

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/95

Acusados: Carlos Alberto Biasi Fleck
Carlos Roberto Corá
Celso Assis Borges
Guilherme Bernardes Mazuhy
José Carlos Santana Dias
Marco Aurélio Boff Coelho
Ricardo Luiz Robini Pinto

Ementa: **Constitui embaraço à fiscalização a não disponibilização à CVM dos registros da corretora relativamente a operações realizadas por seus clientes.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, com fundamento no artigo 11, II, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

- 1) Aplicar a pena de **multa** no valor de **R\$ 100.000,00** ao senhor **Carlos Roberto Corá**, diretor responsável pelas operações de bolsa da Corretora Zaluski, por embaraço à fiscalização da CVM, em infração ao inciso II, b, da Instrução CVM nº 18/81;
- 2) Aplicar a pena de **multa** no valor de **R\$ 20.000,00** ao senhor **Guilherme Bernardes Mazuhy**, gerente da mesma corretora, por embaraço à fiscalização da CVM, em infração ao inciso II, b, da Instrução CVM nº 18/81;
- 3) **Absolver todos os acusados** da imputação de infração ao disposto nas alíneas *b e d* do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo C.R.S.F.N, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferida.

O doutor Dárcio Vieira Marques, representante legal do senhor Carlos Roberto Corá, não compareceu à sessão de julgamento.

Os acusados Carlos Alberto Biasi Fleck, Celso Assis Borges, Guilherme Bernardes Mazuhy, José Carlos Santana Dias, Marco Aurélio Boff Coelho e Ricardo Luiz Robini Pinto não constituíram advogado nem compareceram à sessão.

Presente à sessão de julgamento a doutora Marilisa Azevedo Wernesbach, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

Participaram da sessão de julgamento os diretores Norma Jonssen Parente, Sergio Weguelin, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, doutor Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 05 de maio de 2005.

Norma Jonssen Parente

Diretora-Relatora

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

INDICIADOS:

Carlos Alberto Biasi Fleck

Marco Aurélio Boff Coelho

José Carlos Santana Dias

Celso Assis Borges

Ricardo Luiz Robini Pinto

Guilherme Bernardes Mazuhy

Carlos Roberto Corá

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

R E L A T Ó R I O

I) DOS FATOS

1. Este processo iniciou-se a partir de suspeitas da Gerência de Acompanhamento de Mercado de São Paulo (GMA-SP) sobre operação de arbitragem realizada nas Bolsas do Rio e de São Paulo em agosto de 1993 por Carlos Alberto Biasi Fleck, cliente da Zaluski CTC S.A., com lucro de 5,4% ou US\$ 18,755.00 (fls. 13-41).
2. Durante a inspeção realizada na corretora com a finalidade de apurar possíveis operações fraudulentas praticadas em nome de Carlos Alberto, a GMA-SP constatou que a funcionária Wilma Gonzales Câmara também efetuara uma operação semelhante em 12.08.93, tendo atuado como vendedora a carteira própria da Zaluski. Essa inspeção deu origem ao Relatório de Inspeção CVM/SFI-SP/GFM-SP/N° 015/94 (fls. 42-50).
3. As características dessas operações levaram a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI a propor a abertura de inquérito administrativo através da Análise/GMN-SP/010/94 (fls. 04-06) que foi aceita pelo Colegiado (fls. 02), tendo sido designados os membros da Comissão de Inquérito pela Portaria/CVM/PTE/N° 092/95 (fls. 01) e notificados da instauração do inquérito Carlos Alberto Biasi Fleck, Wilma Gonzalez Câmara e Guilherme Bernardes Mazuhy, Gerente de Captação da Zaluski (fls. 07-09).
4. Com o objetivo de aprofundar a análise, a Comissão de Inquérito solicitou às Bolsas do Rio e São Paulo todas as operações realizadas de 02.01.93 a 31.12.94 por Carlos Alberto e Wilma (fls. 153/154) em que verificou que o primeiro auferiu o lucro de cerca de US\$ 854 mil em 70 operações (fls. 212-219), enquanto que a segunda efetuou uma única operação em que auferiu o lucro de aproximadamente US\$ 9 mil. Na contraparte do Sr. Carlos Alberto estiveram investidores institucionais, como Empresas e Fundos do Grupo Bamerindus, em 19 das operações, a Fundação CERES (Fundação de Seguridade Social do Sistema Embrapa/Embrater), em 13 delas, e outros fundos de pensão, em outras 32, levantando a suspeita de que se tratavam de operações destinadas à obtenção de lucro fácil em prejuízo desse tipo de investidores.
5. Como o nome do profissional de mercado Ricardo Luiz Robini Pinto – já punido por esta CVM no Inquérito Administrativo CVM n° 20/88 por práticas não equitativas em detrimento de uma fundação de previdência, através da Corretora Comercial – apareceu na relação dos negócios do Sr. Fleck com alguma frequência na contraparte (o Sr. Robini 8 vezes e o Clube de Investimentos Comercial IX 5), a Comissão de Inquérito decidiu tomar o depoimento das pessoas notificadas e mais das seguintes:
 - a. José Carlos Santana Dias, Celso Assis Borges e Marco Aurélio Boff Coelho, investidores que também apareceram com frequência na listagem das bolsas relativa aos negócios do Sr. Carlos Alberto;
 - b. Carlos Roberto Corá, diretor de bolsa da Zaluski CTC S.A.;
 - c. Jorge Baiget Masoll e Clóvis A. Cruz, investidores que atuaram no mesmo sentido que o Sr. Carlos Alberto na operação que originou as investigações;
 - d. Ricardo Luiz Robini Pinto, profissional de mercado;
 - e. Nelson Moraes Junior, diretor da Comercial S.A. CVC;

- f. Guilherme Bernardes Mazuhy, gerente de captação da Zaluski CTC S.A.; e
- g. Representante da PREVER Seguros e Previdência do Grupo Bamerindus e do Banco Bamerindus.
1. O Sr. Guilherme Mazuhy, responsável pela mesa de operações da Zaluski, afirmou (fls. 220-221) que o Sr. Carlos Alberto foi funcionário da Zaluski, passando depois a cliente, e era quem determinava a realização de suas operações, acreditando, contudo, que o mesmo tinha algum assessoramento externo; o Sr. Carlos Alberto depois também passou a trabalhar na sucessora da Zaluski, a Diferencial CTVM; a Sra. Wilma era operadora de mesa e continuou nessa função na Diferencial; o Sr. Carlos Alberto abriu uma loja de moda masculina com um sócio de nome Sílvio, que deveria ser a pessoa que o assessorava; as transferências entre as contas dos Srs. Carlos Alberto, José Carlos Santana e Celso Assis decorriam de negócios particulares dos mesmos; e não tinha idéia que na contraparte das operações do Sr. Fleck apareciam com freqüência institucionais como Bamerindus e a Fundação CERES.
 2. A Sra. Wilma, operadora de renda fixa e variável da Zaluski e funcionária da Diferencial, declarou (fls. 222) que a única operação de vulto que realizou foi em 23.05.1994, envolvendo ações Estrela PN, com o fim de obter lucro para o pagamento de despesas médicas oriundas de um enfarte que sofreu. Afirmou também nunca ter operado com o Sr. Carlos Alberto e que o lucro da operação foi somente seu.
 3. O Sr. Carlos Roberto Corá disse (fls. 224) que não acreditava que o Sr. Carlos Alberto pudesse realizar sozinho operações lucrativas no mercado de ações, mas que desconhecia a proveniência das informações por ele utilizadas. Acrescentou, quanto à operação realizada pela Sra. Wilma, que a mesma foi realizada com ações da carteira própria da Zaluski e que era sabido que seus motivos foram problemas financeiros e de saúde, tendo essa senhora recebido uma repreensão na ocasião.
 4. O Sr. Carlos Alberto, em suas declarações (fls. 226-227), informou que realizava as operações com o assessoramento de seu falecido sócio, Sílvio Ernesto Rebelo Araújo, ao qual pertenciam algumas dessas operações e outras eram feitas em conjunto com ele. Declarou também que seu falecido sócio era uma pessoa bem informada no mercado, embora não soubesse a origem de tais informações, que o mesmo não tinha ficha cadastral na Zaluski nem freqüentava suas dependências e que não conhece o Sr. Ricardo Luiz Robini e nem sabe se seu ex-sócio o conhecia.
 5. O Sr. José Carlos Santana Dias afirmou (fls. 228) que operava muito pouco no mercado de ações; foi apresentado à Zaluski pelo Sr. Carlos Alberto; as transferências entre sua conta e a deste senhor eram oriundas de transações imobiliárias e os lucros eventualmente obtidos eram somente seus.
 6. Os Srs. Jorge Baiget Masoll (fls. 229), agente autônomo ligado à Corretora Liberal, Clovis Alexandre Cruz (fls. 237), diretor de bolsa da Corretora Liberal (fls. 243), diretor de bolsa da Corretora Comercial, Adalberto Pacheco Sargent (fls. 245), diretor de operações da PREVER, e João Luiz Chemin Busato (fls. 310-311), gerente de investimentos do Banco Bamerindus, nada acrescentaram de novo.
 7. O Sr. Ricardo Luiz Robini declarou (fls. 241) que foi gerente de mesa da Comercial Corretora nos anos de 88/89 e não mais exerceu a função de profissional de mercado a partir de então; apresentou a Zaluski à Comercial e recebeu comissão pelas operações realizadas por ela na Comercial; seu contato na Zaluski era o Sr. Guilherme Mazuhy e não conhece o Sr. Carlos Alberto.
 8. Posteriormente, o Sr. Robini enviou, em atendimento a compromisso assumido em seu depoimento, comentários referentes às operações (fls. 252-257) em que enfatiza que as mesmas sempre foram realizadas ao preço médio do mercado, são típicas de um investidor que atua com freqüência no mercado e que o motivo pelo qual o seu nome algumas vezes aparece como contraparte nas operações do Sr. Carlos Alberto só pode ser pelo fato deste ser cliente da Zaluski, que operava através da Comercial Corretora, em São Paulo, da qual era cliente.
 9. Em virtude das constantes aparições na contraparte das operações do Sr. Carlos Alberto, a Comissão de Inquérito solicitou às Bolsas também as listagens de operações realizadas entre 1993 e 1994 pelos Srs. José Carlos Santana Dias, Marco Aurélio Boff Coelho e Celso Assis Borges (fls. 247-248), tendo observado o seguinte:
 - a. quanto ao Sr. José Carlos Santana Dias:
 - i. realizou 1 operação na BVRJ, 61 na BOVESPA e 4 envolvendo ambas as Bolsas, tendo prejuízo em apenas 6 operações do total de 66 e lucro de cerca de US\$ 908 mil (fls. 341-347);

- ii. na contraparte dessas operações estiveram sempre investidores institucionais, como Empresas e Fundos do Grupo Bamerindus (em 16), a Fundação CERES (em 9) e outros fundos de pensão (em 30);
- a. quanto ao Sr. Marco Aurélio Boff Coelho:
 - i. realizou 6 operações na BVRJ, 69 na BOVESPA e 7 envolvendo ambas as Bolsas, apresentando prejuízo em apenas 9 operações do total de 82 e lucro de cerca de US\$ 657 mil (fls. 348-357);
 - ii. a maioria das contrapartes de suas operações eram investidores institucionais, tais como Empresas e Fundos do Grupo Bamerindus (em 14), a Fundação CERES (em 9) e outros fundos de pensão (em 32);
- a. quanto ao Sr. Celso Assis Borges:
 - i. realizou 8 operações na BVRJ, 49 na BOVESPA e 2 envolvendo ambas as Bolsas, obtendo prejuízo em apenas 4 operações do total de 59 e lucro de cerca de US\$ 372 mil (fls. 358-363);
 - ii. na contraparte dessas operações destacam-se Empresas e Fundos do Grupo Bamerindus (em 8), a Fundação CERES (em 4) e outros fundos de pensão (em 26);
- a. quanto ao Sr. Ricardo Luiz Robini Pinto, que aparece, quer diretamente, quer em nome da Prospectus Participações (empresa em sociedade com seus filhos), como contraparte dos três clientes da corretora Zaluski, com a seguinte frequência:
 - i. José Carlos Santana Dias, em 6 operações;
 - ii. Marco Aurélio Boff Coelho, em 14 operações; e
 - iii. Celso Assis Borges, em 13 operações.
- 1. Em esclarecimento às fls. 364-372, a Bamerindus Distribuidora informou que todas as operações de que participou, perto de 3.000 nos 2 anos, foram realizadas obedecendo a todos os critérios de avaliação de investimento absolutamente técnicos/fundamentalistas e dentro dos preços médios de mercado.
- 2. A Comissão de Inquérito informa que a Diferencial, como sucessora da Zaluski, nunca forneceu cópia das contas de seus clientes, alegando extravios durante a mudança de endereço. Em razão disso, foi realizada inspeção nessa corretora que insistiu em não apresentar à fiscalização a documentação referente ao exercício de 1993, afirmando que teriam ocorrido problemas no sistema de arquivo, agravados quando da remoção desses documentos para outro local (fls. 374-385).
- 3. Embora a maior parte da documentação das operações não tenha sido apresentada pela Diferencial, ao analisar as liquidações financeiras referentes ao 1º semestre de 1994, a fiscalização verificou a intensa transferência de numerário entre as contas dos clientes da Zaluski, envolvendo, inclusive o Sr. Ricardo Robini e outros comitentes (fls. 894). Em virtude desses novos fatos, foram também notificados da abertura de inquérito os abaixo relacionados (fls. 863-868), bem como tomados mais alguns depoimentos:
 - a. Carlos Roberto Corá, diretor de bolsa e sócio da Zaluski;
 - b. Pedro Antônio Xavier Zaluski, então acionista controlador da Zaluski;
 - c. Ricardo Luiz Robini Pinto, cliente da Zaluski e profissional de mercado;
 - d. Marco Aurélio Boff Coelho, José Carlos Santana Dias e Celso Assis Borges, clientes da Zaluski.
- 1. O Sr. Marco Aurélio Boff Coelho declarou (fls. 878-879) que, em todas as suas operações, foi assessorado pelo Sr. Sílvio Araújo, sócio falecido do Sr. Carlos Alberto que, por sua vez, também reafirmou (fls. 880) que delegava amplos poderes ao seu falecido sócio para movimentar a sua conta na Zaluski, sem, todavia, saber informar se isto estava formalizado na corretora.
- 2. O Sr. José Carlos Santana Dias, a seu turno, destacou (fls. 882) que nunca delegou poderes a ninguém. Embora tenha afirmado que não realizara nem 10% das operações listadas às fls. 341 a 347, posteriormente à elaboração do Relatório da Comissão de Inquérito, enviou cópia dos comprovantes das operações realizadas em 1994 (fls. 906-966) que representam percentual bem maior. Quanto ao Sr. Guilherme Mazuhy, este declarou (fls. 885) que todas as transferências de sua conta para outras pessoas correspondiam a pagamentos de negócios particulares.

3. O Sr. Carlos Roberto Corá (fls. 886) retificou seu depoimento anterior, acrescentando que conhece o Sr. Robini como profissional ligado à Corretora Comercial, mas não o tinha como cliente habitual da corretora, e que eventuais transferências de clientes ao Sr. Robini podiam ser transações particulares que não cabia a ele interferir. Outrossim, afirmou que lhe causava estranheza a alegação do Sr. José Carlos Santana Dias de que não teria realizado sequer 10% das operações a ele imputadas e que conheceu o Sr. Sílvio Araújo como sócio de uma empresa de confecções, mas que não se recorda de que o mesmo freqüentasse as dependências da corretora.
4. Diante do apurado, a Comissão de Inquérito passou a analisar a atuação de cada envolvido com os fatos, ressaltando, em seu Relatório às fls. 888-902, o seguinte:
 - a. sobre a atuação de Carlos Alberto Biasi Fleck – ao que tudo indica, trata-se de típico "laranja", tendo confessado ser incapaz de realizar sozinho aquelas operações e apontando seu falecido sócio como idealizador das mesmas; ademais, Guilherme Mazuhy e Carlos Roberto Corá afirmam não acreditar que ele pudesse ter realizado tais operações sem assessoramento, mas que isso não foi feito por qualquer pessoa da corretora;
 - b. sobre a atuação de Marco Aurélio Boff Coelho – confessou não ter capacidade para atuar no mercado sozinho e que foi assessorado pelo falecido sócio do Sr. Carlos Fleck;
 - c. sobre a atuação de José Carlos de Santana Dias – foi o cliente que apresentou maior lucro, embora tenha afirmado que não realizou sequer 10% das operações que lhe são atribuídas, o que causou estranheza ao Sr. Corá, informação que depois foi corrigida;
 - d. sobre a atuação de Celso Assis Borges – não compareceu nas duas ocasiões em que foi chamado a depor, tendo comparecido na primeira delas uma pessoa que vinha em nome de sua mulher e informou que o mesmo havia abandonado a família e que seu paradeiro era ignorado; sua conta recebeu transferências vultosas da conta do Sr. Robini;
 - e. sobre a atuação do Sr. Ricardo Luiz Robini Pinto – os fatos demonstram que ele teria sido o mentor, articulador e condutor de todo o esquema que envolvia manipulação de preços e uso de práticas não eqüitativas, em prejuízo de investidores institucionais; omitiu o fato de ter tido conta corrente na Zaluski e de ter operado na mesma; declarou não conhecer o Sr. Fleck, embora constem dos autos liquidações de operações deste ao Sr. Robini, em cheque nominal ou por transferência entre contas (fls. 657, 658, 662, 664 e 668); as operações que realizava por intermédio de "laranjas" serviam para criar um referencial de preço e justificar a compra de um lote significativo pelo investidor institucional a um preço mais alto que aquele praticado pelo "laranja", numa operação de curtíssimo prazo ou em *day-trades*;
 - f. sobre a atuação do Sr. Guilherme Bernardes Mazuhy – não apresentou os documentos referentes às contas-correntes dos Srs. Boff Coelho, Santana Dias e Celso Borges como solicitado pela Comissão de Inquérito; conhece o Sr. Robini como cliente da Zaluski e pelo fato de o mesmo executar ordens da corretora; como gerente de bolsa da Zaluski, jamais poderia ignorar as operações nesse processo expostas, tendo sido conivente com elas; a corretora informou que o Sr. Mazuhy era "operador/assessor" de José Carlos Santana Dias (fls. 857-858);
 - g. sobre a atuação do Sr. Carlos Roberto Corá – como diretor de bolsa da Zaluski, também não poderia ignorar as operações questionadas; informou que a diretoria da corretora operava/assessorava as contas de Carlos Alberto Biasi Fleck, Celso Assis Borges e Marco Aurélio Boff Coelho; é evidente a conclusão de que o mesmo foi conivente com a manipulação e as práticas não eqüitativas realizadas com a utilização de nomes de clientes de sua corretora pelo Sr. Robini;
 - h. sobre a atuação dos investidores institucionais – embora a alta administração do Bamerindus nada tenha encontrado de irregular nas operações, é certo que, quando se trata de negócios de investidores institucionais, sempre alguém dentro dessas instituições fornece informações a pessoas que se interpõem entre esses investidores e o mercado, atuando em curtíssimo prazo e auferindo lucro fácil, sem risco; mas somente com a quebra de sigilo bancário dos envolvidos e dos administradores dos institucionais seria possível chegar a todos os responsáveis.
1. Por todo o exposto, a Comissão de Inquérito concluiu que o esquema teria sido liderado por Ricardo Robini, que, por ter sido condenado pelo uso de práticas não-eqüitativas no IA nº 20/88, teria conseguido pessoas, clientes de uma corretora localizada longe do eixo Rio-São Paulo, dirigida pelo Sr. Corá, que ter-lhe-ia dado ampla liberdade de ação, para operar em seus nomes sem chamar a atenção das autoridades e apontou como

responsáveis por manipulação de preço e práticas não-equitativas, conforme o estabelecido no inciso II, alíneas "b" e "d", da Instrução CVM nº 08/79 e contrariando o inciso I da mesma Instrução, os Srs. Ricardo Luiz Robini Pinto (como o principal responsável por ação dolosa), Carlos Alberto Biasi Fleck, José Carlos Santana Dias, Marco Aurélio Boff Coelho e Celso Assis Borges (por emprestarem seus nomes para a realização das operações), Carlos Roberto Corá e Guilherme Bernardes Mazuhy (por omissão dolosa).

2. Carlos Roberto Corá e Guilherme Bernardes Mazuhy também foram responsabilizados por infração ao inciso II, alínea "b", da Instrução CVM nº 18/91, por deixarem de colocar à disposição da CVM os registros da Zaluski relativos ao exercício de 1993. Foram excluídos do inquérito, por sua vez, a Sra. Wilma Gonzales Câmara e o Sr. Pedro Antonio Xavier Zaluski por não ter ficado caracterizada sua culpabilidade.
3. Sugeriu, ainda, a Comissão de Inquérito o envio de ofício à Secretaria da Receita Federal, ao Ministério Público e à Secretaria de Previdência Complementar.
4. Em cumprimento ao despacho de fls. 967-968, foram pormenorizadas pela Comissão de Inquérito as operações realizadas pelos clientes da Zaluski com papéis, cuja liquidez se prestavam à prática não equitativa e à manipulação e, portanto, que apresentavam indícios de irregularidades, envolvendo apenas as carteiras administradas pelo Bamerindus e a Fundação CERES, tendo excluído as demais, com destaque para as contrapartes, o preço, os intermediários e o lucro auferido pelos clientes da Zaluski assim distribuído (fls. 969 a 1.002): Carlos Alberto Biasi Fleck: US\$ 585,543.00; José Carlos Santana Dias: US\$ 387,271.00; Marco Aurélio Boff Coelho: US\$ 364,685.00; e Celso Assis Borges: US\$ 47,714.00, totalizando US\$ 1,385,213.00.
5. A Comissão de Inquérito listou também algumas operações em que os clientes da Zaluski atuaram em conjunto dividindo o lucro em partes iguais, em que auferiram o lucro total de US\$ 400,246.00.
6. Ao apreciar o Relatório da Comissão de Inquérito, o Colegiado, em reunião realizada em 29.11.96 (fls. 1.004-1.007) determinou que fosse diligenciada junto ao Poder Judiciário a quebra do sigilo dos indiciados, tendo sido obtida parcialmente, perante a Justiça Federal em Porto Alegre, RS, com o fornecimento da movimentação bancária de Ricardo Luiz Robini Pinto, incluindo cópia dos cheques por ele emitidos. Ao analisar a documentação a Comissão de Inquérito verificou que nenhum dos cheques foi emitido em nome dos administradores da Fundação CERES e/ou dos responsáveis pela carteira da Corretora Bamerindus. Assim, diante da possibilidade remota de se conseguir as demais informações pretendidas, basicamente o rastreamento dos cheques emitidos pela Zaluski para liquidar as operações consideradas ilícitas, e por entender que as provas constantes dos autos eram suficientes para responsabilizar os acusados, a Comissão de Inquérito sugeriu a sua continuidade, independentemente da quebra do sigilo bancário (fls. 1.391-1.392), que foi acolhida pelo Colegiado em reunião realizada em 10.06.2003 (fls. 1.405-1.406).

II) DAS DEFESAS

Carlos Roberto Corá

7. O diretor da então Zaluski Corretora de Títulos e Câmbio ressaltou em sua defesa que (fls. 1.438-1.448):
 - a. sempre agiu de acordo com as normas legais, não podendo atribuir-se a ele funções investigadoras com relação às pessoas que operavam pela corretora;
 - b. os co-denunciados Carlos Alberto Biasi Fleck e Guilherme Bernardes Mazuhy sempre operaram de modo formalmente correto, não suscitando dúvidas acerca de irregularidades ou fraudes, o que impossibilitava o bloqueio de suas operações;
 - c. a corretora e seus dirigentes não contribuíram para o cometimento de eventual fraude;
 - d. dada a regularidade formal das operações, a corretora não tinha condições de detectar possíveis fraudes e, caso viesse a tachar de ilegal alguma delas, recusando-se a realizá-la, poderia ser responsabilizada penal ou civilmente por danos morais;
 - e. não possuía ligações com dirigentes de fundos ou do próprio Banco Bamerindus;
 - f. não tinha razões para suspeitar de operações realizadas entre Carlos Alberto Fleck, que havia trabalhado na corretora antes dos fatos, se afastou e depois voltou como cliente, e Sílvio Araújo, um investidor que não tinha relação pessoal e direta com a corretora e que sequer freqüentava suas dependências;

- g. a corretora não assessorava nenhum de seus clientes e nem tinha ligação com Ricardo Robini Pinto, cabendo a ela apenas observar a disciplina formal das transações, mas não investigar se os mesmos tinham ou não informações privilegiadas ou a causa da transferência de valores entre as contas-correntes;
- h. não há qualquer prova de participação do defendente, direta ou indireta, nas operações irregulares;
- i. se alguém possuía informação privilegiada, não eram os clientes da corretora, pois não ficou demonstrado no processo que eles obtiveram algum benefício;
- j. quanto à acusação de que deixou de colocar à disposição da CVM os registros relativos ao exercício de 1993, afirma que toda a documentação solicitada e que se encontrava disponível foi entregue e todos os registros da corretora estiveram à disposição dos inspetores durante a investigação;
- k. por evidente, não poderiam ser entregues os documentos em poder de terceiros ou protegidos por sigilo bancário, bem como os documentos de que não dispunha; além do mais, a Diferencial havia mudado de endereço e o "arquivo morto" se encontrava em outro local que, pela exigüidade de espaço, não permitia organizar melhor os arquivos;
- l. a acusação não apontou concretamente os prejuízos que teriam sofrido as contrapartes e em que medida existiria a responsabilidade do indiciado;
- m. não houve de sua parte qualquer ato que tenha permitido que terceiros auferissem ganhos ilegais, não tendo restado objetivamente identificados os fatos que caracterizaram, em relação ao defendente, "manipulação de preços e prática não eqüitativa" ou "deixar de colocar à disposição da CVM os registros da Zaluski relativos ao exercício de 1993"; e
- n. por fim, a pretensão da CVM é inconstitucional, ferindo o artigo 5º, II, da Constituição da República, porque a penalidade a ser aplicada baseia-se em instrução normativa e não em lei.

Carlos Alberto Biasi Fleck, Celso Assis Borges e Marco Aurélio Boff Coelho

- 1. Esses indiciados defenderam-se em conjunto asseverando que (fls. 1.451-1.453):
 - a. as acusações são genéricas e não possuem a tipificação da conduta;
 - b. nem a própria instrução normativa estabelece com objetividade o que seria "manipulação de preços" e "prática não eqüitativa";
 - c. cada um realizou suas operações de forma normal e foi assessorado por "pessoas de maior conhecimento da Bolsa e experientes no mercado de capitais";
 - d. Carlos Alberto Fleck realizou suas operações em parceria com seu sócio;
 - e. os negócios particulares realizados por Celso Assis Borges nada possuem de irregular e nem são passíveis de fiscalização da CVM;
 - f. Marco Aurélio Boff também realizou suas operações sob orientação de Sílvio Araújo, que, se tinha informações privilegiadas ou ligações com dirigentes de fundos de pensão, os defendentes ignoravam tal fato e não lograram proveito com isso; e
 - g. aplicavam seus recursos no mercado financeiro e se utilizavam das corretoras por exigência da lei, sendo que o montante de suas operações não tinha o condão de permitir a manipulação de preços nem causava nenhum reflexo no mercado.

Guilherme Bernardes Mazuhy

- 1. O Sr. Guilherme Mazuhy apresentou defesa semelhante aos Srs. Carlos Alberto Fleck, Celso Assis Borges e Marco Aurélio Boff e argumentou mais o seguinte (fls. 1.455-1.458):
 - a. não tinha a obrigação de investigar se o Sr. Ricardo Robini negociava com conhecimento privilegiado;
 - b. as operações eram formalmente corretas;
 - c. não tinha a função de intervir nas operações dos clientes para averiguar se havia ou não "front running"; e

- d. estranha que as pessoas onde poderiam estar as vantagens, ou seja, nas instituições públicas ou paraestatais, não tenham sido envolvidas.

Ricardo Luiz Robini Pinto

1. Ao defender-se, o Sr. Ricardo Robini fez as seguintes considerações (fls. 1.461-1.475):

- a. exercia a profissão de pecuarista e tinha como sócios da empresa Prospectus seus irmãos e não filhos, como afirmado pela Comissão de Inquérito;
- b. o fato de ter sido contraparte de José Carlos Santana Dias, Marco Aurélio Boff Coelho e Celso Assis Borges em 33 operações, em um universo de 207 analisadas, em 13 meses, não é significativo principalmente se se considerar que a corretora se preocupa em conseguir a outra ponta;
- c. das 61 operações listadas às fls. 341-347, seu nome ou da Prospectus aparece apenas em 8 delas, que representam muito pouco perante o volume diário negociado;
- d. das 69 operações listadas às fls. 348-356, seu nome ou de sua empresa foi detectado em apenas 10 operações;
- e. das 10 operações às fls. 356-357, seu nome ou de sua empresa encontra-se em apenas 2 delas;
- f. das 59 operações listadas às fls. 358-363 seu nome ou de sua empresa aparece em apenas 7 delas e de valor irrisório;
- g. como as quantidades por ele negociadas eram irrisórias, não poderia manipular os preços;
- h. nas contrapartes das operações analisadas pela CVM atuaram em torno de 200 investidores institucionais, sendo que apenas a Fundação CERES era cliente da Comercial Corretora e assim mesmo muito antes de sua admissão como funcionário em 1988 e além disso não era assessorada por ele;
- i. as operações realizadas em seu nome e da Prospectus não foram financiadas pela Zaluski;
- j. sempre emprestou e tomou dinheiro emprestado quando necessário, sendo que os constantes das fls. 894 foram feitos por intermédio do Sr. Guilherme da Zaluski que conduzia seus interesses não importando a quem recorria;
- k. não recebeu a notificação referida às fls. 895 por ter mudado de endereço e de cidade;
- l. não conhece e nunca manteve contato com o Sr. Marco Aurélio Boff Coelho ou com o Sr. Sílvio Araújo;
- m. sempre atuou no mercado de ações como "investidor/especulador", mas jamais como "mentor, articulador e condutor de operações de terceiros";
- n. era normal que os investidores institucionais aparecessem como contraparte na maioria de suas operações já que, à época, eles representavam cerca de 85% do mercado de ações;
- o. nenhum dos administradores institucionais declarou em seus depoimentos ter se sentido lesado ou prejudicado, bem como os diretores do banco de investimentos que controlavam esses administradores declararam que todos os negócios estavam de acordo com os padrões administrados;
- p. todas as ações negociadas tinham liquidez diária na Bovespa e os preços praticados sempre estiveram de acordo com os do mercado, o que impedia a sua manipulação;
- q. os preços das ações subiram em função da própria alta expressiva e prolongada da bolsa que subiu 5.437% em 1993 e 1.059% em 1994;
- r. foi absolvido no julgamento do Processo CVM n° 37/98, que tinha um período de apuração coincidente com o deste processo, constando em anexo cópia do relatório da CVM sobre suas operações realizadas entre 1993 e 1994 que concluiu terem sido as mesmas realizadas em condições regulares e os resultados obtidos imateriais (fls. 1.501-1.505); e
- s. nenhum dos cheques por ele emitidos, única conta cujo sigilo foi quebrado, foi emitido em nome dos administradores da Fundação CERES, à época, e/ou dos responsáveis pela carteira da Corretora Bamerindus.

1. O indiciado não apresentou defesa, embora tenha sido intimado por edital (fls. 1.507-1.508), depois de frustrada a citação por correio (fls. 1.424), quando foi devolvida a correspondência a ele enviada.

É o Relatório.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/95

VOTO

EMENTA: Os indícios possuem valor probatório suficiente para ensejar condenação. Exige-se, todavia, que tais indícios sejam convergentes e unívocos. A existência de contra-indícios suficientes para inspirar dúvida nos julgadores deve conduzir à absolvição, em homenagem ao princípio da presunção de inocência.

1. Em agosto de 1993, uma operação de arbitragem realizada nas bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo despertou a desconfiança da CVM, que, inicialmente através da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários — SMI e depois através da Comissão de Inquérito, passou a investigar os envolvidos. Disto originou-se o presente processo, cuja conclusão aponta para a existência de irregularidades cometidas pelos ora defendentes no mercado acionário.
2. No entender da SMI Comissão de Inquérito, os indiciados, sob a liderança do Sr. Ricardo Luiz Robini Pinto, obtinham informações privilegiadas junto a investidores institucionais e se antecipavam a estes, adquirindo ações no mercado com o intuito de mais tarde vendê-las aos institucionais por um preço superior.
3. Para conseguir este preço mais elevado, os acusados, ainda de acordo com as conclusões da SMI Comissão de Inquérito, negociaram entre si pequenas quantidades de algumas dessas ações, determinando artificialmente sua cotação. Este preço fictício ou, como popularmente chamado, "embonecado", era o que serviria de base para a revenda de grande quantidade dos papéis aos institucionais, os grandes prejudicados pelo esquema.
4. O conhecimento de mercado dos indiciados não era condizente com a elaboração e execução deste esquema, razão pela qual passou-se a desconfiar que eles estavam na verdade agindo sob comando do Sr. Robini, ex-profissional de mercado já condenado por práticas de negociação não eqüitativas.
5. A acusação também concluiu pela responsabilização, por omissão dolosa, do diretor de bolsa e do gerente-convênica da corretora da qual os defendentes eram clientes, a Zaluski CTC, que não teria cumprido seu dever de investigar as vultosas quantias e os lucros auferidos naquelas operações.
6. Em virtude destes fatos, todos os indiciados foram acusados por práticas não eqüitativas e manipulação de preços. Quanto aos representantes da Zaluski, além desta imputação, também foram responsabilizados por causar embaraços à fiscalização na medida em que deixaram de manter à disposição da CVM os registros da corretora relativos ao exercício de 1993.

Das acusações de prática não eqüitativa e manipulação de preços

7. Dispõe a Instrução 08/79:

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 eqüitativas.

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

(...)

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

(...)

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

8. Em casos como este, a diversidade e complexidade das operações efetuadas, aliadas ao intento dos eventuais infratores em eliminar seus rastros, impossibilitam a reconstrução segura da veracidade dos fatos. Por essa razão, a Comissão de Inquérito formulou toda a hipótese acusatória com base em indícios e deduções, o que em tese é perfeitamente possível, mas que, especificamente neste caso, não parecem ter fornecido a solidez necessária para embasar uma condenação.
9. De fato, não há como negar que as operações analisadas estão envoltas em circunstâncias suspeitas, ou ao menos improváveis, a começar pelo lucro, sempre expressivo e constante. Oportuno frisar que cerca de 50% do lucro foi extraído de poucas contrapartes, notadamente carteiras administradas Bamerindus e a Fundação CERES.
10. Além disto, como já se disse, os comitentes envolvidos neste suposto esquema eram todos ligados à mesma corretora, e muitos deles não possuíam uma experiência de mercado compatível com os lucros apurados. Diante disto, realmente soa bastante plausível a hipótese de que esses comitentes estivessem sendo utilizados por alguém que não queria se expor. As transferências de valores entre as contas-correntes, em especial para a do Sr. Robini, vieram justamente a corroborar esta hipótese.
11. Não bastasse isto, os depoimentos prestados pelos indiciados forneceram mais dúvidas do que respostas. Notemos, por exemplo, que: i) o Sr. José Carlos Santana Dias disse em depoimento não ter realizado nem 10% dos negócios em que aparecia como comitente na lista apresentada pela Corretora Zaluski, embora depois tenha enviado notas de corretagem referentes ao ano de 1994 reconhecendo que a quantidade de negócios era bem maior do que imaginava; ii) numa aparente tentativa de obstruir a investigação realizada pela CVM, alguns indiciados dizem ter sido assessorados pelo Sr. Sílvio Ernesto Rebelo Araújo, já falecido e cuja família nada sabia esclarecer quanto às suas operações no mercado de valores mobiliários; iii) os Srs. Fleck e Robini dizem não se conhecer, mas foram constatadas transações financeiras entre eles, inclusive através de cheques nominais.
12. Em resumo, são estes os fatos sobre os quais se assenta a acusação da SMIComissão de Inquérito. Como meros indícios que são, só podem levar a uma condenação se não forem confrontados por contra-indícios ou provas diretas em sentido contrário. Vejamos o posicionamento sedimentado da jurisprudência a este respeito:
A avaliação da prova no writ, a exemplo da condenação por indícios, como ensina CÂMARA LEAL, deve ser "tão certa e evidente de modo a não ser possível uma conclusão diversa daquela a que se chega". (HC 13439, STJ)
Indícios. Os indícios têm força convincente quando muitos, concordes e concludentes. Indícios que permitam explicações diferentes apenas levantam suspeita. Não são aptos para conduzir a certeza. (Ap. 288.233, TACrim)
13. O entendimento acima esposado é extremamente pertinente ao caso ora em análise. As suspeitas surgidas durante a etapa investigativa certamente não foram esclarecidas a contento pelos indiciados, mas nem por isso se prestam a embasar a acusação formulada, por seu turno também bastante vulnerável. Existem, a meu ver, contra-indícios suficientes para dar aos defendentes o benefício da dúvida razoável. É o que passo a demonstrar.
14. Em primeiro lugar, há de ser considerada a alta extraordinária do mercado acionário na data dos fatos. A variação anual experimentada pelo Ibovespa foi de 5.437,20% em 1993, contra uma inflação média¹ de 31,15% ao mês, e de 1.059,65% em 1994, quando a inflação mensal esteve em média em 22,99%.
15. Isto, por si só, já basta para afastar as suspeitas que repousam sobre o expressivo ganho dos indiciados. Neste cenário, em que altas sucessivas e persistentes deixaram de ser exceção e passaram a ser a regra, não era difícil lucrar. Na maioria das vezes, bastava comprar e aguardar que os preços se elevassem naturalmente logo em seguida. Os lucros dos indiciados, dentro desta conjuntura atípica, estavam em plena consonância com o que se observava no mercado como um todo.
16. Quanto à essência das operações analisadas, estas não se diferenciavam substancialmente das demais operações praticadas nas Bolsas de Valores. Embora investidores institucionais fossem as contrapartes mais

comuns dos indiciados, não eram as únicas e, ainda quando negociavam com outros participantes do mercado, os acusados obtinham lucro.

17. Para se ter uma idéia mais precisa das operações dos indiciados, note-se que em 40% de suas operações foram contrapartes a Fundação CERES e as carteiras Bamerindus. Dos negócios restantes, 42% envolviam outros investidores institucionais e 18% investidores comuns.
18. No que tange ao lucro (bruto) dos acusados, cerca de 50%, ou seja, US\$1,385,213.00, decorreram das operações envolvendo a Fundação CERES e as carteiras Bamerindus, um número consistente com o fato de que tais investidores estiveram presentes na contraparte de 40% de seus negócios. Não há, portanto, nenhum grande desvio que demonstre que os indiciados só obtinham ganhos com aquelas contrapartes. Ao contrário, o lucro parecia ser constante, independentemente de quais fossem suas contrapartes.
19. Não se sabe a quantidade de operações realizadas pela Fundação CERES nos anos de 1993 e 1994, mas o grupo de investidores indiciados atuou na contraparte de apenas 45 de seus negócios. Quanto ao Bamerindus, as informações constantes dos autos nos dão conta de que o mesmo teria realizado cerca de 3.000 operações nesse período (fls. 372). Assim, como os acusados atuaram na contraparte em apenas 55 de seus negócios (menos de 2%), entendo que essa participação é pouco significativa para se concluir pela existência de um esquema de utilização de informações privilegiadas. Ademais, frise-se que as carteiras Bamerindus e a Fundação CERES, supostamente as maiores vítimas do esquema, em nenhum momento se declararam lesados.
20. A prática de "embonecar" os preços só pode ser levada a efeito com ativos que tenham baixa liquidez e volume, pois o fato de existirem muitos vendedores e compradores tende a reconduzir a cotação dos ativos ao seu ponto de equilíbrio. No entanto, vários dos ativos negociados pelos indiciados possuíam alta liquidez e, ao que se extrai da defesa do Sr. Robini, foram negociados pelos respectivos preços médios. Logo, não há como concluir que as transações entre os indiciados tinham o poder de artificialmente estabelecer preços para o mercado.
21. E ainda que se viesse a admitir a existência de um esquema, tampouco haveria como creditar sua autoria exclusivamente ao Sr. Robini. A única diferença real entre este e os demais clientes da Zaluski que também foram indiciados reside no fato de o Sr. Robini já ter sido condenado por esta CVM em outro processo, o que não autoriza de forma alguma o afastamento de sua presunção de inocência neste caso.
22. Por conta destes argumentos, entendo que a acusação se ressentia do suporte probatório necessário para ser acolhida. Se, por um lado, a defesa dos indiciados foi frágil, por outro, melhor sorte não ocorreu aos investigadores. Em outras palavras, o fato de a defesa dos acusados ter sido falha não necessariamente torna válida a acusação contra eles formulada. As circunstâncias que envolveram as operações em análise permanecem obscuras.
23. Assim, embora concorde com a Comissão de Inquérito que os 4 clientes da Zaluski foram usados, entendo que não existem elementos suficientes para atribuir ao Sr. Luiz Robini Pinto a responsabilidade por todos os negócios realizados pelo grupo e que o grupo teria sido usado por ele. Quando muito, seria admissível e razoável concluir que os clientes da Zaluski, na verdade, teriam sido usados pela própria corretora ou a ela emprestado os seus nomes. Relativamente às transferências entre contas que também ficaram sem uma explicação razoável, cabe esclarecer que, à época, era uma prática comum na Zaluski e envolvia, inclusive, outros clientes.
24. É sempre válido lembrar que a dúvida milita em favor dos acusados. Muito menos do que um privilégio dos indiciados, o que este princípio representa na verdade é uma garantia de idoneidade do próprio julgamento: ao se absolver um indiciado por falta de provas, resta a certeza de que aqueles que vierem a ser condenados de fato deveriam sê-lo, pois foram submetidos a um julgamento justo.
25. Como me parece que não existiu, ou ao menos não restou comprovada a irregularidade apontada pela Comissão de Inquérito, absolvo todos os indiciados das imputações de prática não equitativa e manipulação de preços.

Da acusação de embaraço à fiscalização

26. Esta acusação recai especificamente sobre os Srs. Carlos Roberto Corá e Guilherme Mazuhy, respectivamente diretor responsável pelas operações de Bolsa e gerente da Corretora Zaluski, que não mantiveram à disposição da CVM os registros da corretora relativos ao exercício de 1993.

27. Indubitavelmente, isto fere o disposto no inciso II, alínea "b", da Instrução CVM nº 18/81. Vejamos:

II - Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Instrução, deixar, qualquer das pessoas referidas no artigo 9º, inciso I, alíneas "a" a "g" da LEI Nº 6.385/76, de:

a) atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM;

b) colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora.

28. Em sua defesa, os indiciados alegam que a corretora enfrentou problemas decorrentes da mudança de sua sede. Obviamente, trata-se de uma questão de gerenciamento interno da corretora, que não pode servir como pretexto para que ela se escuse de seu dever legal de manter seus registros ao dispor da CVM.
29. AA explicação explicação prestada pelos representantes da corretora corretora, no entanto, não conseguiu disfarçar seu real intuito: dificultar o acesso da CVM aos seus registros. Da mesma forma, as informações prestadas pelos indiciados, tanto em seus depoimentos como nas defesas, em nada ajudaram para aclarar o que de fato ocorreu. Conseqüentemente a investigação foi seriamente comprometida e teve de se ater a uma cognição parcial dos fatos. Em última análise, foi isso que tornou frágil a acusação formulada e, por via reflexa, levou os defendentes à absolvição das demais imputações contra eles formuladas.
30. Certamente os defendentes tiveram seus motivos inconfessáveis para obstar a fiscalização da CVM. Talvez estes motivos sequer guardem relação com as operações analisadas neste processo, que, como já se disse, são formalmente regulares. De toda sorte, é certo que essa infração, por sinal já considerada grave pela própria Instrução CVM nº 18/89, interferiu nos rumos deste processo e merece, por isso, uma reprimenda severa.
31. Esclareço, ainda, que, a despeito de sustentadoram por Carlos Roberto Corá alguns dos acusados, nada há de inconstitucional ou ilegal na possibilidade de a CVM aplicar penalidades com base nas Instruções que ela própria edita. Aliás, não fosse por essa possibilidade, esta autarquia jamais poderia cumprir plenamente sua missão de fiscalizar o mercado de capitais.
32. Os defendentes dão a entender que haveria ofensa ao princípio da legalidade na medida em que as penalidades impostas pela CVM têm respaldo apenas em suas próprias Instruções, ou seja, em atos administrativos sem força de lei.
33. Esse raciocínio, evidentemente, é falacioso. Haveria irregularidade se as Instruções inovassem no ordenamento jurídico e previssem, em abstrato, as penalidades. Todavia, não é isto o que ocorre. As Instruções nada mais fazem do que estipular normas de comportamento a serem observadas pelo mercado, o que está em plena consonância com a competência normativa da qual dispõe a CVM. Quando eventualmente descumpridas tais normas, esta autarquia recorre ao seu poder de aplicar as penalidades expressa e exaustivamente elencadas no artigo 11 da Lei 6385/76.
34. Como se vê, é com base neste dispositivo, ou seja, na Lei Ordinária nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que a CVM, quando necessário, pune os agentes do mercado. Ao se insurgirem contra isto, os defendentes estão, na verdade, contestando o mero exercício do poder de polícia pela Administração Pública, que nada tem de contrário ao princípio constitucional da legalidade.
35. Finalmente, com relação às alegações das defesas de que a corretora seria mera executora de ordens e não teria a obrigação de fiscalizar os negócios dos clientes, não concordo também com tais afirmações, uma vez que, em função do monopólio dos negócios em bolsa que detêm, as corretoras têm responsabilidades próprias para com o mercado e não podem se limitar a conferir a regularidade formal dos documentos. É dever, sim, das corretoras zelar para que as operações realizadas por seu intermédio sejam efetuadas sempre de acordo com as regras de mercado e especialmente em condições eqüitativas. Acresça-se, ainda, a isso o fato de atualmente as corretoras terem a obrigação de combater a lavagem de dinheiro, por força do disposto na Lei nº 6.913/98 e na Instrução CVM Nº 301/99, embora à época ainda essas normas não estivessem em vigor.

36. Ante o exposto, sugiro a absolvição de todos os acusados por infração ao disposto nas alíneas "b" e "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79.
37. No entanto, por terem causado embaraços à fiscalização da CVM, proponho aplicar a pena de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais) para o Sr. Carlos Roberto Corá, diretor responsável pelas operações de bolsa da Corretora Zaluski, e de R\$20.000,00 (vinte mil reais) para o Sr. Guilherme Bernardes Mazuhy, gerente desta mesma corretora, nos termos da Instrução CVM nº 18/81, II, "b" c/c o artigo 11, II, da Lei nº 6.385/76.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 05 de maio de 2005.

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

1. Medida pelo IPCA, de acordo com os dados da Fundação Getúlio Vargas

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 06/95

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin, na Sessão de Julgamento do dia 05 de maio de 2005.

Senhor presidente, eu acompanho o voto da diretora-relatora.

Sergio Weguelin

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, na Sessão de Julgamento do dia 05 de maio de 2005.

Senhor presidente, eu acompanho o voto da diretora-relatora.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pelo presidente na Sessão de Julgamento do dia 05 de maio de 2005.

Eu também acompanho o voto da diretora-relatora e proclamo o resultado do julgamento nos exatos termos do seu voto, informando que os acusados punidos poderão interpor, no prazo legal, recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício, ao mesmo Conselho, no tocante às absolvições proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente