

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 03/03

Acusados: GDA – Assessoria, Consultoria e Realizações Ltda.

Geraldo Dikran Azarian

Luiz Eduardo Simões Lopes

Manoel Carlos Diniz

Marlin S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários

Misael Alves

Ementa: **Não atendimento dos pré-requisitos previstos no art. 13, § 2º, da Instrução CVM nº 40/84 para administrar Clube de Investimento. Descumprimento do dever de diligência previsto no art. 14, IV, c/c art. 15, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84. Advertência e multa.**

Realização de operações vedadas. Infração ao disposto no art. 1º, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84, referente às hipóteses exclusivas em que a participação do Clube de Investimento em operações nos mercados a termo, futuro e de opções será permitida. Descumprimento do dever de diligência previsto no art. 14, IV, c/c art. 15, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84. Inabilitação e multas.

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

1. aplicar, com fundamento no art. 11, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa** pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) aos acusados Manoel Carlos Diniz e Misael Alves, por infração ao dever de diligência previsto no art. 14, IV c/c art. 15, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84, bem como por realização de operações vedadas, conforme disposto no art. 1º, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84;
2. aplicar, com fundamento no art. 11, IV, da Lei nº 6.385/76, a pena de **inabilitação** temporária pelo prazo de 1 (um) ano para o exercício dos cargos de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta, entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam da autorização ou registro na CVM, ao acusado Geraldo Dikran Azarian, por infração ao dever de diligência previsto nos arts. 14, IV, e 15, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84;
3. aplicar, também ao acusado Geraldo Dikran Azarian, com fundamento no art. 11, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa** pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por realização de operações vedadas, conforme previsto no art. 1º, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84;
4. aplicar, com fundamento no art. 11, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76, a **pena** de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) à acusada GDA – Assessoria, Consultoria e Realizações Ltda., por infração ao disposto no art. 14, IV c/c art. 15, § 3º e no art. 1º, § 3º, todos da Instrução CVM nº 40/84;
5. aplicar, com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/76, a pena de **advertência** à acusada Marlin S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, por infração aos arts. 13, § 2º, e 14, IV, da Instrução CVM nº 40/84;
6. aplicar, com fundamento no art. 11, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa** pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) ao acusado Luiz Eduardo Simões Lopes, por infração aos arts. 13, § 2º, e 14, IV, da Instrução CVM nº 40/84.

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.

Presente à sessão de julgamento a procuradora-federal Luciana de Pontes Saraiva, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, relator, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 28 de novembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador oriundo de Inquérito Administrativo instaurado pela Superintendência Geral (SGE) com a finalidade de apurar possíveis irregularidades ocorridas entre fevereiro de 1997 e dezembro de 1998 na gestão do Investcerj - Clube de Investimentos dos Empregados da CERJ ("Investcerj") e Opção – Clube de Investimentos ("Opção") (em conjunto "Clubes"), por parte de seus Diretores, Manoel Carlos Diniz e Misael Alves, e de seus administradores, Corretora Marlin S/A CCTVM ("Marlin") e GDA – Assessoria Consultoria e Realizações Ltda. ("GDA"), com o envolvimento dos indiciados administradores destas últimas empresas, respectivamente Luiz Eduardo Simões Lopes e Geraldo Dikran Azarian.

Fatos

2. Em 01.02.2001, Rui Lopes de Carvalho, cotista do Investcerj e do Opção, solicitou à CVM que fiscalizasse a administração desses clubes, tendo em vista a desvalorização significativa observada em suas aplicações¹. O investidor mostrava-se apreensivo diante de notícias veiculadas à época de que os administradores dos Clubes, Marlin e GDA, estariam envolvidos no desvio de ações da carteira de custódia de clientes, em prejuízo aos investidores. Em 12.04.2001, a CVM solicitou à Bovespa que se manifestasse quanto ao ocorrido (fls. 13). A Bovespa informou que, dentre os 33 processos de Fundo de Garantia tendo a Marlin como reclamante, um deles dizia envolvia o Investcerj como reclamante, e tinha sido julgado procedente, com ressarcimento integral.
3. A CVM então determinou a realização de inspeção nos Clubes. O Relatório de Inspeção apresentado em 08.10.2001 (Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 22/2001, fls. 444/454) constatou, em resumo, que:
 - i. a GDA prestava serviços à Marlin quanto à administração dos Clubes (fls. 434/436) e estava credenciada como administradora de carteiras junto à CVM, tendo diversos clubes de investimento, que não o Investcerj e o Opção, sob sua administração. Esses serviços prestados pela GDA à Marlin continuaram a ser prestados à Corretora Égide, que assumiu a responsabilidade pela administração dos Clubes a partir de janeiro de 2001, tendo em vista a suspensão da Marlin ocorrida em 18.01.2001;
 - ii. o Investcerj, cujos cotistas eram empregados aposentados da CERJ, deveria ter sua carteira composta por 50% de ações e debêntures conversíveis de emissão da CERJ e os 50% restante em ações de outras companhias abertas ou, temporariamente, em títulos de renda fixa. O Opção, cujos cotistas eram pessoas físicas, deveria ter sua carteira composta por 30% de ações ou debêntures conversíveis de emissão de empresas do setor elétrico, preferencialmente da CERJ, e os demais 70% em ações de outras companhias abertas ou, temporariamente, em títulos de renda fixa; e
 - iii. houve expressivas alterações nas cotas dos Clubes causadas, em uma análise preliminar, pela existência de operações a termo e de compra e venda de opções, sem o objetivo de *hedge*, de modo que nos períodos de alta as valorizações eram "*espetaculares*", e nos de baixa as quedas eram "*altíssimas*". Tais oscilações não estavam relacionadas às quedas no Ibovespa ou nas ações da CERJ havidas naquele período²;

4. O Relatório de Inspeção concluía, depois de examinar as operações realizadas pelos Clubes, que a queda no valor de suas cotas fora causada pela má administração de suas carteiras por parte do indiciado Misael Alves, que as operava de forma alavancada em contratos a termo. Essa estratégia de operações foi bem sucedida inicialmente, de 1996 até outubro de 1997, quando então a crise asiática provocou-lhe enormes prejuízos. Como a estratégia da administração de suas carteiras não foi alterada depois disso, as cotações sofreram nova e acentuada queda com a crise russa de 1998, que praticamente aniquilou o patrimônio dos Clubes. Apurou-se ainda que a administração das carteiras violava os Estatutos dos Clubes³ e o art. 1º, § 3º, da Instrução 40/84, conforme alterada, no que toca às operações nos mercados a termo e de opções.
5. Os registros do Investcerj e do Opção foram cancelados pela Bovespa em 13.12.2001 e 29.11.2001, respectivamente. Em 28.02.2002, foi proposta a instauração de Inquérito Administrativo (fls. 02/07), o que se deu em 13.01.2003 (fls. 01/10).

Comissão de Inquérito

6. Em 10.11.2003, a Comissão de Inquérito apresentou o seu Relatório, sustentando ter obtido elementos suficientes para comprovar a materialidade e autoria de ilícitos relativos à Instrução 40/84 (fls. 516/534). A Comissão afirma que tentou obter, sem sucesso, a documentação completa sobre os Clubes: "A GDA, encarregada da administração dos Clubes, na pessoa de Geraldo Azarian, disse que a empresa possui atualmente poucas informações sobre eles (fls. 505). Manoel Diniz, Diretor Presidente dos Clubes, alegou que os relatórios estavam arquivados na Marlin, que foi liquidada (fls. 456). A Bovespa informou não possuir informações sobre a composição das carteiras dos Clubes (fls. 486/487). O liquidante da Marlin alegou não ser possível atender o pleito desta CVM, de apresentação de documentos, em face da inadimplência da corretora com a empresa encarregada da sua guarda (fls. 513)". Assim, foram utilizados os documentos obtidos pela inspeção anterior.

Operações do Investcerj

7. Quanto às operações realizadas pelo Investcerj, a Comissão de Inquérito constatou que entre fevereiro de 1997 e julho de 1998 foram efetuadas dezenas de compras de ações a termo vedadas, porque não visavam fechar posições vendidas. Tais compras começaram com valores baixos em fevereiro de 1997, mas a partir de maio elevaram-se a ponto de ultrapassar o valor do patrimônio líquido do Clube, "extraíndo-se desse fato que o clube estava muito alavancado". Reproduzo abaixo o quadro constante do relatório da Comissão, ilustrando ilustra os valores mensais das compras e sua relevância em relação ao patrimônio líquido do Investcerj, bem como a variação de suas cotas:

Investcerj – Valorização das Cotas

Mês/ano	Valor	Varição	Acumulada
	da Cota (R\$)	%	%
Dez/96	3,3573	-	-
Jan/97	3,6383	8,37	8,37
Fev/97	3,8824	6,71	15,64
Mar/97	3,9453	1,62	17,51
Abr/97	4,3796	11,01	30,45
Mai/97	4,4694	2,05	33,12
Jun/97	5,0952	14,00	51,76
Jul/97	4,9850	-2,16	48,48
Ago/97	3,8590	-22,59	14,94
Set/97	4,7735	23,70	42,18
Out/97	2,4261	-49,18	-27,74

Nov/97		1,8808		-22,47		-43,98
Dez/97		1,9184		2,00		-42,86
Jan/98		1,8337		-4,42		-45,38
Fev/98		2,0788		13,36		-38,08
Mar/98		2,1702		4,40		-35,36
Abr/98		2,0585		-5,15		-38,69
Mai/98		1,1377		-44,73		-66,11
Jun/98		1,0222		-10,15		-69,55
Jul/98		1,0879		6,42		-67,60
Ago/98		0,6245		-42,59		-81,40
Set/98		0,4973		-20,37		-85,19
Out/98		0,4931		-0,85		-85,31
Nov/98		0,5539		12,33		-83,50
Dez/98		0,5200		-6,11		-84,51

Investcerj: Compras a Termo x PL

Mês/ ano	Freqüência	Compras a Termo (R\$ mil)	PL (R\$ mil)	CT/PL %
Dez/96		-	700	-
Jan/97		-	780	-
Fev/97	1	30	900	3
Mar/97	1	28	980	2,85
Abr/97	-	-	1.140	-
Mai/97	3	351	1.600	21,9
Jun/97	3	346	1.400	24,7
Jul/97	3	370	1.400	26,4
Ago/97	7	670	1.100	60,9
Set/97	10	1.594	1.280	124,5
Out/97	18	1.885	850	221,7
Nov/97	4	188	ND	-
Dez/97	5	245	ND	-
Jan/98	9	722	ND	-
Fev/98	12	699	ND	-
Mar/98	12	1.366	ND	-

Abr/98		7		1.162		ND		-
Mai/98		4		500		ND		-
Jun/98		2		122		344		35,46
Jul/98		6		389		ND		-
Jul/98		-		-		ND		-
Dez/98				-		233		-

8. Apesar de não ter sido possível apurar os valores do patrimônio líquido do Clube entre novembro de 1997 e maio de 1998, e de julho a novembro de 1998, o exame dos valores das cotas nesses períodos demonstra que "os valores do PL apresentavam uma curva descendente, sendo também significativos os valores aplicados no mercado a termo". Em outubro de 1997, quando ocorreu a chamada crise asiática, a cota do Investcerj, que valia R\$ 4,7735, caiu para R\$ 2,4261 (queda de 49%), afetada pelos prejuízos auferidos com o vencimento de contratos a termo, que representavam, à época, cerca de 221% de seu patrimônio líquido. A estratégia de administração não foi modificada, de modo que o patrimônio líquido do Investcerj foi praticamente consumido após a crise russa de 1998.

Operações do Opção

9. No caso das operações a termo realizadas pelo Opção, verificou-se que, a partir de julho de 1997, quando as cotas atingiram seu valor máximo (R\$ 1,92), iniciou-se um processo de desvalorização que perdurou até a extinção do clube, em 2001. Em dezembro de 1998, as cotas tiveram uma queda de cerca de 76% em relação a dezembro de 1996. As compras a termo realizadas pelo Opção de janeiro de 1997 até 2001 foram analisadas, sendo que as operações do clube deram-se de maio de 1997 e agosto de 1998. Reproduzo abaixo o quadro constante do relatório da Comissão, ilustrando os valores mensais das compras e sua relevância em relação ao patrimônio líquido do Opção, bem como a variação de suas cotas:

Opção – Variação da Cota

Mês/ano	Valor	Variação	Acumulado
	R\$	%	%
Dez/96	1,3659	-	-
Jan/97	1,4659	6,62	6,62
Fev/97	1,5598	6,41	13,45
Mar/97	1,5440	-1,01	12,30
Abr/97	1,6832	9,02	22,43
Mai/97	1,7124	1,73	24,55
Jun/97	1,9000	10,96	38,20
Jul/97	1,9238	1,25	39,92
Ago/97	1,6304	-15,25	18,58
Set/97	1,8541	13,72	34,85
Out/97	1,5312	-17,41	11,37
Nov/97	1,3716	-10,42	-0,24
Dez/97	1,4358	4,68	4,43
Jan/98	1,2139	-15,45	-11,71
Fev/98	1,4330	18,05	4,23
Mar/98	1,3252	-7,53	-3,61

Abr/98		1,4222		7,32		3,44
Mai/98		0,8892		-37,47		-35,32
Jun/98		0,7903		-11,13		-42,52
Jul/98		0,8257		4,49		-39,94
Ago/98		0,3490		-57,73		-74,61
Set/98		0,2092		-40,05		-84,78
Out/98		0,2402		14,78		-82,53
Nov/98		0,4020		67,40		-70,76
Dez/98		0,3354		-16,58		-75,61

Opção – Compras a Termo x PL

Mês/ Ano	Frequência	Compras a Termo (R\$ mil)	PL (R\$ mil)	CT/PL %
Dez/96	-	-	252	-
Jan/97	-	-	210	-
Fev/97	-	-	240	-
Mar/97	-	-	315	-
Abr/97	-	-	380	-
Mai/97	1	23	375	6,1
Jun/97	-	-	364	-
Jul/97	-	-	393	-
Ago/97	-	-	376	-
Set/97	-	-	370	-
Out/97	-	-	380	-
Nov/97	-	-	345	-
Dez/97	1	114	ND	-
Jan/98	3	351	ND	-
Fev/98	2	84	ND	-
Mar/98	1	227	ND	-
Abr/98	2	414	ND	-
Mai/98	1	180	ND	-

Jun/98		1		164		188		87,2
Jul/98		1		156		ND		-
Ago/98		1		130		ND		-
Dez/98		-		-		69		-

10. Embora não tenha sido possível apurar os valores do patrimônio líquido do clube entre dezembro de 1997 e maio de 1998, e em julho de 1998, *"não há dúvida de que seus valores continuaram decrescendo, dada a desvalorização observada nas cotas do clube. Portanto, também o Opção estava alavancado em operações de compra a termo de ações, não permitidas pela legislação vigente"*. Em outubro de 1997, quando ocorreu a crise asiática, a cota que valia R\$ 1,8541 no mês anterior caiu para R\$ 1,5312 (17%). Tal queda foi menos acentuada que a observada no mercado em geral porque o Opção fez apenas duas operações no mercado a termo em 1997. As perdas mais relevantes ocorreram no ano de 1998, quando seus administradores passaram a aplicar sistematicamente no mercado a termo, sendo que as valorizações negativas mais significativas deram-se nos meses de maio (-37%), agosto (-57,73%) e setembro (-40,05%) daquele ano, destacando-se a crise russa havida no segundo semestre. Em maio e agosto de 1998, a queda no valor da cota deveu-se às perdas com os vencimentos de contratos a termo de ações Eletrobrás. Tais as operações a termo eram proibidas, porque não se referiam ao fechamento de opções. A Comissão de Inquérito também confirmou a observação da inspeção de que o comportamento do Ibovespa e das ações de emissão da CERJ no período não deram causa às variações nas cotas dos Clubes.

Depoimento dos indiciados

11. A Comissão de Inquérito tomou depoimento dos indiciados. Do depoimento de Manoel Carlos Diniz (fls. 114 e 115), Diretor dos Clubes, destaca-se a declaração de que as operações de compra de opções e de termos teriam sido idealizadas e ordenadas pelo também Diretor Misael Alves, e que, desde a fundação dos Clubes até dezembro de 1998, ele (Manoel Carlos Diniz) participava do processo decisório juntamente com Misael Alves e com os indiciados GDA e Luiz Eduardo Simões Lopes. Entretanto, *"cerca de 95% das ordens eram dadas pelo Sr. Misael"*.
12. Do depoimento de Geraldo Dikran Azarian, sócio gerente da GDA (fls. 504/506), destaca-se sua declaração de que cabia a ele receber as ordens de compra ou venda de ações, a grande maioria dada por Misael Alves, retransmitindo-as para a mesa de operações da Marlin.
13. Do depoimento de Luiz Eduardo Simões Lopes, Diretor de Mercado da Marlin, destacaram-se as seguintes declarações:
- i. que a Marlin não administrava qualquer clube de investimento e sequer possuía autorização para administrar carteiras até 1994, quando ele foi procurado por Geraldo Dikran Azarian que lhe propôs uma parceria envolvendo cerca de 30 clubes de investimento, dentre eles Investcerj e Opção, sendo que alguns, que não especificou, teriam sua carteira gerida pela GDA. A GDA possuía registro de administrador de carteira e prestava serviço de processamento de dados, tendo desenvolvido um sistema para a administração de clubes de investimento;
 - ii. em 20.10.1994, a GDA assinou contrato de prestação de serviços com a Marlin para a coordenação e supervisão dos clubes de investimento administrados pela Marlin. A cláusula 3ª desse contrato dizia: *"Pela prestação de serviços ora contratados, a CONTRATANTE pagará a CONTRATADA, a título de remuneração, o correspondente a 50% do total da taxa de administração a que faz jus a CONTRATANTE na qualidade de administradora dos Clubes de Investimento. Adicionalmente a CONTRATADA receberá do CONTRATANTE, também a título de remuneração, 40% da corretagem líquida de impostos, correspondente ao movimento mensal de compra e venda de ações das carteiras dos Clubes de Investimento e carteira de Pessoas Físicas por ela administrada."*; e
 - iii. a partir de janeiro de 2001, a Corretora Marlin passou por dificuldades e esteve envolvida em situações irregulares que tiveram como consequência sua liquidação extrajudicial.
14. Do depoimento do também Diretor dos Clubes, Misael Alves (fls. 110-111 e fls. 507-508), destaca-se sua declaração de que a administração das carteiras dos Clubes era feita por ele e pelo indiciado Manoel Carlos Diniz em conjunto com a GDA e que, *"na prática, a Marlin incumbiu a GDA da administração dos Clubes,*

sendo sua a responsabilidade pelos relatórios financeiros e contábeis e pelo controle das carteiras e de toda a documentação". Quanto às operações day-trade e com opções que não significam encerramento de operações lançadas, informou que "elas foram de sua autoria, em conjunto com Diniz, tendo a GDA, em alguns momentos, participado das decisões".

15. Embora a responsabilidade pelas operações a termo não tenha sido por ele reconhecida, a Comissão de Inquérito entende que *"esta fica evidente, tendo em vista que era o administrador da carteira indicado em assembléia de condôminos e, além disso, confessadamente, exercia essa função".* O depoimento de Luiz Eduardo Simões Lopes confirmaria tal conclusão, bem como as declarações de Misael Alves

Conclusões e imputações

16. Diante de tudo que foi exposto, a Comissão de Inquérito concluiu que:

- i. a característica conservadora dos Clubes estava em seus Estatutos. *"Mencionava-se ali a necessidade de incentivar a poupança individual, a aplicação mínima em ações da CERJ ou do setor elétrico e se previa que as aplicações nos mercados a termo e de opções deveriam ser feitas conforme as regras da CVM estabelecidas para os clubes de investimento";*
- ii. os administradores dos Clubes alavancaram suas carteiras ao aplicarem em operações de compra em mercados de elevado risco, como os a termo e de opções, em negócios que não correspondiam ao encerramento de posições, o que terminou impondo perdas às suas carteiras, em especial após as crises asiática e russa;
- iii. Misael Alves, Diretor Administrador das carteiras dos Clubes, seria o principal responsável pelas irregularidades em tais operações (infração ao art. 1º, § 3º, da Instrução 40/84). Manoel Carlos Diniz, Diretor Presidente dos Clubes, também participava do processo decisório, sendo plausíveis os depoimentos que lhe atribuíram responsabilidades, tendo em vista que lhe cabia agir em conjunto com Misael Alves, relativamente aos atos de administração de carteira, por força do art. 23, § 5º⁴, dos respectivos Estatutos dos Clubes;
- iv. ficou comprovada a condição de co-administradora da GDA, que também tinha interesse no negócio, pois quanto mais os clubes negociassem, maiores seriam seus ganhos, já parte de sua remuneração provinha da corretagem cobrada sobre o movimento mensal das carteiras dos Clubes;
- v. a GDA *"ficara efetivamente responsável pela administração da carteira de alguns desses clubes e também da administração de toda a parte de controle (produção de relatórios, cálculo de cotas, acompanhamento de assembléias, atendimento de aplicações e resgates, etc.), por meio de sistema próprio de informática. Nos clubes em que a GDA fazia gestão da carteira, ela decidia sobre as aplicações de recursos e nos clubes em que ela não geria a carteira, participava do aconselhamento. É fato, entretanto, que a ficha cadastral do Investcerj na Marlin, de fls. 43, indica a GDA como administradora da carteira";*
- vi. os depoimentos dos Diretores dos Clubes apontaram que *"cabia à GDA, dentre outros, providenciar os pedidos de resgate de cotas dos clubes, fornecer aos diretores, quando solicitada, os avisos de negociação em bolsa, os avisos de movimentação de custódia, as faturas emitidas pela Marlin, os extratos de posições de carteira, receber documentação de novos condôminos encaminhada pelos diretores, etc. Vê-se, portanto, que a GDA elaborava e mantinha sob sua guarda registros contábeis e operacionais dos Clubes"*, tarefas que cabem ao seu administrador (cf. art. 14 da Instrução 40/84), mas que a GDA executava por delegação da Marlin; e
- vii. essa co-administração da GDA deu-se em infração ao art. 13, § 2º, da Instrução 40/84, e contou com autorização tácita e remuneração da Marlin, além de pleno conhecimento dos Diretores dos Clubes. Além disso, ao terceirizar a incumbência que lhe foi dada pelos condôminos do clube, a Marlin e seu Diretor, Luiz Eduardo Simões Lopes, faltaram com seu dever de diligência e de lealdade (infração aos arts. 13, § 2º e 14, IV, da mesma Instrução).

1. Em decorrência dos fatos acima descritos, a Comissão de Inquérito imputou aos indiciados a responsabilidade pela violação aos seguintes dispositivos da Instrução 40/84:

- i. à Marlin, em liquidação extrajudicial, na qualidade de administradora dos Clubes, e a Luiz Eduardo Simões Lopes, seu Diretor à época, por terem se omitido em sua função de administradores dos Clubes, delegando-as a terceiros, e por não terem sido diligentes (infração aos arts. 13, § 2º, e 14, IV);

- ii. à GDA, na qualidade de co-administradora dos Clubes, e ao seu sócio gerente, Geraldo Dikran Azarian, por serem co-administradores dos Clubes sem atenderem ao pré-requisito legal (ser sociedade corretora, distribuidora ou banco de investimento) e, nessa condição, assessorarem os Clubes na realização de negócios de compra e venda nos mercados a termo de opções que estavam vedadas pela regulamentação (infração aos arts. 1º, § 3º; 13, § 2º; e 14, IV, c/c art. 15, § 3º); e
- iii. a Misael Alves e Manoel Carlos Diniz, respectivamente Diretor Administrador de Carteiras e Diretor Presidente dos Clubes, por decidir e participar, com a assessoria dos demais indicados, da realização de operações nos mercados a termo e de opções que estavam vedados pela regulamentação (infração aos arts. 1º, § 3º, e 14, IV, c/c art. 15, § 3º).

Defesas

1. Os indicados apresentaram defesas separadas que passo a resumir.

GDA e Geraldo Dikran Azarian (fls. 284/588)

2. Em 16.08.2004, a GDA e Geraldo Dikran Azarian apresentaram defesa conjunta, alegando que nunca foram co-administradores do Investcerj nem do Opção, figura esta sequer prevista na Instrução 40/84. Os Clubes eram administrados pela Marlin, que preenchia os requisitos necessários ao cargo, sendo a GDA uma mera prestadora de serviços. *"Prestava, basicamente, os serviços de processamento de dados, de acordo com as informações que recebia da Marlin Corretora, em seu sistema de informática, relativas a subscrições de cotas, compras e vendas de ações, calculando o patrimônio dos clubes, o valor das cotas e outros serviços, que eram prestados à Sociedade Corretora"*. Entretanto, nenhum dos defendentes era ligado aos Clubes, não se podendo supor, sem base legal, que fossem seus co-administradores.

3. Dessa forma, não seria possível imputar-lhes responsabilidade pelas operações nos mercados a termo e de opções realizadas pelos Clubes, uma vez que não eram seus co-administradores: *"Se não eram os defendentes nem representantes legais, nem administradores de carteira destes clubes, como poderiam saber que os negócios determinados por quem podia determinar (não os defendentes) não correspondiam a fechamento de posições de vendas cobertas de ações ou lançamento de opções"?* Todos os negócios eram ordenados por Misael Alves, administrador de carteira dos Clubes, e executados pela mesa de operações da Marlin. *"Qualquer pessoa que trabalha em uma sociedade corretora (...) mantém contatos com clientes, com eles conversam, desde futebol até assuntos de mercado, nem por isso tornam-se co-administradores, quer de negócios particulares, quer de clubes de investimentos, quer da própria empresa corretora"*.

Misael Alves (fls. 589/593)

4. A defesa de Misael Alves argüiu que:

- i. os Clubes eram administrados em sua plenitude pela Marlin e pela GDA, que em nenhum momento *"pronunciaram-se contrariamente sob alegação de infringência das normas emanadas pelas entidades reguladoras do mercado de capitais, ou vedaram ou proibiram a realização das operações nos mercados a termo e de opções"*. Assim, teria ficado claro o envolvimento dessas entidades na condução das operações;
- ii. *"no auge da crise, em abril de 1998, os cotistas do Investcerj e do Opção, tomados pelo pânico generalizado e de forma desenfreada, decidiram retirar suas economias para protegê-las em casa. No período de mais ou menos 120 dias os cotistas se aglomeraram (...) para sacarem suas poupanças a qualquer preço, deixando a liquidez dos Clubes ao limite da sua resistência"*;
- iii. *"no meio desse frenesi, abateu-se o desespero ocasionando um estado de profundo desânimo nos administradores da GDA e da Marlin e em todos os representantes dos Clubes que operavam naquela ocasião. Foi quando a GDA (Sr. Geraldo Azarian), no auge da desconformidade com os ditames da razão, passou a orientar explicitamente e a incentivar os Srs. responsáveis dos clubes a realizar operações nos mercados a termo e de opções, como forma de alavancar melhores resultados"*;
- iv. *"os estudos para realização de operações (compra e venda) dos Clubes (...) eram feitos de comum acordo entre o colegiado dos Clubes e os representantes da GDA e, eventualmente, da Marlin. O comando das operações era da GDA, nas pessoas dos Srs. Geraldo Azarian e Carlos Henrique (segundo na hierarquia da GDA) que transmitiam as ordens de compra e venda aos operadores da Corretora Marlin. Reafirmamos que as operações eram de total conhecimento da Corretora Marlin, que aquiescia integralmente, isto porque nada, absolutamente nada, podia ser realizado por nós, sem a expressa autorização dos prepostos dessas"*

entidades. Até porque, por questões de contrato, era a Corretora Marlin a Administradora dos nossos clubes";

- v. todos os cotistas eram informados periodicamente, por meio de extratos, sobre o saldo da carteira de ações, operações em bolsa com os seus respectivos preços de aquisição, valor médio das cotas, movimentação financeira que incluía saldo de cotas, os valores bruto e líquido em reais e resgates que porventura havia, além de outras informações essenciais. Além disso, recebiam ao final de cada exercício um relatório com sua posição atualizada, para efetuarem sua declaração de Imposto de Renda. A incumbência pela geração desses extratos cabia à GDA, que também os enviava, em certos momentos; e
- vi. as declarações contidas no depoimento do indiciado Manoel Carlos Diniz de que era o defendente quem ordenava os negócios dos Clubes, além de inverídica, carece de provas. A imputação de principal responsável pela autoria das operações em questão *"está assentada tão somente nas duvidosas declarações de Geraldo Azarian e Manoel Carlos Diniz, cujo propósito dos mesmos desconhecemos"*, sendo certo que tais acusações não foram endossadas pelo indiciado Luiz Eduardo Simões Lopes.

Manoel Carlos Diniz (fls. 597/600)

1. A defesa de Manoel Carlos Diniz discorre, inicialmente, sobre a criação dos Clubes e formação do contrato entre GDA e Marlin. Segundo sua defesa:
 - i. a criação do Investcerj teria sido idealizada pelo Diretor Presidente da CERJ à época, como forma de proteger os interesses dos funcionários no processo de sua privatização. Durante o processo de sua criação conheceu Geraldo Dickram Azarian, que lhe foi apresentado *"como um especialista em mercado de bolsa e em formação e condução de clubes de investimento"*;
 - ii. os quadros administrativos do Investcerj foram formados por funcionários da própria CERJ, de acordo com suas funções nesta empresa, tendo sido o defendente indicado à Presidência por seu acesso às gerências regionais. *"A administração da carteira recaiu no Sr. Misael Alves, por ser auditor da empresa naquele momento e ter desempenhado igual função na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, apresentando bom trânsito na Instituição e também por ter chefiado o Departamento de Auditoria da empresa mais de uma vez, o que garantiria transparência aos nossos atos"*;
 - iii. o indiciado foi demitido da CERJ em novembro do mesmo ano *"por não desistir de conduzir os interesses dos empregados na privatização e não abrir mão da Presidência do Clube para outro grupo"*. Mesmo com sua demissão, foi mantido na Presidência do Investcerj;
 - iv. cerca de três meses depois da constituição do Investcerj, foram apresentados à Marlin e a seu Diretor, Luiz Eduardo Simões Lopes, que passaram a administrá-los depois que a Adolpho de Oliveira & Associados CVC S.A., sua administradora original, teve problemas;
 - v. com a venda da CERJ, *"o clube praticamente perdia sentido"*, sendo que a partir de então começaram as demissões, tendo o indiciado Misael Alves, nessa ocasião, aderido ao Plano de Demissões Voluntárias instituído e passado a se dedicar inteiramente ao Investcerj, *"aplicando também sua indenização, sendo o maior cotista durante algum tempo e acredito o que mais perdeu em termos financeiros"*. Teria havido nesse momento uma *"euforia"* de colegas atraídos pelo mercado em alta e desejosos de aplicar suas economias no Investcerj. Então, *"incentivados pela massa animada com os resultados, com total apoio dos colegas, foi criado o Clube Opção"*;
 - vi. quando da desvalorização da cota, os Diretores dos Clubes foram à Marlin e tiveram uma reunião com Luiz Eduardo Simões Lopes e Geraldo Dickram Azarian, em que foram *"informados das operações que foram realizadas e dos riscos das mesmas. Ficou acertado a suspensão da taxa de administração dos Clubes pela Corretora e rodadas e quaisquer operações, a não ser aquelas necessárias para pagar resgates"*. Após a intervenção da Marlin, a administração dos Clubes passou à Corretora Égide, que manteve o combinado na reunião com a Marlin; e
 - vii. *"no período do afastamento do Sr. Misael de suas funções, por conta de seus trabalhos particulares em Brasília, assinei o boleto de duas vendas à vista para pagamento de resgates dos cotistas remanescentes, afirmando que nenhuma outra operação foi autorizada, planejada ou sugerida por mim, a quaisquer pretextos"*. O defendente também juntou cópia de sua declaração de imposto de renda desde a fundação do Investcerj.

Luiz Eduardo Simões Lopes (fls. 617/621)

2. A defesa desse indiciado sustenta que as irregularidades dos autos teriam sido praticadas exclusivamente pelos indiciados GDA, Geraldo Dikran Azarian, Misael Alves e Manoel Carlos Diniz, Diretor Presidente dos Clubes, não tendo havido envolvimento direto ou indireto do indiciado ou da Marlin, nem indícios de omissão ou negligência de sua parte. Quanto à Marlin, *"ao longo de sua atividade, sempre buscou atender as normas e orientações do Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e as Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e de São Paulo, não tendo recebido, ao longo de todo esse período, qualquer reprimenda quanto à sua forma de atuação, ou sofrido qualquer advertência, por qualquer razão, sendo considerada pelo mercado e seus agentes como uma instituição pequena, mas desfrutando do mais absoluto conceito de idoneidade, seriedade e zelo em suas operações"*. O defendente registra que a Marlin *"jamais sofreu qualquer reclamação junto ao Fundo de Garantia de quaisquer das Bolsas de Valores"* e que em nenhum momento foi trazido a seu conhecimento *"qualquer reclamação ou dúvida de seus clientes quanto à movimentação de suas carteiras, ou de qualquer cotista de clube de investimento quanto às operações por ele efetuadas ou dos resultados por eles alcançados"*.
3. Assim, não se poderia atribuir ao indiciado a responsabilidade por irregularidades cometidas pela GDA e pelos responsáveis pela administração da carteira dos clubes de investimento.

Marlin S/A CCTVM (fls. 629/635)

4. Através da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, síndica de sua massa falida, a Marlin apresentou defesa, salientando, em primeiro lugar, o descabimento da imposição de qualquer penalidade, tendo em vista a decretação de sua falência. Assim, nenhum dos objetivos perseguidos com a aplicação de sanções disciplinares pela CVM — punição de empresas e seus administradores por infração legal ou regulamentar e evitar a repetição de atos ilegais ou prejudiciais ao mercado — seria alcançado com a apenação da falida. Além disso, os responsáveis pelas práticas dos atos apontados como irregulares não estão mais na administração da Corretora, que também não voltará a atuar no mercado.
5. Assim, os credores da Marlin seriam os únicos prejudicados pela eventual imposição de penalidade pecuniária à falida: *"as maiores prejudicadas com uma eventual aplicação de multa à Marlin seria a Bovespa e a BVRJ, na qualidade de maiores credoras da massa falida. Veja-se, portanto, o absurdo em que se consistiria a aplicação de multa à Corretora: exatamente as duas maiores credoras da empresa, que suportaram prejuízos milionários⁵ para preservar os interesses dos clientes da Marlin e, conseqüentemente, a confiabilidade do mercado, seriam prejudicados pela CVM em decorrência de um ato para o qual não colaboraram"*. Tais argumentos teriam sido endossados no julgamento do Processo nº 04/2002, que resultou na imposição de advertência à Marlin, em que pese a gravidade dos fatos narrados naquele processo. Por fim, ainda que se decida apenar com a imposição de multa, tal decisão não produzirá efeitos, já que essa multa não pode ser reclamada na falência (cf. art. 23, parágrafo único, III, do Decreto-Lei 7.661/45⁶).

É o Relatório.

VOTO

Objeto

1. Como se viu do Relatório, este processo trata de dois tipos de irregularidades praticadas na administração dos Clubes de Investimento Investcerj e Opção: de um lado, irregularidades relativas à administração dos Clubes, que embora formalmente atribuída à Marlin, teria sido indevidamente delegada a terceiros; e, de outro lado, irregularidades relativas a operações nos mercados a termo e de opções realizadas pelos Clubes em violação à legislação aplicável. Todos os indiciados figuram como acusados do primeiro tipo de infrações, ao passo que apenas à GDR e seu sócio Geraldo Dikran, e aos Diretores dos Clubes, Manoel Carlos Diniz e Misael Alves, é imputada violação ao segundo grupo de infrações.

Mérito

2. Começo pelo exame do primeiro tipo de infrações, relativas à delegação indevida a terceiros da administração dos Clubes (arts. 13, §2º⁷; 14, inc. IV⁸ e 15, §3º⁹ da Instrução 40/84).
3. A defesa de GDA e Geraldo Dikran Azarian nega que eles exercessem a administração dos Clubes,

afirmando que a GDA era mera prestadora de serviços para a Marlin, e argumenta que os Clubes tinham representante, administrador e administrador de carteira regularmente contratados. Em sentido contrário, a defesa de Marlin e Luiz Eduardo Simões Lopes afirma que os ilícitos foram cometidos pelos responsáveis pela administração da carteira dos Clubes: GDA e seu sócio e os Diretores do Investcerj e Opção. Estes, por fim, alegam que a GDA e a Marlin administravam integralmente os Clubes, e que delas partiam as ordens de negociação.

4. Antes de prosseguir, convém distinguir as atividades de administração e administração de carteira dos clubes de investimento. Ambas são obrigatórias, segundo o art. 13 da Instrução 40/84, que faculta ao administrador do clube exercê-las cumulativamente. O administrador do clube, entretanto, deve ser, necessariamente, uma sociedade corretora, distribuidora ou um banco de investimento (cf. §2º, art. 13), enquanto que a administração da carteira pode ser exercida, isoladamente ou em conjunto, por entidade integrante do sistema de distribuição, terceiros contratados pelo Clube ou por representante dos condôminos (art. 15, Instrução 40/84). Os poderes do administrador de carteira ficam reduzidos quando não for ele também o administrador do clube, caso em que não poderá executar as decisões que tomar quanto à aplicação de recursos, o que caberá ao administrador (art. 15, §1º).
5. No presente caso, a documentação dos autos indica que tanto o Investcerj quanto o Opção eram administrados pela Marlin (cf. fichas cadastrais de fls. 43 e ss. e fls. 100 e ss. e assembléia de constituição, às fls. 85). Pelos estatutos dos Clubes, sabe-se que a atividade de administração de carteira era exercida pelo Diretor Administrador de Carteira, cargo ocupado em ambos os casos pelo indiciado Misael Alves, que exercia a atividade em caráter não remunerado (fls. 26 e 94). Finalmente, caberia ao órgão de representação dos Clubes — o Conselho Diretor composto pelo Diretor Presidente (o indiciado Manoel Carlos Diniz), um Diretor Vice-Presidente e pelo Diretor Administrador de Carteira —, mediante aprovação pela Assembléia Geral de cotistas, "*contratar empresa especializada em Administração de Carteira para assessoramento ao Diretor Administrador de Carteira*" (fls. 34 e 92).
6. Entretanto, ao lado dessa atribuição formal de responsabilidades, existem inúmeras evidências de que a administração da carteira dos Clubes era, na verdade, exercida em conjunto por todos os indiciados, Diretores dos Clubes, GDA, Marlin e respectivos sócios. Também há provas de que a administração dos Clubes foi indevidamente terceirizada pela Marlin à GDA. Começando pelas evidências documentais:
 - i. em 20.10.1994, Marlin e GDA firmaram contrato tendo por objeto a prestação, pela GDA, dos serviços de "*coordenação e supervisão*" dos Clubes de Investimento administrados pela Marlin (fls. 434/436). Esse contrato:
 - estabelecia para a GDA as seguintes obrigações: "*(a) coordenação e supervisão dos Clubes de Investimento já constituídos e aqueles que vierem a ser constituídos sob administração da Contratante [Marlin]; (b) a formação de novos Clubes de Investimento, orientando os cotistas na sua constituição, formalização de seus estatutos e respectivos registros em bolsas de valores; e (c) coordenação junto aos gestores dos Clubes de Investimento para atendimento das obrigações estatutárias e demais disposições legais que regulem as atividades dos Clubes de Investimento e com prévio conhecimento da Diretoria Jurídica da Contratante nos casos em que se tornar necessária a sua manifestação*";
 - em contrapartida a todas essas obrigações, caberia à Marlin apenas fornecer "*meios administrativos necessários para execução dos serviços com tratados*"; e
 - estava previsto o pagamento à GDA, pela Marlin, de 50% do total da taxa de administração que receberia na condição de administradora dos Clubes de Investimento. Adicionalmente, a GDA também receberia, a título de remuneração, "*40% da corretagem líquida de imposto, correspondente ao movimento mensal de compra e venda de ações das carteiras dos Clubes de Investimento e carteira de Pessoas Físicas por ela administrada*".
 - ii. a ficha cadastral do Investcerj indica a GDA como sua administradora de carteira (fls. 43). Consta ali, como sendo do Investcerj, o endereço da Marlin, que por sua vez é o mesmo da GDA;
 - iii. as atas de assembléia extraordinária dos Clubes estão assinadas por seus Diretores e, ainda, pela Marlin e GDA, também representadas por seus respectivos Diretores (fls. 38, AGE de 30.01.1996, fls. 42, AGE de 22.04.1997 e fls. 40, AGE de 23.08.1999, quanto ao Investcerj; e, quanto ao Opção, fls. 96, AGE de 30.01.1996);

- iii. as notas de venda tiradas em nome do Investcerj pela Marlin estão carimbadas com "Lançado GDA" (fls. 61/63, 71);
- iv. o reclamante Rui Lopes de Carvalho também apontou a GDA como administradora do Investcerj; e
- v. o relatório de auditoria da Bovespa (fls. 17/24), produzido no bojo do processo de Fundo de Garantia envolvendo Investcerj e Marlin afirma que *"além da corretora Marlin na condição de administradora do Clube, existia também uma empresa com o nome de GDA Assessoria e Consultoria Ltda., responsável pela administração da carteira do clube e que se encontrava locada dentro das instalações da Corretora Marlin"* (fls. 19).

1. Tais provas me parecem suficientes para comprovar os fatos que dão base à acusação, quanto às irregularidades na administração dos Clubes. Elas estão também corroboradas por declarações de dois indiciados.
2. Ouvido em duas oportunidades, Misael Alves disse, em um primeiro momento, ser a pessoa autorizada pela administração de carteira dos Clubes, o que fazia junto com Manuel Carlos Diniz e assessoria técnica da GDA¹⁰. Posteriormente, confirmou que a administração efetiva dos Clubes era feita em conjunto por ele, GDA e Manoel Carlos Diniz¹¹. Manoel Carlos Diniz reconheceu que, até dezembro de 1998, as decisões relativas à administração das carteiras dos clubes eram tomadas em conjunto por ele, Misael Alves e GDA¹².
3. As únicas declarações que destoam das anteriores foram as prestadas pelo indiciado Geraldo Dikran Azarian, que nega peremptoriamente — como também o faz a defesa que apresentou — qualquer participação, envolvimento ou interferência da GDA na administração dos Clubes, ou de suas carteiras. As declarações desse indiciado não têm o poder, a meu sentir, de desconstituir todo o conjunto probatório em sentido contrário.
4. Geraldo Dikran Azarian declarou que a GDA *"é uma empresa prestadora de serviços de processamento de dados"* e que *"recebia informação da Marlin relativas a resgates, integralizações, compras e vendas de ações e processava essas informações em seu sistema de informática, calculando o patrimônio dos clubes e os valores de cotas"*. No entanto, o contrato social da GDA indica como objeto social a exploração das atividades de *"prestação de serviços de consultoria e assessoria a pessoas físicas e jurídicas e a clubes de investimento no que se refere à tomada de decisão para aplicação de recursos no mercado de capitais e outros afins, de administração de recursos de terceiros, bem como exercício da administração de carteiras"* (fls. 439).
5. Declarou ainda que o contrato que tinha com a Marlin, desde 1994, era para *"efetivação de cálculos dos valores das cotas dos vários clubes de investimento geridos por aquela corretora"* sendo que, pela remuneração desse contrato *"a Marlin pagava 1/3 da corretagem e 1/3 da taxa de administração anual"*. Como se viu do item 6, (i) acima, nem as atribuições da GDA, nem a remuneração que alegou receber, coincidem com o disposto no contrato de prestação de serviços firmado com a Marlin. É de se notar que este contrato difere substancialmente, nesses dois aspectos, daquele que veio a ser firmado pela GDA com a Égide, e que os disciplinava de forma muito mais detalhada, condizente com os tipos de serviços que deveriam ser prestados.
6. O segundo grupo de infrações diz respeito à realização de operações no mercado a termo e de opções vedadas aos Clubes. De acordo com as alíneas "a" e "b" do §3º, art. 1º, da Instrução 40/84, as operações nesses mercados só são permitidas no caso de operações cobertas de venda de ações ou de lançamento de opções; ou de fechamento de posições existentes, em decorrência de operações realizadas nesses mercados nos termos do dispositivo anterior¹³.
7. Os indiciados não contestam nem a ocorrência, nem a ilicitude das operações, fatos que se tornaram, assim, incontroversos, e que estão realmente comprovados nos autos. Alguns defendentes sustentam, entretanto, que não sabiam da realização de tais operações, que só teriam chegado a seu conhecimento depois de executadas (caso da defesa de Manuel Carlos Diniz), ou que não tinham como saber de sua ilicitude, pois supunham que correspondessem a ordens corretamente dadas por quem tinha poderes para tanto (caso da defesa de GDA e seu sócio).

8. Essas alegações não têm o condão de afastar a procedência das imputações quanto a todos os indiciados, pois, como se viu do exame das infrações anteriores, ficou provado que eles efetivamente compartilhavam a administração das carteiras dos Clubes, e que tomavam em conjunto as decisões relativas às suas aplicações, o que os faz responsáveis pelas negociações feitas em seu nome. É preciso, contudo, analisar as circunstâncias específicas relativas a cada um dos indiciados, bem como o grau de seu envolvimento nos atos ilícitos, o que passo a fazer.

Individualização das condutas

9. Misael Alves e Manuel Carlos Diniz eram, respectivamente, Diretor Administrador de Carteira e Diretor Presidente dos Clubes. A responsabilidade do Diretor Administrador de Carteira decorre da regulamentação, como o seu cargo já indica, e está ainda confirmada pelas declarações prestadas em depoimentos, como se viu no item 8 acima. A responsabilidade do Diretor Presidente foi também reconhecida por ele próprio.
10. De fato, está comprovada a participação de ambos os indiciados na realização das operações não permitidas. A esse respeito, a defesa de Manuel Carlos Diniz alega que ele só teria tomado conhecimento das irregularidades depois que já haviam ocorrido, negando que ele tenha "*autorizado, planejado, ou sugerido qualquer operação*". Entretanto, o indiciado admitiu em depoimento que participava do processo decisório e que, embora "*95% das ordens*" fossem dadas diretamente por Misael Alves, elas eram depois trazidas ao seu conhecimento. Assim, e considerando ainda que as operações a termo e com opções compunham grande parte das realizadas pelos Clubes, reiteradamente repetidas, não há como afastar sua responsabilidade.
11. Também entendo configurada a responsabilidade da Marlin e de seu Diretor, Luiz Eduardo Simões Lopes, cuja omissão e falta de diligência permitiram que as irregularidades destes autos ocorressem. Quanto à Marlin, parece-me ter razão a Bovespa, síndica da massa falida, no que toca aos efeitos sobre os credores da imposição de penalidade pecuniária, o que será considerado na penalidade proposta. No tocante a Luiz Eduardo Simões Lopes, sua participação individual ficou inequivocamente comprovada, sendo ainda de se destacar que, ao contrário do que afirma, são dezenas as reclamações ao Fundo de Garantia da Bovespa envolvendo a atuação da Corretora.
12. Por fim, foi comprovada a participação da GDA e Geraldo Dikran Azarian, o que se verifica não apenas pelas declarações de Misael Alves e Manuel Carlos Diniz, mas por toda a documentação dos autos, como referido nos itens 6, 10 e 11, acima.
13. Quanto a todos os indiciados, deve ser considerada a gravidade da conduta e o prejuízo causado aos investidores dos Clubes sob sua responsabilidade. Quanto a Luiz Eduardo Simões Lopes, GDA e Geraldo Dikran Azarian, deve ser considerado ainda que esses indiciados já foram condenados anteriormente pela CVM, também por descumprimento ao seu dever de diligência, à pena de inabilitação por dez anos, no primeiro caso, e a ao pagamento de multa pecuniária de R\$ 100.000,00 cada um deles, no segundo caso (Processo 04/02, julgado em 13.11.2003).

Conclusão

14. Por tais razões, entendo configuradas as infrações apontadas pela Comissão de Inquérito e proponho a aplicação das seguintes penalidades aos indiciados:
- i. a Misael Alves e a Manuel Carlos Diniz, a pena de multa pecuniária individual de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), com fundamento no art. 11, §1º, inc. I da Lei 6.385/76. Essa penalidade compreende tanto a infração ao seu dever de diligência quanto a de realização de operações vedadas (respectivamente art. 14, IV c/c art. 15, §3º e art. 1º, §3º da Instrução 40/84);
 - ii. a Geraldo Dikran Azarian, com fundamento no inc. IV, art. 11. da Lei 6.385/76, por infração ao seu dever de diligência (arts. 14, IV e 15, §3º, da Instrução 40/84), a pena de inabilitação temporária pelo prazo de 1 (um) ano para o exercício dos cargos de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta, entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM;
 - iii. também a Geraldo Dikram Azariam, a multa pecuniária de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), com fundamento no art. 11, §1º, inciso I, da Lei 6.385/76, pela realização de operações vedadas em nome dos Clubes (art. 1º, §3º da mesma Instrução);

