

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
RJ2009/9439

Acusados: Edivaldo Rogério de Brito

Milton Cardoso dos Santos Filho

Ementa: Inobservância do dever de sigilo – não divulgação de fato relevante – não inclusão de informações da projeção de faturamento para 2008, no formulário IAN/07 – não apresentação do confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, no formulário 3º ITR/08. 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, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Aplicar ao acusado Milton Cardoso dos Santos Filho a penalidade de multa de R\$150.000,00, por infração ao disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.
2. Aplicar ao acusado Edivaldo Rogério de Brito a penalidade de multa de R\$150.000,00, por infração (i) ao disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02; (ii) ao art. 8º, da Instrução CVM nº 202/93; e (iii) ao parágrafo 7º do art. 16 da Instrução CVM nº 202/93.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008.

Presente a advogada Carmen Sylvia Motta Parkinson, representante do acusados, que declinou do seu direito à defesa oral, limitando-se a reportar-se à defesa escrita constante dos autos.

Presente a Procuradora Federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Aleksandro Broedel Lopes, Relator, Eli Loria, Otavio Yazbek e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Ausente a Diretora Luciana Dias.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2011.

Aleksandro Broedel Lopes  
Diretor-relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
Presidente da Sessão de Julgamento

**Processo Administrativo Sancionador nº RJ2009-9439**

Acusados: Milton Cardoso dos Santos Filho

Edivaldo Rogério de Brito

Assunto: Apurar a responsabilidade do Diretor Presidente da Vulcabrás S.A., por eventual infração ao artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, e do Diretor de Relações com Investidores da mesma Companhia, por eventuais infrações ao artigo 6º da mesma Instrução e aos artigos 8º e 16, parágrafo 7º, da Instrução CVM nº 202/93

Diretor-Relator: Aleksandro Broedel Lopes

**Relatório**

1. O presente processo originou-se do Processo CVM nº RJ2008/10576, em que se analisou eventual irregularidade por não divulgação de fato relevante, pela Vulcabrás S.A. ("Companhia"), após a publicação de

matéria publicada em 17/10/08, no jornal Valor Econômico, sob o título "Indústria teme nova avalanche chinesa" ("Reportagem"), na qual o Presidente da Companhia, Milton Cardoso, prestou declarações e divulgou previsão de crescimento de 20% no faturamento da Companhia em 2008, com relação ao exercício anterior, sem contar receitas provenientes de aquisições.

2. Em 20/10/08, a Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") encaminhou ofício à Companhia solicitando esclarecimentos sobre a veracidade da projeção de desempenho, contida na Reportagem citada. Solicitou, também, que a Companhia esclarecesse os motivos da não divulgação de fato relevante sobre as informações declaradas ao periódico.
3. Em resposta de 24/10/08, a Companhia afirmou que a previsão não representa nenhuma novidade no mercado, pois já estava contida em seu segundo relatório trimestral, na mensagem da Presidência abaixo transcrita:

"Mesmo tomando-se como base o faturamento combinado de Vulcabrás + Azaléia + Indular (...) o crescimento foi de 17%, resultado de uma taxa de 12% no primeiro trimestre, ampliada para 22% no segundo trimestre.

(...)

O aumento de produção na fábrica Indular nos permitirá manter – e até ampliar – este ritmo de crescimento.

(...)

[Isso] nos permite afirmar que a Vulcabrás mantém no DNA as características de crescimento e superação que têm sido a nossa marca registrada"
4. Em análise de 30/10/08, a análise da Gerência de Acompanhamento de Empresas 1 – GEA-1 concluiu pela necessidade da abertura de Termo de Acusação, entendendo que:
  - a. A previsão de crescimento de 20% no faturamento era uma projeção elaborada pela Companhia. Uma vez que foi confirmada a veracidade da declaração do Diretor-presidente, é possível asseverar, sem dúvida, que ocorreu um fato relevante de caráter econômico-financeiro, nos termos do *caput* do artigo 2º da Instrução CVM nº 358/02. Desse modo, é possível, nos termos dos incisos I, II e III do artigo mencionado, que a divulgação de tal projeção na Reportagem tenha influenciado na decisão dos investidores de comprar, vender, manter ou exercer quaisquer direitos inerentes aos valores mobiliários emitidos pela companhia;
  - b. A Companhia não demonstrou satisfatoriamente que a projeção já teria sido divulgada. Os trechos destacados do 2º ITR não continham projeções numéricas, apenas dados de desempenho já realizados e vagas menções à possibilidade de manutenção ou até ampliação do ritmo de crescimento;
  - c. A Companhia apresenta baixa dispersão acionária e as negociações com ações (ON) de emissão da Companhia foram quase inexistentes entre 2004 e 25/05/08, quando a frequência dos negócios aumentou relativamente, embora tenham permanecido incipientes. Por essa razão, é necessária a apuração de eventual ocorrência de comportamento anômalo associado aos negócios com as ações da Companhia, pois inexisteram variações significativas de cotações ou valores negociados.
5. Sobre a análise da GEA-1, a Vulcabrás apresentou resposta, datada de 29/12/08, na qual, essencialmente, reiterou suas manifestações anteriores, no sentido de que a notícia publicada divulgou informação contida no Relatório Trimestral da Companhia, razão pela qual tal informação não se enquadra na hipótese do artigo 8º da Instrução CVM nº 358/08.
6. Em 21/10/09, a SEP apresentou Termo de Acusação, no qual considerou que:
  - a. A Vulcabrás não apresentou, no formulário IAN/07, nenhuma projeção, não tendo preenchido o Quadro 14.01, que se destina a projeções empresariais e/ou resultados;
  - b. Nos formulários 1º ITR/08 e 2º ITR/08 também não foram preenchidos os Quadros 16 (comentário sobre o comportamento das projeções empresariais) e 17 (projeções empresariais);
  - c. No Quadro "Comentário de desempenho consolidado no trimestre" do 1º ITR/08 e 2º ITR/08 não há menção à projeção de crescimento do faturamento da Companhia para o exercício de 2008, mas apenas comentários sobre os resultados já obtidos;
  - d. Os trechos destacados pela Vulcabrás, em suas manifestações, também não revelam projeção de

faturamento para o exercício de 2008;

- e. Considerando que o artigo 8º da ICVM nº 358/02 prevê que o dever dos administradores de companhia, entre outras pessoas, de guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante de que tenham acesso em virtude do cargo ou posição que ocupam, até a sua divulgação ao mercado, restou comprovado que o Sr. Milton Cardoso, Diretor-presidente da Vulcabrás, infringiu o citado dispositivo, ao prestar, no jornal Valor Econômico, informações que ainda não haviam sido divulgadas pela Companhia;
- f. Por outro lado, infringiu-se o artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, que determina a divulgação imediata de ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle da companhia;
- g. Há, ainda, infração ao parágrafo 7º, do artigo 16, da Instrução CVM nº 202/93, pois, conforme mencionado, não foram atualizados os formulários de informações anuais, com a inclusão da projeção de faturamento da Vulcabrás;

7. Ao final, a SEP concluiu pela responsabilização de:

- a. Milton Cardoso dos Santos Filho, na qualidade de Diretor-presidente e membro do Conselho de Administração da Companhia, por descumprimento do disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, considerado infração grave para os fins previstos no parágrafo 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02, por ter deixado de guardar sigilo de informação acerca de projeção de crescimento do faturamento da Companhia para o exercício de 2008, a que tinha acesso em virtude do cargo que ocupava;
- b. Edivaldo Rogério de Brito, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Companhia, por:
  - i. descumprimento do disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, ao não divulgar fato relevante em virtude da reportagem publicada, em 17/10/08, no Valor Econômico, o que configura infração grave, para os fins previstos no parágrafo 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02;
  - ii. descumprimento ao artigo 8º da Instrução CVM nº 202/93, ao não providenciar a atualização do formulário IAN/07, de modo a incluir as informações da projeção de faturamento para 2008 divulgada na Reportagem; e
  - iii. descumprimento ao parágrafo 7º do art. 16 da Instrução CVM nº 202/93, ao não apresentar, no formulário 3º ITR/08, confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando com clareza e exatidão os motivos que levaram a desvios das projeções anteriormente feitas.

8. Em 04/02/10, Milton Cardoso dos Santos Filho e Edivaldo Rogério de Brito apresentaram defesa conjunta, pugnando pela total improcedência das acusações formuladas, pelas seguintes razões:

- a. A atribuição da frase "A Vulcabrás faturou US\$ 1,9 bilhão em 2007 e deve crescer 20% este ano, sem contar receitas provenientes de aquisições" ao acusado Milton Cardoso é mera presunção, não comprovada. A jornalista teve o cuidado de fielmente reproduzir entre aspas todas as afirmações por ele feitas ao longo da entrevista, entre as quais não se inclui a frase referida. Os acusados não sabem de onde a jornalista extraiu as informações referentes à taxa de crescimento esperada para o faturamento da Vulcabrás, em 2008. Imagina-se que os dados foram obtidos das informações periódicas que já haviam sido divulgadas, de comentários de outros analistas de mercado ou de pesquisa e análise que a própria jornalista tenha realizado. O certo é que os acusados nada veicularam a respeito da projeção de faturamento, até mesmo porque a companhia não havia realizado nenhum estudo técnico para tal fim;
- b. Além disso, a frase mencionada na reportagem contém um flagrante erro: conforme as demonstrações financeiras periódicas referentes ao exercício de 2007, o faturamento daquele exercício foi de R\$ 1.823.857.000,00, não "1,9 bilhão de dólares", como equivocadamente constou da matéria. Isto demonstra que a afirmação inteira – sobre o faturamento de 2007 e a manutenção da taxa de crescimento – foi de obra e responsabilidade de autora da reportagem, e jamais afirmação do Diretor-presidente da empresa;
- c. Dessas constatações pode-se inferir a segunda presunção, não comprovada, do termo de acusação, concernente à conclusão de que a Vulcabrás realizou estudo técnico de projeções empresariais, para o

ano de 2008. Isso permitiu a conclusão, no Termo de Acusação, de que a companhia realizou uma projeção empresarial e não a divulgou ao mercado. No entanto, no caso, a Vulcabrás, nas análises gerenciais que inseriu em suas IANs e ITRs, sempre salientou a taxa de crescimento de desempenho da companhia, seja do ponto de vista do faturamento, lucro bruto ou EDITIDA. E a CVM jamais considerou tais informações como projeções empresariais, para as quais seria exigida a divulgação por Fato Relevante;

- d. Nesse sentido, a Instrução CVM 202/93 faz referência a informações facultativas, entre elas as análises gerenciais (artigo 9º) e as projeções empresariais (artigo 8º). No primeiro caso, ocorre a apreciação pelos administradores de fatos ocorridos nos negócios da companhia, os quais podem, com base em dados concretos, revelar tendências de mercado e dos negócios da companhia. No segundo caso, ocorrem estimativas sobre fatos a ocorrer nos negócios da companhia, baseadas em premissas adotadas com base em dados outros que não os já verificados, os quais são frequentemente coletados de fontes externas à companhia. Enquanto as análises gerenciais apresentam alto grau de subjetividade, as projeções empresariais, por conterem informações prospectivas sobre os negócios da companhia e o mercado do setor em que ela se insere, são análises com um grau bastante maior de sofisticação e complexidade;
- e. Por essa razão, entenderam os acusados que a notícia do Valor Econômico não continha qualquer dado novo, em relação às análises gerenciais já divulgadas, dispensando, assim, a publicação de Fato Relevante, que só confundiria o público investidor, além de configurar "leviandade por parte dos administradores, uma vez que inexistia na companhia qualquer estudo passível de fundamentar projeções empresariais como o mercado as entende e a CVM as disciplina";
- f. Também por essa razão que a notícia não teve efeito na cotação das ações da Vulcabrás, já que nenhum investidor que tenha lido a reportagem a entendeu como projeção de faturamento da companhia;
- g. Assim, a informação divulgada na Reportagem não contém qualquer dado novo em relação às análises gerenciais já divulgadas no 2º ITR/08, por trazer uma estimativa lastreada em dados de períodos passados e em fatos publicamente conhecidos. Não contém uma projeção calculada, com base em dados coletados em fontes diversas e processados por meio de metodologia tecnicamente aceitável. A Reportagem não faz referência alguma a uma metodologia adotada para a previsão, o que justifica plenamente a sua caracterização como "*soft information*".

É o relatório.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2011.

Alexsandro Broedel Lopes  
Diretor-relator

#### **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2009-9439**

Acusados: Edivaldo Rogério de Brito

Milton Cardoso dos Santos Filho

Assunto: Apurar a responsabilidade do Diretor-presidente da Vulcabrás S.A. por eventual infração ao artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, e do Diretor de Relações com Investidores da mesma Companhia, por eventuais infrações ao art. 6º da mesma Instrução e aos artigos 8º e 16, §7º, da Instrução CVM nº 202/93

Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes

#### **V o t o**

1. A defesa nega que a previsão de crescimento, mencionada na Reportagem em análise, tivesse sido proferida pelo Diretor-presidente da Vulcabrás. Chegam, nesse sentido, a cogitar que as projeções tenham sido elaboradas pela própria jornalista da matéria – mas nunca pelo Diretor Presidente.
2. No entanto, ao verificar a documentação acostada aos autos, constato que o DRI da Companhia, quando instado pela CVM a se manifestar sobre o ocorrido, apresentou carta que recebeu do Diretor-presidente da Vulcabrás, na qual este esclarece, em detalhes, as respostas dadas à jornalista para formulação da matéria:

*"Perguntado sobre os efeitos da atual 'crise mundial' sobre os nossos negócios, mencionei que (...) de maneira geral nós esperávamos manter nossas taxas atuais de crescimento. Indagado sobre quais seriam estas taxas, respondi à jornalista que, conforme divulgado em nossos relatórios financeiros, havíamos crescido 17% no segundo trimestre, 22% no segundo trimestre e que esperamos manter o desempenho atual e encerrar o ano ao redor de 20%, o que, note-se, é efetivamente muito próximo de nosso crescimento atual" (fls. 13 e 14 – grifou-se).*

3. Posteriormente, Milton Cardoso, em manifestação feita diretamente à CVM, consignou o seguinte: "concedi entrevista que foi veiculada no jornal 'Valor Econômico', de 17/10/2008, (...) [na qual] afirmei que a nossa previsão de crescimento para 2008 era da ordem de 20% do faturamento" (fls. 43 e 44).
4. Assim, como se vê, o Diretor-presidente da Vulcabrás atestou, por escrito, ter fornecido as estimativas de crescimento mencionadas na Reportagem. Por essa razão, não há como acolher a tese de defesa, no sentido de que Milton Cardoso não teria transmitido as estimativas de crescimento da companhia à jornalista da matéria, pois tal tese contraria os documentos constantes nos autos, subscritos pelo próprio Milton Cardoso.
5. Outro argumento que precisa ser refutado é aquele – constante de todas as manifestações da Vulcabrás e, inclusive, da defesa – segundo o qual a previsão divulgada não seria informação nova, pois constante do 2º ITR de 2008. Isso não é verdade, pois, conforme bem apontou a SEP, o 2º ITR de 2008 apresenta somente dados de desempenho já realizados e vagas menções a previsões de manutenção do desempenho, não contendo projeções numéricas, na forma divulgada na Reportagem.
6. Aliás, as passagens do 2º ITR de 2008 citadas em defesa são apresentadas fora de contexto e, ao contrário do que se alega, não têm relação com a informação fornecida para a Reportagem. Por exemplo: (i) enquanto, na defesa, destacou-se a seguinte passagem: "na fábrica Indular nos permitirá manter - e até ampliar – este ritmo de crescimento, mesmo que lá prevaleçam as atuais restrições às importações"; (ii) nota-se, da íntegra da mensagem da Presidência publicada no ITR, que tal passagem está inserida no seguinte contexto: "Na Argentina avançamos rapidamente para a posição de líder incontestável de mercado. Nossas vendas medidas em moeda local apresentaram um crescimento de 102% neste semestre, comparadas com o mesmo período do ano anterior. O aumento de nossa produção na fábrica Indular nos permitirá manter - e até ampliar – este ritmo de crescimento, mesmo que lá prevaleçam as atuais restrições às importações." Assim, como se vê, além de vagas, as expectativas citadas na defesa referem-se, no contexto do ITR, ao crescimento das vendas da Companhia com a sua fábrica na Argentina (Indular) – e não à previsão do faturamento total da Companhia, com relação ao exercício anterior de 2008, na forma mencionada na Reportagem.
7. A generalidade é patente, também, no outro trecho do 2º ITR de 2008, destacado na defesa, no qual se afirma que "a Vulcabrás mantém no DNA as características de crescimento e superação que têm sido a nossa marca registrada".
8. Não se sustenta, portanto, a alegação de que a informação prestada pelo Diretor-presidente, para elaboração da Reportagem em comento, seria reflexo de dados já divulgados ao mercado no 2º ITR de 2008.
9. Superados esses pontos, a defesa prossegue para se aprofundar na análise do conteúdo da informação divulgada na Reportagem, para concluir que a estimativa de crescimento lá mencionada deve ser enquadrada como uma "análise gerencial", a qual não demandaria a publicação de Fato Relevante.
10. Ora, em casos como o presente, o executivo tem a opção de (i) desmentir a informação, se a divulgação na reportagem foi inadequada, imprecisa; ou (ii) informar se se trata de projeção oficial, divulgando os detalhes sobre a mesma.
11. E se há faculdade, não obrigatoriedade, de divulgação de análise ou projeção feita pelos administradores, isso não significa que uma informação dessa natureza, quando divulgada, não é considerada um fato relevante, na forma definida pelo artigo 2º, da Instrução CVM nº 358/02<sup>1</sup>. Sobre essa perspectiva, concordo com as conclusões da área técnica, no sentido de que a informação prestada à Reportagem deve ser considerada um fato relevante, pois tinha o condão de influenciar "na decisão dos investidores de comprar, vender, manter ou exercer quaisquer direitos inerentes aos valores mobiliários emitidos pela companhia". Afinal, como visto, a Reportagem trouxe um dado novo aos investidores, que indicava a perspectiva de crescimento do faturamento da Vulcabrás. E esse dado foi fornecido à reportagem pelo mais alto escalão da administração executiva da companhia: o seu Diretor-presidente.
12. Por outro lado, o argumento de defesa, no sentido de que a Reportagem não teve efeito na cotação das ações da Vulcabrás, traz a debate entendimento já pacificado neste Colegiado, que, reiteradamente, tem decidido que

a caracterização de um ato ou fato como relevante não está relacionada, necessariamente, com a efetiva oscilação na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, após a sua divulgação. Basta que o ato ou fato tenha potencialmente a capacidade de afetar o mercado<sup>2</sup>.

13. Por essa razão, concluo, desde logo, que o acusado Milton Cardoso cometeu infração ao artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, que impõe o dever de sigilo aos administradores com relação a "informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam".
14. No mesmo sentido, é possível concluir que o acusado Edivaldo Rogério de Brito, na qualidade de DRI da Vulcabrás, infringiu ao disposto no parágrafo único do artigo 6º, da Instrução CVM nº 358/02, pois deixou de divulgar "imediatamente o ato ou fato relevante" na medida em que a informação sobre a previsão de crescimento da companhia "escapou ao controle" com a publicação da entrevista com o Diretor-presidente na Reportagem mencionada. E a infração persiste mesmo que se considere que a informação, conforme a defesa, não transitava internamente na companhia (como seria o caso de uma projeção, preparada dentro da companhia). O DRI deveria ter reagido à reportagem e esclarecido imediatamente o ocorrido, trazendo ao público a origem da informação então publicada, para permitir uma avaliação adequada dos dados divulgados.
15. Por fim, pelos mesmos motivos acima expostos, vislumbro a ocorrência das apontadas infrações, pelo DRI, (i) ao artigo 8º, da Instrução CVM nº 202/93, pela não inclusão das informações da projeção de faturamento para 2008, no formulário IAN/07; e (ii) ao parágrafo 7º do artigo 16 da Instrução CVM nº 202/93, pela não apresentação do confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, no formulário 3º ITR/08.
16. Por todo exposto, e considerando que os acusados não possuem antecedentes nesta CVM, voto:
  - a. nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, pela aplicação de multa, no valor de R\$ 150.000,00, a Milton Cardoso dos Santos Filho, por infração ao disposto no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, na medida em que deixou de guardar sigilo de informação a que tinha acesso, em virtude do cargo que ocupava, o que configura infração grave, para os fins previstos no parágrafo 3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, nos termos do artigo 18 da Instrução CVM nº 358/02; e
  - b. nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, pela aplicação de multa, no valor de R\$ 150.000,00, a Edivaldo Rogério de Brito, por infração (i) ao disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, ao não divulgar fato relevante em virtude da informação divulgada na reportagem publicada em 17/10/08, no jornal Valor Econômico (configurada infração grave, para os fins do §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, nos termos do artigo 18 da Instrução CVM nº 358/02); (ii) ao artigo 8º, da Instrução CVM nº 202/93, pela não inclusão das informações da projeção de faturamento para 2008, no formulário IAN/07; (iii) ao parágrafo 7º do artigo 16 da Instrução CVM nº 202/93, pela não apresentação do confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, no formulário 3º ITR/08.

É como voto.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2011.

Alexsandro Broedel Lopes  
Diretor-relator

-----  
Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

2 A exemplo, os PAS CVM nº 2006/5928, nº RJ 2008/8976, nº RJ 2008/6023 e nº RJ 2008/12124.

**Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2009/9439 realizada no dia 06 de dezembro de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Eli Loria  
DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2009/9439 realizada no dia 06 de dezembro de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2009/9439 realizada no dia 06 de dezembro de 2011.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar aos acusados a penalidade de multa pecuniária individual no valor proposto pelo Diretor-relator em seu voto.

Encerro esta Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
PRESIDENTE