comprovou relações de parentesco e convivência entre os acusados, o que revela proximidade entre os participantes do ilícito, que parece ainda mais evidente neste caso porque todos negociaram por meio da mesma sociedade de agentes autônomos de investimento e Corretora, que, como visto, era prejudicada sistematicamente nas operações *day trade* destacadas na peça acusatória.

135. No que se refere às relações de proximidade, restou incontroversa a ligação de Luiz Galvão com Júlio Sette e Paulo Giannotti, pessoas com as quais já havia trabalhado. Luiz Galvão reconheceu ter entregue sua ficha cadastral para Júlio Sette providenciar a abertura de sua conta investimento junto à Walpires (fls. 198 a 199). Referido acusado obteve taxa de sucesso de 81% na negociação de contratos de IND em 43 pregões no Período Investigado, lucrando mais de R\$100 mil.

136. Já o irmão de Paulo Giannotti, Roberto Giannotti, obteve taxa de sucesso de 82% em 17 pregões, com lucro de R\$32,7 mil, mesmo tendo declarado conhecer muito pouco do mercado no qual negociou. Ao depor, o acusado disse que negociou contratos futuros por indicação de seu irmão e que seu desempenho teria sido devido às sugestões recebidas do sócio da CW7, W.M.S. (fls. 221 e 222).

---

<sup>28</sup> A especificação de ordens *a posteriori* não é assunto recente, já tendo sido objeto de diversos julgados por esta Comissão, dentre os quais destaco o PAS CVM nº RJ 13/05, de 25.06.2012; PAS nº 21/06, de 07.08.2012; e PAS nº 05/08, de 12.12.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

137. Willy Goossens, cunhado de Paulo Giannotti, lucrou mais de R\$250 mil negociando contratos de IND, com taxa de sucesso de 89%, resultado que ele também creditou às recomendações de W.M.S.

138. A cunhada de Paulo Giannotti, Vera Ferreira foi bem-sucedida em 89% das negociações, lucrando R\$19 mil. Ao esclarecer o motivo deste excelente desempenho, a acusada afirmou que isso foi devido à *“oportunidade que teve de fazer essas operações; que não tinha estratégias para fazer essas operações”* (fls. 236 e 237).

139. Sady Zraick lucrou mais de R\$88 mil na negociação de contratos de IND, embora tenha revelado desconhecer o funcionamento do mercado futuro. Segundo afirmou, tal resultado somente foi possível em função das orientações recebidas de Júlio Sette e Paulo Giannotti, os quais eram responsáveis por transmitir *“as ordens necessárias para realizar o acordado”* (fls. 275 e 276).

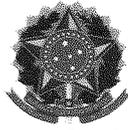
140. Diante dessa realidade, a singela constatação de que alguns acusados declaradamente desconheciam as características do mercado futuro e da negociação de contratos de IND, não conseguindo definir minimamente uma estratégia de investimento para respaldar suas operações, é mais um indício a colocar em xeque a legitimidade das negociações, pois demonstra que o êxito delas dependia exclusivamente das pessoas que trabalhavam na CW7. Portanto, é possível concluir que Júlio Sette e Paulo Giannotti não somente eram responsáveis por transmitir as ordens destes investidores, mas também por conduzir as negociações realizadas em nome dos acusados, de modo a viabilizar a transferência dos recursos entre os participantes do esquema.

141. Assim, não restam dúvidas que o padrão atípico de resultados positivos obtidos por esses acusados não foi decorrente de operações legítimas de mercado, como querem fazer crer suas defesas, mas sim objeto de ação coordenada para produzir lucros e prejuízos previamente acordados.

142. Quanto ao acusado Octávio Genu, embora tenha negado familiaridade com Júlio Sette e Paulo Giannotti, tenho que esta circunstância isolada não é capaz de afastar os demais elementos de prova contidos nos autos que suportam a acusação que lhe foi dirigida pela SPS.

143. Primeiro, no que se refere aos possíveis vínculos existentes entre Octávio Genu e os acusados envolvidos no esquema havido no âmbito da CW7, noto que Júlio Sette transferiu, em 18.03.2008, cerca de R\$13,4 mil de sua conta corrente para a conta corrente de Octávio Genu, ambas mantida na Walpires na Corretora, conforme apurado pela SPS. Assim, apesar de alegar não conhecer Júlio Sette, nem o motivo pelo qual tal montante transitou por sua conta corrente, a existência de movimentação de recursos entre os acusados é indício de que, provavelmente, eles não eram tão desconhecidos um do outro como busca parecer a defesa de Octávio Genu.

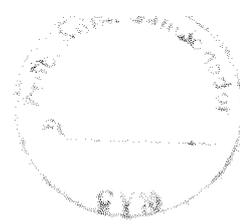
144. Segundo porque, Octávio Genu conseguiu acertar 100% das operações *day trade* envolvendo a negociação de contratos de IND nos meses de outubro e novembro de 2007, quando



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



lucrou mais de R\$227 mil, distribuídos em 10 pregões. Para além deste desempenho espetacular, de maneira idêntica ao verificado nas operações dos demais acusados neste processo, as ordens emitidas em seu nome foram registradas posteriormente à execução dos negócios, atribuídas com quantidade “zero” ou reespecificadas, o que reforça a conclusão que, em realidade, os negócios foram distribuídos para gerar lucros sistemáticos ao acusado.

145. Cabe destacar ainda que Octávio Genu, ao negociar os mesmos contratos futuros por outra corretora, no período compreendido entre 05.07.2007 e 29.05.2009, logrou êxito em 61% dos pregões, o que lhe permitiu lucrar tão somente R\$15 mil. Aliás, ao comparar os resultados obtidos por Octávio Genu negociando no mesmo período pelas duas corretoras, constatam-se desempenhos destacadamente opostos, pois o acusado conseguiu lucrar R\$227 mil negociando pela Walpires, enquanto amargou prejuízo de R\$2,5 mil comprando e vendendo contratos por intermédio de outra corretora.

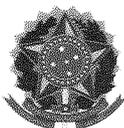
146. Deste modo, embora reconheça que o acusado possa ter experiência no mercado futuro e seja contumaz investidor, como alega em sua defesa, estou convencido que os indícios apontados pela Acusação são suficientes para demonstrar que o lucro auferido por Octávio Genu foi conseguido a partir da adoção de procedimentos operacionais no âmbito da Walpires que implicaram na burla à ordem natural de processamento das ordens de negociação e das especificações das operações.

147. Diante dos elementos de prova devidamente identificados neste voto, entendo que os ganhos obtidos por Júlio Sette, Paulo Giannotti, Octávio Genu, Vera Ferreira, Willy Goosens, Roberto Giannotti, Luiz Galvão e Sady Zraick foram resultado do direcionamento intencional e indevido das operações de compra e venda de contratos de IND realizado no âmbito da Walpires, em comunhão de interesses com os acusados, em flagrante violação ao disposto no item I c/c item II, “a” da ICVM nº 08/79.

III.1.6. OPERAÇÕES REALIZADAS POR ARMANDO PIRES FILHO E RICARDO CERRETTI

148. A SPS também identificou indícios de transferência de recursos por meio da compra e venda de contratos futuros de IND entre Armando Pires Filho, sobrinho de Waldemar Pires e primo de Sueli Pires, e Ricardo Cerretti, operador da Walpires. No Período Investigado, a Acusação identificou a atuação simultânea de Ricardo Cerretti e Armando Pires Filho<sup>29</sup> na negociação de contratos de IND, cujas ordens foram registradas notadamente com atraso, o que teria possibilitado, no entender da SPS, o manejo dos resultados das operações *day trade* realizadas pelos dois acusados, a configurar violação à ICVM nº 08/79.

<sup>29</sup> Vale comentar que as operações realizadas por Armando Pires Filho e sua esposa nos pregões em que Ricardo Cerretti não operou foram separadas pela Acusação e já foram objeto de análise neste voto, de modo que estas operações não são aqui consideradas para avaliar a conduta dos acusados neste item.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

149. Os acusados refutam o ilícito alegando que suas operações teriam sido legítimas, amparadas por análises gráficas e econômicas. Acrescentam que eles não teriam sido responsáveis pelos procedimentos de alocação das ordens e especificação dos comitentes, cuja atribuição caberia exclusivamente à equipe de *backoffice* da Corretora, não podendo, por isso, serem responsabilizados em razão de possíveis falhas cometidas pela Walpires.

150. Diante das provas constantes dos autos, tenho convicção que os argumentos das defesas não são capazes de infirmar a tese acusatória.

151. Como bem descrito no relatório da Acusação, Ricardo Cerretti negociou em 62 pregões em que Armando Pires Filho ou sua esposa também negociaram contratos de IND, tendo sido observado momentos em que os recursos eram transferidos de Armando Pires Filho para Ricardo Cerretti e noutro deste para aquele.

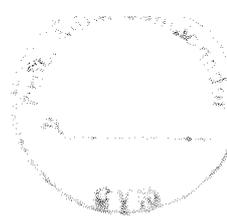
152. No primeiro período destacado no relatório de inquérito, Armando Pires Filho transferiu recursos para Ricardo Cerretti mediante negociações de contratos futuros de IND, cujos resultados estão a seguir resumidos:

Resultado Consolidado entre 08.11 e 13.11.2007		
Comitente	Ajuste do Dia	Taxa de Sucesso
Armando	-80.100,00	0%
Cerretti	68.300,00	100%

153. Os pares de compra e venda das operações *day trade* realizadas nestes pregões apresentaram valores bem próximos, porém, com resultados díspares, a produzir taxas de sucesso exageradamente opostas. Some a isso as características dos procedimentos operacionais adotados pela Walpires que robustecem a tese da Acusação: emissão das correspondentes ordens com atraso e especificação das operações em bloco entre os acusados.

154. Como visto anteriormente, tais procedimentos operacionais ocorridos no âmbito da Walpires permitiam o gerenciamento dos resultados dessas operações, pois, no momento do registro das ordens e da especificação final dos comitentes já era possível conhecer a evolução dos preços dos contratos e, por isso, os resultados das operações *day trade*, o que possibilitava a distribuição dos lucros e dos prejuízos de acordo com a conveniência dos acusados.

155. Esse mesmo *modus operandi* foi observado no segundo período detectado pela SPS, porém, nesta oportunidade, Ricardo Cerretti transferiu recursos, mediante operações intencionalmente malsucedidas, para Armando Pires Filho, que não negou controlar a conta de sua esposa E.M. (fls.700 a 702), também utilizada no esquema irregular. Os resultados consolidados das operações realizadas por esses investidores estão a seguir reproduzidos:

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Resultado Consolidado entre 04.01.2008 e 28.04.2009		
Comitente	Ajuste do Dia	Taxa de Sucesso
Armando	264.300,00	100%
E.M.	35.600,00	100%
Cerretti	-297.250,00	2%

156. Do conjunto das negociações realizadas pelos acusados, todas as 68 operações *day trade* realizadas por Armando Pires Filho e sua esposa foram bem-sucedidas, ao passo que todas as 58 operações *day trade* feitas em nome de Ricardo Cerretti causaram-lhe ajustes negativos. Conforme já abordado neste voto, a probabilidade de Armando Pires lograr êxito nessa extensa sequência de ajustes positivos é praticamente zero. Do mesmo modo, é bastante improvável a ocorrência de performance tão desastrosa quanto à registrada por Ricardo Cerretti.

157. Diante de desempenhos tão díspares, ainda assim poder-se-ia cogitar que, de um lado, Armando Pires foi privilegiado pela sorte ou extremamente competente na execução de tais negociações e, de outro, Ricardo Cerretti teve bastante infortúnio quando decidiu comprar e vender contratos futuros. Contudo, a análise mais detalhada da dinâmica adotada nestas operações demonstra que os seus resultados não foram derivados das forças naturais de mercado, tampouco da sorte ou azar dos acusados.

158. A sistemática adotada para distribuir os resultados das operações *day trade* entre os acusados pode ser melhor compreendida por meio das especificações finais das operações, a partir das quais é possível verificar a coincidência das quantidades e dos vencimentos dos contratos negociados, bem como os resultados obtidos, conforme informações contidas no relatório da Acusação e resumidas a seguir:

Data	Comitente	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia
28.01.08	Armando	IND	G08	10	10	10.500,00
28.01.08	Cerretti	IND	G08	10	10	-10.500,00
25.03.08	Armando	IND	J08	10	10	2.000,00
25.03.08	Cerretti	IND	J08	10	10	-2.000,00
16.05.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
16.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-2.000,00
23.05.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
23.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-4.000,00
23.05.08	E.M.	IND	M08	10	10	2.000,00
29.05.08	Armando	IND	M08	10	10	10.500,00
29.05.08	Cerretti	IND	M08	10	10	-10.000,00
17.06.08	Armando	IND	M08	10	10	2.000,00
17.06.08	Cerretti	IND	M08	20	20	-4.000,00
17.06.08	E.M.	IND	M08	10	10	2.000,00

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

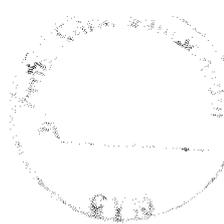
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Data	Comitente	Mercado	Série	Compras	Vendas	Ajuste do Dia
01.07.08	Armando	IND	Q08	10	10	2.000,00
01.07.08	Cerretti	IND	Q08	10	10	-2.000,00
10.07.08	Armando	IND	Q08	10	10	3.000,00
10.07.08	Cerretti	IND	Q08	10	10	-6.000,00
10.07.08	E.M.	IND	Q08	10	10	3.000,00
29.07.08	Armando	IND	Q08	20	20	6.000,00
29.07.08	Cerretti	IND	Q08	40	40	-6.000,00
01.08.08	Armando	IND	Q08	20	20	3.800,00
01.08.08	Cerretti	IND	Q08	20	20	-3.800,00
16.10.08	Armando	IND	Z08	10	10	3.000,00
16.10.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-3.000,00
30.10.08	Armando	IND	Z08	10	10	4.000,00
30.10.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-4.000,00
13.11.08	Armando	IND	Z08	10	10	5.000,00
13.11.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-5.000,00
11.12.08	Armando	IND	Z08	10	10	4.500,00
11.12.08	Cerretti	IND	Z08	10	10	-4.500,00
05.01.09	Cerretti	IND	G09	10	10	-2.000,00
05.01.09	Enide	IND	G09	10	10	2.000,00
16.04.09	Armando	IND	M09	30	30	4.500,00
16.04.09	Cerretti	IND	M09	30	30	-4.500,00
28.04.09	Armando	IND	M09	10	10	3.000,00
28.04.09	Cerretti	IND	M09	10	10	-3.000,00

159. Essa coincidência é fruto do artificialismo utilizado na distribuição dos resultados, que somente foi possível em razão dos procedimentos de emissão das ordens com atraso e de especificação das operações em bloco entre os acusados, com atuação direta e consciente de Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti em conluio com a Corretora, representada na pessoa de Sueli Pires, diretora operacional e prima de Armando Pires Filho.

160. O propósito comum de Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti na realização destas negociações pode ser atestada por meio da existência de uma “sociedade” entre eles, conforme explicado por Armando Pires Filho. Ao depor sobre o assunto, o acusado declarou que “Ricardo Cerretti era operador de mesa funcionário da Walpires e sentava ao seu lado; que seu relacionamento com Ricardo Cerretti era profissional, eram amigos” e que “algumas vezes um dos dois comprava ou vendia uma quantidade de contratos e o outro ‘entrava como sócio’ com metade dos contratos; que quando a operação em ‘sociedade’ gerava resultado, ou faziam transferências internas na Walpires para repartir o resultado ou um dava cheque para o outro; que às vezes ocorria entre as pessoas da mesa, de comprarem ou venderem em ‘sociedade’ uma quantidade no nome de apenas um e que o acerto era via transferências internas ou cheques” (fls. 700 a 702).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

161. Como se observa, essa “sociedade” estabelece uma forte ligação entre os acusados e os atos por eles praticados, sendo, por isso, mais um elemento de prova a corroborar a tese acusatória.

162. Todos esses fatos devidamente comprovados nos autos do presente processo e referenciados no relatório da Acusação levam à firme conclusão que o mercado de valores mobiliários foi utilizado por Armando Pires Filho e Ricardo Cerretti, com a conivência da Walpires, para transferir recursos entre si, prática considerada ilícita pela ICVM nº 08/79, na forma de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

#### IV. CONCLUSÕES E DOSIMETRIA

163. Antes de concluir, cabe registrar que esta Comissão, ao fixar regramentos como os previstos no art. 6º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003<sup>30</sup>, ou os comandos estabelecidos nos arts. 20, 22 e 23 da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011<sup>31</sup>, que

<sup>30</sup> Art. 6º. Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo: I - ao tipo de ordens, horário para o seu recebimento, forma de emissão, prazo de validade, procedimentos de recusa, registro, cumprimento, distribuição e cancelamento; e II - à forma e aos critérios para atendimento das ordens recebidas e distribuição dos negócios realizados. § 1º As regras referidas no caput deste artigo devem ser disponibilizadas aos clientes antes do início de suas operações, e entregues quando solicitadas. § 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica. § 3º O sistema de registro referido no parágrafo anterior pode ser substituído por um sistema de gravação da totalidade dos diálogos entre os clientes, a corretora e seus operadores de pregão, acompanhado do registro da totalidade das ordens executadas, nos termos de regulamento a ser editado pelas bolsas, e sujeito à prévia aprovação da CVM.

<sup>31</sup> Art. 20. O intermediário deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos sobre a execução de ordens, de modo a: I – permitir que os intermediários obtenham as melhores condições disponíveis no mercado para a execução das ordens de seus clientes; II – possibilitar, a qualquer tempo, a vinculação entre a ordem transmitida, a respectiva oferta e o negócio realizado; e III – assegurar que os clientes sejam informados a respeito dos diferentes mercados em que os valores mobiliários objeto da ordem podem ser negociados. § 1º O intermediário que atue em mercado organizado deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos de que trata este artigo, contendo, no mínimo: I – tipos de ordens aceitas; II – horário para o recebimento de ordens; III – forma de transmissão; IV – prazo de validade das ordens; VI – registro das ordens; VII – cancelamento ou alteração de ordens; VIII – forma e critérios para atendimento das ordens recebidas; IX – forma e critérios para distribuição dos negócios realizados; e X – fatores que determinam a escolha do mercado e do sistema de negociação para a execução da ordem, quando eles não forem indicados pelo cliente. § 2º Em caso de concorrência de ordens, a prioridade para a execução deve ser determinada pelo critério cronológico. § 3º Em caso de ordens concorrentes dadas simultaneamente por clientes que não sejam pessoas vinculadas e por pessoas vinculadas ao intermediário, ordens de clientes que não sejam pessoas vinculadas ao intermediário devem ter prioridade. § 4º As regras de que trata o caput e suas alterações devem ser previamente informadas aos clientes e estar disponíveis na página do intermediário na rede mundial de computadores.

Art. 22. O intermediário deve identificar o comitente final em todas as: I – ordens que transmita ou repasse; II – ofertas que coloque; e III – operações que execute ou registre. § 1º As entidades de compensação e liquidação somente podem realizar a compensação e a liquidação de operações cujo comitente final esteja cadastrado em seu sistema. § 2º O intermediário deve identificar o comitente final dos negócios comandados por intermédio de sua mesa de operações



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

revogou a Instrução CVM nº 387/2003, busca criar ambiente de controles internos nos intermediários que assegurem a confiabilidade das operações realizadas pelos investidores, de forma a reduzir lacunas para que agentes mal intencionados consigam realizar operações ilícitas no mercado de valores mobiliários.

164. Embora não haja uma relação necessária entre o desrespeito às regras mencionadas e os ilícitos descritos na Instrução CVM nº 08/79, forçoso reconhecer que a existência de um ambiente de controle internos leniente ao cumprimento delas cria condições propícias para o aparecimento de condutas indesejáveis no mercado de capitais. E o bom funcionamento do mercado depende da atuação hígida e diligente dos intermediários no cumprimento das regras previstas por esta Comissão.

165. Neste processo sancionador, a despeito de a Acusação não ter apontado falhas específicas às regras que devem ser observadas pelos intermediários nas operações envolvendo contratos futuros, mesmo diante de algumas evidências, os elementos objetivos indispensáveis à caracterização da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários afiguram-se presentes, uma vez que as operações com IND intermediadas pela Walpires resultaram efetivamente na alteração normal do fluxo das ordens, conforme amplamente demonstrado neste voto.

166. A SPS conseguiu demonstrar precisamente como se desenrolava o “esquema” segundo o qual os resultados de compras e vendas de contratos de IND eram artificialmente distribuídos entre os acusados por meio da flexibilidade existente nos procedimentos de emissão das ordens e de especificação final dos comitentes. Tudo isso ocorreu com a participação ativa da Walpires, corporificada na pessoa de sua diretora responsável Sueli Pires, que inclusive permitiu a atuação de pessoas não autorizadas na intermediação das operações.

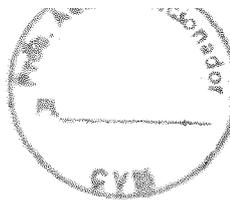
167. Dito isso, passo a fundamentar a fixação das penas a serem aplicadas aos acusados.

---

no prazo máximo de 30 (trinta) minutos após o registro do negócio. § 3º A CVM pode autorizar a entidade administradora de mercado organizado a estabelecer prazos maiores para a identificação de comitentes finais quando as características operacionais o justificarem. § 4º O comitente final não precisa ser identificado em operações de ordem pulverizada de venda de ações, conforme definido em norma específica, e em outras operações previamente autorizadas pela CVM.

Art. 23. É vedada a reespecificação de negócios, salvo nas hipóteses expressamente previstas neste artigo. § 1º O administrador de carteira, devidamente autorizado nos termos do art. 23 da Lei nº 6.385, de 12 de dezembro de 1976, pode reespecificar o comitente em operações realizadas exclusivamente para as contas das carteiras e dos fundos de investimento administrados por ele, previamente cadastradas junto ao intermediário. § 2º O intermediário e o administrador de carteira não residentes podem reespecificar operações exclusivamente para as contas de sua carteira própria, de seus clientes ou de fundos por ele administrados. § 3º O intermediário pode reespecificar operações em que tenha ocorrido erro operacional, desde que este seja devidamente justificado e documentado, nos termos das regras editadas pela entidade administradora de mercado organizado.

---



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

168. Importa mencionar, desde logo, que há no presente caso importante circunstância agravante, qual seja, a reincidência da conduta praticada pela Walpires<sup>32</sup> e por Armando de Oliveira Pires<sup>33</sup>, o que autoriza, de acordo com o §2º do art. 11 da Lei nº 6.385/76<sup>34</sup>, a aplicação de pena mais gravosa em desfavor desses acusados.

169. Sobre o tema, vale registrar que, no julgamento do PAS CVM nº 02/1999, de 06.09.2001, o Diretor Relator Luiz Antônio Sampaio Campos condenou a Corretora ao pagamento de multa no valor de R\$ 805,8 mil, pela adoção de práticas não equitativa na negociação de valores mobiliários, em infração à Instrução CVM nº 08/79. No mesmo processo, Armando de Oliveira Pires Filho foi condenado pelo mesmo ilícito à pena de inabilitação pelo prazo de 2 anos. Ambas as condenações foram mantidas no âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”)<sup>35</sup>, transitando em julgado em 13.06.2005.

170. Como os fatos objeto do presente processo ocorreram entre 05.07.2007 e 29.05.2009, resta evidenciado que a Walpires e Armando Pires Filho praticaram novo ilícito administrativo após punição definitiva e antes do transcurso do prazo de cinco anos, a configurar a reincidência, conforme já decidiu o Colegiado em outras oportunidades<sup>36</sup> e cuja previsão encontra-se expressa

<sup>32</sup> Walpires S/A CCTVM já foi condenada também no âmbito do PAS CVM nº 11/1998, julgado em 02.04.2003; PAS CVM nº 03/1999, julgado em 08/03/2001; PAS CVM nº SP2003/0148, julgado em 17.12.2003; PAS CVM nº SP2001/0003, julgado em 17.12.2002; PAS CVM nº 10/2005, julgado em 20.08.2009; PAS CVM nº SP2012/0218, julgado em 25.03.2014; PAS CVM nº SP2001/0132, julgado em 10.01.2002.

<sup>33</sup> Armando de Oliveira Pires Filho já foi condenado também no âmbito do PAS CVM nº 11/1998, julgado em 02.04.2003, à multa de R\$10.000,00 por descumprimento da alínea "a" do inciso I da Resolução CMN 1133/86 c/c inciso I do art. 12 da Resolução CMN 1655/89 e arts. 3º, 4º, 6º, 14, 15, 18 e 39 da Instrução CVM 51/86, transitado em julgado em 28.10.2005 (Acórdão CRSFN nº 6337/05, Recurso nº 4995, 250ª Sessão, Cons. Rel. João Cox, julgado em 28.06.2005 e publicado no DOU em 28.10.2005).

<sup>34</sup> § 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo.

<sup>35</sup> Acórdão CRSFN nº 6095/05, Recurso nº 4.287, 248ª Sessão, Cons. Rel. João Cox, julgado em 27.04.2005.

<sup>36</sup> Neste particular, transcrevo excerto do voto condutor do Diretor Relator Roberto Tadeu, no julgamento do PAS CVM nº 03/2013, de 05.05.2015: “Relativamente à reincidência, o art. 11, §2º, da Lei 6.385/76 determina que: “*nos casos de reincidência serão aplicados, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VII do caput deste artigo*”. Como referida lei não definiu o conceito deste instituto, entendo apropriado mencionar o voto do Diretor Pedro Marcílio<sup>15</sup>, cujo trecho transcrevo a seguir: “(...) tendo em vista a natureza desse instituto, parece correto utilizar as regras de reincidência constantes do Código Penal, mais especificamente do art. 63. Segundo esse dispositivo, para que ocorra reincidência, os fatos investigados devem ter ocorrido após o trânsito em julgado da primeira condenação, ou seja, não há reincidência quando um processo é iniciado após o trânsito em julgado da primeira condenação, mas se refere a fatos ocorridos anteriormente a ela. Para correta aplicação do instituto, a meu ver, deve ser observado também o art. 64, I, do Código Penal<sup>16</sup>, que define não prevalecer, para efeito de reincidência, a condenação anterior se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 anos. Deste modo, não basta que se pratique novo ilícito após o trânsito em julgado da primeira condenação, faz-se necessário que a irregularidade seja cometida dentro do prazo de 5 anos. Assim, reincidente é aquele que comete novo ilícito nos cinco anos posteriores do cumprimento da sua última pena”.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

na recente edição da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019<sup>37</sup>, que dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM.

171. Considerarei também como agravantes: (i) a prática sistemática da conduta; e (ii) a alta expressividade dos valores transacionados.

172. Por outro lado, considerarei como atenuantes: (i) os bons antecedentes; (ii) a existência de subordinação funcional em relação à Corretora; e (iii) a baixa expressividade dos valores transacionados.

173. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando que: (i) a prática a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, é infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e (ii) o exercício irregular da atividade de agente autônomo sem autorização desta Comissão estabelecida no artigo 16, III, da Lei nº 6.385/76 é infração considerada grave nos termos do artigo 18, I, da Instrução CVM nº 434/06, para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto:

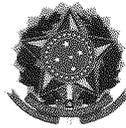
(i) pela condenação de Agropastoril Sucuri Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$3.275.550,48 (três milhões, duzentos e setenta e cinco mil, quinhentos e cinquenta reais e quarenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ii) pela condenação de W Pires Comércio Administração e Participações Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$589.553,10 (quinhentos e oitenta e nove mil, quinhentos e cinquenta e três reais e dez centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(iii) pela condenação de Sidney Ferreira Pires, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$624.190,40 (seiscentos e vinte e quatro mil, cento e noventa reais e quarenta centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e

---

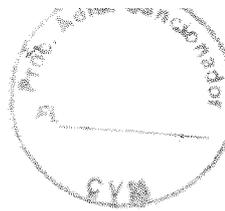
<sup>37</sup> De acordo com §3º do art. 65 da Instrução CVM nº607/19: “Ocorrerá a reincidência quando o agente comente nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(iv) pela condenação de Armando de Oliveira Pires Filho, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$582.140,98 (quinhentos e oitenta e dois mil, cento e quarenta reais e noventa e oito centavos), correspondente ao dobro<sup>38</sup> do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(v) pela condenação de Luiz Antônio Pires, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$83.885,82 (oitenta e três mil, oitocentos e oitenta e cinco reais e oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vi) pela condenação de Vera Lúcia Ferreira, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$16.865,93 (dezesseis mil, oitocentos e sessenta e cinco reais e noventa e três centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vii) pela condenação de Roberto Luiz Giannotti, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$29.027,16 (vinte e nove mil e vinte sete reais e dezesseis centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(viii) pela condenação de Sady Chafick Zraick, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$78.559,74 (setenta e oito mil, quinhentos e cinquenta e nove reais e setenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

<sup>38</sup> Conforme autorizado pelo §2º do art. 11 da Lei 6385/76, em razão de se tratar de caso de reincidência do acusado conforme comentado no item 169.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(ix) pela condenação de Paulo Roberto Pontoni Filho, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$17.842,38 (dezesete mil, oitocentos e quarenta e dois reais e trinta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

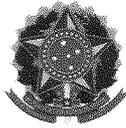
(x) pela condenação de Antônio José Bauer, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$21.570,64 (vinte e um mil, quinhentos e setenta reais e sessenta e quatro centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xi) pela condenação de Luiz Alvez Correia, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$28.760,85 (vinte e oito mil, setecentos e sessenta reais e oitenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xii) pela condenação de Willy Martin Goossens, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$223.517,99 (duzentos e vinte e três mil, quinhentos e dezessete reais e noventa e nove centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xiii) pela condenação de Luiz Otávio Dias Galvão, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$89.451,58 (oitenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e cinquenta e oito centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xiv) pela condenação de Octávio Ferraro Genu, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$202.213,65 (duzentos e dois mil, duzentos e treze reais e sessenta e cinco centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xv) pela condenação de Marcelo Xavier Rodrigues, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$31.778,97 (trinta e um mil, setecentos e setenta e oito reais e noventa e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

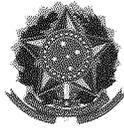
(xvi) pela condenação de Ricardo Cerretti, à penalidade de multa no valor de R\$206.785,21 (duzentos e seis mil, setecentos e oitenta e cinco reais e vinte e um centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xvii) pela condenação de Marcelo Carvalho Gama, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xviii) pela condenação de Nei Messias dos Santos, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ixx) pela condenação Leila Rodrigues Richert, Ana Maria Marinho da Silva, Yara Maria Sguerra Nascimento Alves, Boris Kogan, José Lúcio Aguiar Gomes, Tatiana Regina Minutelli Agostinho, Aparecido Bernardo Ferreira, Rogério Rodrigues Nunes e Sihigeru Kimura, à penalidade de advertência pela participação na prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xx) pela condenação da Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, à penalidade de multa no valor de:



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- a) R\$18.240.239,52 (dezoito milhões, duzentos e quarenta mil, duzentos e trinta e nove reais e cinquenta e dois centavos), correspondente ao triplo<sup>39</sup> do montante equivalente a cinquenta por cento da operação irregular, por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e
- b) R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por não supervisionar adequadamente o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoas não autorizadas por esta Comissão realizado por meio de sua contratada CW7 Agentes Autônomos Ltda., em descumprimento ao disposto no art. 17, § 2º, da Instrução CVM nº 434/06.

(xxi) pela condenação de Sueli Ferreira Pires à penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por realizar a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução.

(xxii) pela condenação de Júlio César Branco Sette, à penalidade de:

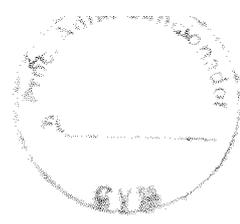
- a) multa no valor de R\$406.335,82 (quatrocentos e seis mil, trezentos e trinta e cinco reais e oitenta e dois centavos), correspondente a cinquenta por cento da operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e
- b) proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo prazo de 3 (três) anos, por exercer irregularmente atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

(xxiii) pela condenação de Paulo Carlos Giannotti, à penalidade de multa no valor de:

- a) multa no valor de R\$38.436,57 (trinta e oito mil, quatrocentos e trinta e seis reais e cinquenta e sete centavos), correspondente a cinquenta por cento da

---

<sup>39</sup> Conforme autorizado pelo §2º do art. 11 da Lei 6385/76, em razão de se tratar de caso de reincidência do acusado, conforme comentado no item 169.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

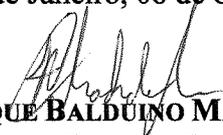
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

operação irregular, atualizados pelo IPCA, por participar da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço de valores mobiliários, prevista no item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução; e

- b) proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo prazo de 3 (três) anos, por exercer irregularmente atividades exclusivas de agentes autônomos de investimento sem autorização desta Autarquia, em violação ao disposto no art. 16, III, da Lei nº 6.385/76.

(xxiv) pela condenação da CW7 Agentes Autônomos Ltda, à penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por ter delegado a execução dos serviços previamente contratados com a Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários a pessoas que não dispunham da devida autorização para atuar como agente autônomo de investimento, em descumprimento ao disposto no artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 434/06.

Rio de Janeiro, 08 de outubro de 2019.

  
**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)**ANEXO I****CÁLCULO DAS MULTAS PECUNIÁRIAS ATUALIZADO PELO IPCA**

<b>Nome do Comitente</b>	<b>Ajuste do Dia Total (R\$)</b>	<b>Atualização com IPCA de maio/2009 a julho/2019 (FC = 1,77536130)</b>	<b>Valor da multa (R\$) (50% da operação irregular atualizada)</b>
AGROPASTORIL SUCURIU LTDA	3.690.010,00	6.551.100,95	3.275.550,48
ANTONIO JOSE BAUER	24.300,00	43.141,28	21.570,64
ARMANDO DE O. PIRES FILHO	327.900,00	582.140,97	291.070,49
JULIO CESAR BRANCO SETTE	457.750,00	812.671,64	406.335,82
LUIZ ALVES CORREIA	32.400,00	57.521,71	28.760,85
LUIZ ANTONIO PIRES	94.500,00	167.771,64	83.885,82
LUIZ OTAVIO DIAS GALVAO	100.770,00	178.903,16	89.451,58
MARCELO XAVIER RODRIGUES	35.800,00	63.557,93	31.778,97
OCTAVIO FERRARO GENU	227.800,00	404.427,30	202.213,65
PAULO CARLOS GIANNOTTI	43.300,00	76.873,14	38.436,57
PAULO ROBERTO PONTONI FILHO	20.100,00	35.684,76	17.842,38
RICARDO CERRETTI	-232.950,00	-413.570,41	-206.785,21
ROBERTO LUIZ GIANNOTTI	32.700,00	58.054,31	29.027,16
SADY CHAFICK ZRAICK	88.500,00	157.119,48	78.559,74
SIDNEY FERREIRA PIRES	703.170,00	1.248.380,81	624.190,40
VERA LUCIA FERREIRA	19.000,00	33.731,86	16.865,93
W PIRES COMERCIO A. E P. LTDA	664.150,00	1.179.106,21	589.553,10
WALPIRES S/A CCTVM	-6.849.400,00	-12.160.159,69	-6.080.079,84
WILLY MARTIN GOOSSENS	251.800,00	447.035,98	223.517,99