



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 06/2012

Data do julgamento: 20/08/2018

Acusados: Aristides Campos Jannini  
Arthur Camarinha  
Banco Mizuho do Brasil S.A.  
BMC Asset Management DTVM Ltda.  
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
César Sassoun  
Dario Graziato Tanure  
David Jesus Gil Fernandez  
Eduardo Cosentino da Cunha  
Flávio Mário Machado dos Santos  
Francisco José Magliocca  
Francisco José Rodriguez Lunardi  
Geraldo Climério Pinheiro  
Guilherme Simões de Moraes  
Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.  
Infinity CCTVM S.A.  
Jorge Gurgel Fernandes Neto  
José Carlos Batista  
José Carlos Romero Rodrigues  
José Oswaldo Morales Junior  
Júlio Manoel Villariço de Moura  
Laeco Asset Management Ltda.  
Lauro José Senra de Gouvêa  
Lúcio Bolonha Funaro  
Mais Asset Management Ltda.

Marcos Cesar de Cássio Lima

Mercatto Gestão de Recursos Ltda.

Morris Safdié

Norival Wedekin

Paulo Alves Martins

Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro

Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.

Renato Ópice Sobrinho

Sergio Guaraciaba Martins Reinas

Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda.

Teletrust de Recebíveis S.A.

Walmir Cândido da Silva

Ementa: Práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários. Infração ao item I, c/c item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79. Criação de condições artificiais de demanda no mercado de valores mobiliários. Infração ao item I, c/c item II, "a", da Instrução CVM nº 08/79. Falta de diligência na gestão da carteira e na administração dos fundos exclusivos da Prece. Infração ao art. 2º, parágrafo único, inciso II, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95, ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04 e ao art. 14, item II da Instrução CVM nº 306/99. Falta de diligência dos diretores responsáveis junto às corretoras. Infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03. Preliminares de extinção de punibilidade, prescrição, *bis in idem*, utilização de prova compartilhada por juízo criminal, inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99, inépcia da acusação, cerceamento de defesa, existência de vícios processuais e ilegitimidade passiva. Absolvições, Multas, Inabilitação e Suspensão temporárias.

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

Preliminarmente: (i) pela extinção de punibilidade em relação ao acusado Geraldo Climério Pinheiro da imputação de suposta infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR/BACEN/Nº 2.616/95, nos termos do art. 107, inciso I, do Código Penal; (ii) Acolher a preliminar suscitada por Renato Ópice Sobrinho e Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda., em razão da celebração de Termo de Compromisso no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05 e, por conseguinte, pela extinção do processo sem resolução do mérito em relação a estes acusados; (iii) Rejeitar as demais arguições suscitadas pelos acusados.

No mérito, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76:

1. Absolver a *Laeco Asset Management Ltda.*, na qualidade de gestora da carteira do Fundo Roland Garros, da acusação de violação ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

1.1. Aplicar à *Laeco Assent Management Ltda.* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 1.138.868,38, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A,

por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas.

1.2. Aplicar à *Laeco Assent Management Ltda.*, na qualidade de gestora da carteira do Fundo Roland Garros, a penalidade de multa pecuniária de R\$ 350.000,00, por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95.

2. Absolver *Morris Safdié*, na qualidade de diretor responsável da Laeco Asset Management Ltda., da acusação de infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

2.1. Aplicar ao acusado *Morris Safdié*, na qualidade de diretor responsável da Laeco Asset Management Ltda., a penalidade de multa pecuniária de R\$175.000,00, por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95; e

2.2. Aplicar ao acusado *Morris Safdié* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 6.189.826,05, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas.

3. Aplicar à *Infinity CCTVM S.A.*, na qualidade de administradora dos Fundos Monte Carlo e Quality Capof, a penalidade de suspensão, pelo prazo de 10 anos, do registro para prestação do serviço de administração de carteira de valores mobiliários, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. e L.L. em nome desses Fundos, em que restou configurada a realização de práticas não equitativas; e

3.1. Absolver a *Infinity CCTVM S.A.*, na qualidade de administradora dos Fundos exclusivos da Prece, da acusação de infração à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data.

4. Absolver a *Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.*, na qualidade de gestora da carteira dos Fundos Monte Carlo e Quality Capof, negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. e L.L., em nome desses fundos.

5. Aplicar ao acusado *David Jesus Gil Fernandez* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 26.253.960,07, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Quality Administradora e executados pela L.L. e pela T.C.V., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas.

5.1. Absolver *David Jesus Gil Fernandez*, na qualidade de responsável junto à Quality Administradora e à Quality Asset pela administração e gestão do Fundo Quality Capof, da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

5.2. Absolver *David Jesus Gil Fernandez*, na qualidade de responsável junto à Quality Administradora, entre 29.04.05 e 31.03.06, da acusação de infração ao disposto no art. 65, XV, da Instrução CVM nº 409/04.

6. Aplicar ao acusado *Marcos Cesar de Cássio Lima* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 17.743.949,11, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome e executados pela T.C.V., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas.

6.1. Absolver *Marcos Cesar de Cássio Lima*, na qualidade de responsável junto à Quality Administradora e à Quality Asset pela administração e gestão dos Fundos Quality Capof e Monte Carlo, da acusação de infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

6.2. Absolver *Marcos Cesar de Cássio Lima*, na qualidade de responsável junto à Quality Administradora pela administração dos fundos exclusivos da Prece, da acusação de suposta infração à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data.

7. Absolver *Flávio Mário Machado dos Santos* da acusação de infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

8. Absolver *Lauro José Senra de Gouvêa*, na qualidade de sócio administrador e responsável pelos negócios da Quantia, da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

9. Absolver a *BMC Asset Management DTVM Ltda.* da acusação de suposta infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN nº 2.616/95.

10. Absolver *Norival Wedekin*, na qualidade de diretor responsável junto à BMC Asset Management DTVM Ltda. da acusação de infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN nº 2.616/95.

11. Aplicar ao acusado *Eduardo Cosentino da Cunha* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 5.014.396,46, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas.

12. Aplicar ao acusado *Lúcio Bolonha Funaro* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 3.893.102,81, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou configurada a realização de práticas não equitativas.

12.1. Absolver *Lúcio Bolonha Funaro*, na qualidade de sócio da Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda., da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

13. Aplicar a *Sergio Guaraciaba Martins Reinas*:

13.1. A penalidade de multa pecuniária de R\$ 104.138.367,63, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II,

alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, em nome da Allegro Corretora de Valores em nome da Global Trend, todos intermediados pela Laeta, em que restou configurada a realização de prática não equitativa; e

13.2. A penalidade de multa pecuniária de R\$ 2.363.970,77, correspondente a 40% das operações irregulares realizadas em nome da Global Trend, por intermédio da Laeta, atualizadas pelo IPC-A, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, em infração ao item I, c/c o item II, alínea 'a', da Instrução CVM nº 08/79.

13.3. Absolver *Sergio Guaraciaba Martins Reinas*:

13.3.1. Da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome da Global Trend, intermediados pela Novação, no período de 19.02 a 23.04.04; e

13.3.2. Da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome da Global Trend, intermediados pela Novinvest.

14. Aplicar a *José Carlos Batista* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 3.068.566,37, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas.

15. Absolver *Arthur Camarinha* da acusação de infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

16. Aplicar a *José Carlos Romero Rodrigues* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 5.407.665,60, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas.

17. Aplicar a *Francisco José Rodriguez Lunardi*:

17.1. A penalidade de multa pecuniária de R\$ 265.525,88, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas; e

17.2. A penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome de Francisco José Magliocca, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas.

18. Absolver *Francisco José Magliocca* da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

19. Aplicar a *Guilherme Simões de Moraes* a penalidade de multa pecuniária de R\$ 829.770,62,

correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas.

20. Absolver a *Teletrust de Recebíveis S.A.* da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'a', da Instrução CVM nº 08/79.

21. Aplicar a *Jorge Gurgel Fernandes Neto*, na qualidade de acionista controlador, diretor e responsável pela Teletrust de Recebíveis S.A., a penalidade de multa pecuniária de R\$ 4.900.123,17, correspondente a 40% das operações irregulares realizadas em nome da Teletrust, atualizadas pelo IPC-A, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I, c/c o item II, alínea 'a', da Instrução CVM nº 08/79.

22. Aplicar à *Mercatto Gestão de Recursos Ltda.*, na qualidade de gestora da carteira do Fundo Stuttgart, a penalidade de multa pecuniária de R\$ 350.000,00, por infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99.

23. Absolver *Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro*, na qualidade de diretor responsável da Mercatto Gestão de Recursos Ltda., da acusação de suposta infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99, uma vez que os atos irregulares foram realizados durante a vigência da Instrução CVM nº 306/99, que não previa regra específica sobre "diretor responsável".

24. Aplicar ao Banco WestLB do Brasil S.A., na qualidade de gestor da carteiras dos Fundos *Stuttgart* e *Flushing Meadow*, a penalidade de multa pecuniária de R\$ 500.000,00, por infração ao (i) art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99; (ii) disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95, para os negócios do *Flushing Meadow* realizados até 21.11.04; e (iii) disposto no inciso IX do art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, para os negócios do *Flushing Meadow* realizados entre 22.11.04 e 14.03.05.

25. Aplicar a *Aristides Campos Jannini*, na qualidade de diretor responsável junto ao Banco WestLB, a penalidade de multa pecuniária de R\$ 250.000,00, por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à CIRCULAR-BACEN/Nº 2.616/95 para os negócios do *Flushing Meadow* realizados até 21.11.04; e no inciso IX do art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, para os negócios do *Flushing Meadow* realizados entre 22.11.04 e 14.03.05.

26. Aplicar a *César Sassoun*, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 na Laeta, a penalidade de inabilitação, pelo período de seis anos, para o exercício de cargo de administrador de entidade do sistema de distribuição, por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizadas no âmbito da BM&F, em infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.

27. Absolver *Júlio Manoel Villariço de Moura* da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II,

alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

28. Absolver *Carlos Alberto Ribeiro de Oliveira*, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Novação, da acusação de suposta infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.

29. Absolver *Paulo Alves Martins*, na qualidade de gerente de investimento da Prece Previdência Complementar, da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

30. Aplicar à *Mais Asset Management Ltda.*, atual denominação da *Ideal Asset Management Ltda.*, na qualidade de gestora da carteira do Hamburg, a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00, por infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99.

31. Absolver *Walmir Cândido da Silva*, na qualidade de diretor responsável junto à *Mais Asset Management Ltda.*, da acusação de suposta infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99, uma vez que os atos irregulares foram realizados durante a vigência da Instrução CVM nº 306/99, que não previa regra específica sobre “diretor responsável”.

32. Absolver *José Oswaldo Morales Junior*, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Novinvest, da acusação de suposta infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;

33. Absolver a *Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda.* da acusação de suposta infração ao item I, c/c o item II, alínea 'd', da Instrução CVM nº 08/79.

34. Absolver *Dario Graziato Tanure*, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Ativa, da acusação de infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.

O Colegiado deliberou, ainda, pela comunicação do resultado do julgamento à (i) Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SPS/Nº 33/2018; (ii) PREVIC, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 41/2015); e (iii) Procuradoria Geral da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº43/2015, para as providências que julgarem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 34, c/c art. 29 da Lei nº 13.506/2017, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 229 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

Por força do disposto na Lei nº 13.506/2017, aqueles acusados punidos com as penalidades de

inabilitação e de suspensão temporárias têm prazo de 10 dias, contados da data da ciência das respectivas decisões, para requerer efeito suspensivo ao Colegiado da CVM.

Presentes os advogados: (i) Antonio Carlos Verzola, representante da *BMC Asset Management DTVM Ltda.*; (ii) Carlos Augusto Junqueira, representante dos acusados *Laeco Asset Managemnt Ltda. e Morris Safié*; (iii) Carlos Motta, representante do *Banco Mizuho do Brasil S.A. (ex-Banco WestLB do Brasil S.A.)*; (iv) Carlos Tadeu Carvalho Azevedo, representando *Dario Graziato Tanure*; (v) Dominique Amaral, representando *Norival Wedekin*; (vi) Guilherme Cardoso Leite, representando *Eduardo Cosentino da Cunha*; (vii) João Acioly, representando *Flavio Mario Machado dos Santos*; (viii) Luis Hermano Spalding, representante da *Mercatto Capital Partners Ltda. (ex-Mercatto Gestão de Recursos Ltda.)*; (ix) Maria Isabel Bocater, representando *Renato Ópice Sobrinho e Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.*; e (x) Rodrigo Bittencourt, representando *Lúcio Bolonha Funaro e Stocklos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações S/C Ltda.*

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba (Relator), Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Os Diretores Gustavo Machado Gonzalez e Pablo Renteria declararam-se impedidos de participar da Sessão de Julgamento.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 26/09/2018, às 18:29, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 28/09/2018, às 07:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Usuário Externo**, em 16/10/2018, às 10:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0594497** e o código CRC **D2174005**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0594497 and the "Código CRC" D2174005.*





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/2012

Reg. Col. 9998/2015

**Acusados:**

Aristides Campos Jannini  
Arthur Camarinha  
Banco Mizuho do Brasil S.A.  
BMC Asset Management DTVM Ltda.  
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
César Sassoun  
Dario Graziato Tanure  
David Jesus Gil Fernandez  
Eduardo Cosentino da Cunha  
Flávio Mário Machado dos Santos  
Francisco José Magliocca  
Francisco José Rodriguez Lunardi  
Geraldo Climério Pinheiro  
Guilherme Simões de Moraes  
Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.  
Infinity CCTVM S.A.  
Jorge Gurgel Fernandes Neto  
José Carlos Batista  
José Carlos Romero Rodrigues  
José Oswaldo Morales Junior  
Júlio Manoel Villariço de Moura  
Laeco Asset Management Ltda.  
Lauro José Senra de Gouvêa  
Lúcio Bolonha Funaro  
Mais Asset Management Ltda.  
Marcos Cesar de Cássio Lima  
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.  
Morris Safdié  
Norival Wedekin  
Paulo Alves Martins  
Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro  
Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.  
Renato Ópice Sobrinho  
Sergio Guaraciaba Martins Reinas  
Stockolos Avendis EB Emp., Int. e Participações Ltda.  
Teletrust de Recebíveis S.A.  
Walmir Cândido da Silva

**Assunto:**

Prática não equitativa no mercado de valores mobiliários (item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Diretor Relator:** Gustavo Tavares Borba

### Relatório

#### I. DO OBJETO

1. O processo administrativo sancionador (“PAS”) ora em apreço, conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), foi instaurado para a apuração de eventuais irregularidades ocorridas em negócios envolvendo contratos futuros de Índice Bovespa (“IND”), Dólar Americano (“DOL”) e Taxa de Juros de 1 Dia (“DII”), por conta da carteira própria da PRECE – Previdência Complementar (“PRECE”), fundo de pensão dos funcionários da Companhia Estadual de Águas e Esgotos – CEDAE (“CEDAE”), no período de 01/10/2002 a 30/12/2005, bem como em nome de alguns de seus fundos de investimento exclusivos, no período de 01/11/2003 a 31/03/2006.

2. Em suma, no caso em análise, a SPS e a PFE (“Acusação”) sustentam que teria sido orquestrado um esquema fraudulento por meio do qual ocorreria manipulação no processamento natural de especificação de ordens de operações realizadas com contratos futuros de IND, DOL e DII, visando ao direcionamento artificial de negócios positivos a determinados comitentes (os “Comitentes Beneficiários”), em detrimento da PRECE e de fundos de investimento de sua exclusiva titularidade (os “Comitentes Prejudicados”), que, ao contrário daqueles investidores, assumiriam os negócios negativos. Esse artifício ficou conhecido no âmbito da CVM como “operação com seguro”<sup>1</sup> e, em tese, configuraria a realização de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários (item II, “d”, c/c item I, da Instrução CVM nº 08/79<sup>2</sup>).

<sup>1</sup> A título de ilustração, podem ser citados os seguintes casos: PAS CVM nº 20/2005, Dir. Rel. Eli Loria, julg. 12/04/2011; PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. 11/12/2012; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. 12/12/2012; PAS CVM nº 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. 09/07/2013; PAS CVM nº 04/2010, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. 23/09/2014; PAS CVM nº 13/2005, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julg. 25/06/2012; e PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. 06/12/2012.

<sup>2</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

[...]

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3. Nesse esquema, determinados investidores, usualmente fundos de pensão e seus fundos exclusivos, são utilizados como espécie de “seguradores”, posto que assumem os prejuízos decorrentes de negócios com “ajustes do dia”<sup>3</sup> negativos, atenuando-se (e, em alguns casos, até mesmo eliminando-se), para os beneficiários do esquema, o risco inerente à negociação no mercado de valores mobiliários. Mencione-se ainda que, para a implementação de um esquema de “operações com seguro”, os Comitentes Beneficiários em regra se utilizam de operações de *day-trade*, vez que o carregamento da posição para o dia subsequente poderia colocar em risco o sucesso do negócio<sup>4</sup>.

4. As operações consideradas irregulares pela Acusação foram intermediadas pelas seguintes corretoras: (i) G.C.M.F. Ltda.; (ii) L.L.D. S/A; (iii) T.C.V. S/A; (iv) Ficsa S/A DTVM (“Ficsa”)<sup>5</sup>; (v) Laeta S/A DTVM (“Laeta”); (vi) Novação DTVM Ltda. (“Novação”); (vii) Novinvest CVM Ltda. (“Novinvest”); e (viii) Ativa S/A DTVM (“Ativa”) (em conjunto, “Corretoras”).

5. Os negócios analisados envolveram 6 (seis) fundos exclusivos da PRECE que, entre 2003 e 2006, período analisado no inquérito, foram administrados pela Quality CCTVM S.A. (“Quality Administradora”)<sup>6</sup>. As denominações dos referidos fundos são: (i) Roland Garros Fundo de Investimento Multimercado (“Roland Garros”); (ii) Monte Carlo Fundo de Investimento Multimercado (“Monte Carlo”); (iii) Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado (“Flushing Meadow”); (iv) Lisboa Fundo de Investimento Multimercado (“Lisboa”); (v) Stuttgart Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (“Stuttgart”); e (vi) Hamburg Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (“Hamburg”). Utilizar-se-á, no presente relatório, a nomenclatura “Fundos Exclusivos” para se referir aos citados fundos de forma coletiva.

---

a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

<sup>3</sup> No mercado futuro, caso se mantenha uma posição em aberto ao final do dia em determinado contrato, atribui-se ao investidor o dever de pagar ou o direito a receber um determinado valor (denominado “ajuste do dia”) correspondente a diferença entre o preço de compra ou venda do ativo e o preço de ajuste do dia divulgado ao final do pregão, havendo, assim, movimentação diária de débitos e créditos nas contas dos investidores, de acordo com a variação negativa ou positiva no valor de suas posições. O “ajuste do dia” decorre somente dos negócios realizados no próprio dia, sendo este o critério utilizado para aferir o resultado de uma operação *day-trade*.

<sup>4</sup> Há, ademais, o “ajuste por carregamento”, que representa o ajuste da posição em aberto do dia anterior, bem como o “ajuste diário” ou “ajuste total”, que compreende o somatório de ambos os ajustes. Desse modo, ao realizar a primeira transação de compra ou venda de um contrato futuro, o comitente sofre ao final do pregão somente o “ajuste do dia”. Permanecendo na mesma posição (compradora ou vendedora) nos dias subsequentes, o investidor passa a sofrer não mais o “ajuste do dia”, mas sim sucessivos “ajustes por carregamento”, até a realização de uma operação inversa ou do vencimento da posição.

<sup>6</sup> Antiga denominação de Infinity CCTVM S.A.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6. No período em que foram realizadas as operações em tela, os gestores das carteiras dos Fundos Exclusivos, indicados de forma segregada por cada fundo, foram os seguintes:

- a) Roland Garros: (i) Laeco Asset Management Ltda. (“Laeco”), de 31/03/2003 a 22/07/2004; e (ii) B.V.S.F., de 23/07/2004 a 31/03/2006;
- b) Monte Carlo: (i) Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda. (“Quality Asset”),<sup>7</sup> de 31/03/2003 a 01/10/2004; e (ii) M.C.A. S/C Ltda., de 02/10/2004 a 31/03/2006;
- c) Flushing Meadow: Banco WESTLB do Brasil S/A (“WestLB”),<sup>8</sup> de 31/03/2003 a 31/03/2006;
- d) Lisboa: (i) BMC Asset Management Ltda. (“BMC”), de 21/07/2003 a 30/11/2004; e (ii) Quality Administradora, de 30/11/2004 a 31/03/2006;
- e) Stuttgart: (i) Mercatto Gestão de Recursos Ltda. (“Mercatto”), de 31/03/2003 a 23/11/2004; e (ii) WestLB, de 24/11/2004 a 31/03/2006; e
- f) Hamburg: (i) Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. (“Pavarini e Ópice”), de 31/03/2003 a 08/12/2004; (ii) Quality Administradora, de 09/12/2004 a 30/06/2005; e (iii) Ideal Asset Management Gestão de Ativos Ltda. (“Ideal Asset”),<sup>9</sup> de 01/07/2005 a 24/03/2006.

7. No decorrer da instrução processual, a Acusação deparou-se com indícios de irregularidades similares envolvendo o fundo Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro (“Quality Capof”), de exclusiva titularidade da Caixa de Assistência e Aposentadoria dos Funcionários do Banco do Estado do Maranhão (“Capof”), fundo de pensão dos funcionários do Banco do Estado do Maranhão (“BEM”). O Quality Capof, à época dos fatos, também era administrado pela Quality Administradora e sua carteira gerida pela Quality Asset (fls. 1.076).

8. A SPS e a PFE igualmente encontraram indícios de que a Teletrust de Recebíveis S.A. (“Teletrust”), sociedade de propósito específico que teve o seu registro cancelado na CVM em 01/06/2005, teria sido utilizada, ainda, para a transferência irregular de recursos por meio do mercado de capitais, o que, em tese, poderia caracterizar a criação de condições artificiais de demanda, conduta definida pelo item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Antiga denominação de Infinity Asset Management.

<sup>8</sup> Antiga denominação de Banco Mizuho do Brasil S.A.

<sup>9</sup> Antiga denominação de Mais Asset Management Ltda.

<sup>10</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### II. DA ORIGEM

9. Em 07/06/2006, a Gerência de Acompanhamento de Mercado – 2 (“GMA-2”), encaminhou memorando<sup>11</sup> (“Memorando GMA-2”) à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), afirmando que teria realizado diligências adicionais ao seu relatório que analisou operações da PRECE realizadas no período entre 01/10/2002 a 31/10/2003, o qual ensejou a abertura do Inquérito Administrativo CVM nº 13/2005 (“IA 13/05”), à época em tramitação na Gerência de Fiscalização Externa – 3 (“GFE-3”).

10. Por meio dessas diligências posteriores, a GMA-2 detectou que, entre 01/11/2003 e 31/03/2006, fundos exclusivos da PRECE teriam incorrido em prejuízos adicionais de R\$39 milhões decorrentes de “ajuste do dia” negativos por meio de diversos intermediários, circunstância que sugeriria “*um modus operandi semelhante ao período anterior (objeto de análise pelo relatório da GMA-2 e pelo IA 2005-13)*” (fl. 07).

11. Sugeriu-se, assim, o envio de correspondência à Secretaria de Previdência Complementar (“SPC”), bem como a remessa do Memorando GMA-2 à Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”), sob o argumento de que haveria “*fortes indícios de irregularidades e da conexão destes eventos com o já referido IA-2005-13*” (fl. 07).

12. Em 25/03/2011, a SFI encaminhou despacho ao Diretor Otávio Yazbek (“DOZ”), então relator do PAS nº 13/2005, dando conta que, em 17/03/2011, recebeu o citado processo sancionador para que fossem apuradas, mediante novas diligências, as supostas irregularidades mencionadas no Memorando GMA-2, referentes ao período de 01/11/2003 a 31/03/2006, uma vez que essas operações não teriam sido objeto de apurações próprias e tampouco teriam servido de fundamento para as acusações formuladas no âmbito daquele processo (PAS nº 13/05) (fls. 02-03).

13. Diante de diversas circunstâncias mencionadas no referido despacho<sup>12</sup>, a SFI sugeriu que a análise das operações citadas no Memorando GMA-2 fosse realizada em um novo

---

de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

[...]

a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

<sup>11</sup> MEMO/CVM/GMA-2/Nº34/06 (fls. 07-12).

<sup>12</sup> A título de exemplo, cabem citar as seguintes circunstâncias: (i) “*a comissão de inquérito analisou as operações realizadas no período de 01.10.2002 a 31.10.2003, totalizando 13 meses; as novas diligências cobririam o período de 01.11.2003 a 31.03.2006, perfazendo 29 meses de operações a serem examinadas*”; (ii) “*as perdas dos fundos exclusivos da Prece no período coberto pelo inquérito que foram de aproximadamente R\$17 milhões em ajustes do dia; no novo período a ser investigado, tais perdas seriam superiores a R\$39*”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

inquérito administrativo, especificamente instaurado para essa finalidade, posto que a apuração desses negócios nos autos do PAS CVM nº 13/2005 poderia comprometer, desnecessariamente, o encerramento do processo em referência, bem como poderia dificultar o seu julgamento e até mesmo o exercício do direito de defesa por parte de eventuais novos acusados.

14. Em 29/03/2011, o DOZ proferiu 2 (dois) despachos, ambos concordando com a sugestão da SFI e determinando o desmembramento do processo em relação às operações objeto do Memorando GMA-2 e o envio dos autos à SMI, para que esta avaliasse se daria continuidade às diligências em procedimento próprio ou se proporia a instauração de inquérito administrativo para esse fim à Superintendência Geral (“SGE”) (fls. 04-05).

15. No mesmo dia 29/03/2011, a SMI encaminhou os autos à SGE, solicitando apreciação quanto à possibilidade de instauração de processo administrativo sancionador para a apuração dos indícios de irregularidades citados no Memorando GMA-2 (fl. 06). A SGE encaminhou os autos à SPS no mesmo dia 29/03/2011 para a instauração de inquérito administrativo, sendo que a SPS, por seu turno, encaminhou os autos à GFE-3 em 05/07/2012.

16. O PAS CVM nº 13/2005 foi julgado pelo Colegiado da CVM em 25/06/2012<sup>13</sup> e a decisão confirmada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN em 27/06/2017<sup>14</sup>.

17. Em 17/07/2012, a SGE, com fundamento no art. 3º da Deliberação CVM nº 538/08<sup>15</sup>, instaurou o IA CVM nº 06/2012<sup>16</sup>.

### III. DOS FATOS

#### III.1. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA G.C.M.F. LTDA.

18. No período de 03/11/2003 a 02/03/2004, enquanto a gestão de sua carteira era realizada pela Laeco<sup>17</sup>, cujo sócio administrador à época dos fatos era Morris Safdié<sup>18</sup>, o

---

*milhões*”; (iii) “no âmbito do IA nº 13/2005 foram acusadas 93 pessoas naturais ou jurídicas, que já apresentaram suas defesas e das quais 13 firmaram Termos de Compromisso” (fls. 2-3).

<sup>13</sup> Íntegra em <[http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2012/20120625\\_1305.html](http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2012/20120625_1305.html)>.

<sup>14</sup> Processo nº 10372.000026/2016-59 (Recurso 13.453), Rel. Conselheiro Sérgio Cipriano dos Santos, julgado na 403ª Sessão, realizada em 27.06.2017.

<sup>15</sup> Art. 3º Compete ao Superintendente Geral determinar a instauração de inquérito administrativo para apurar atos ilegais ou violadores da regulamentação e práticas não-equitativas no mercado de valores mobiliários, na forma prevista no art. 9º, inciso V e parágrafo 2º, da Lei nº 6.385/76.

Parágrafo único. O inquérito administrativo considerar-se-á instaurado na data da Portaria do Superintendente Geral que dispuser sobre sua instauração.

<sup>16</sup> Portaria/CVM/SGE/Nº159 (fl. 1).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

fundo Roland Garros realizou negócios no mercado futuro por intermédio da G.C.M.F. Ltda.<sup>19</sup> que geraram substanciais “ajustes do dia” negativos (**Tabela 1**). Observou-se, no mesmo intervalo de tempo, que as maiores taxas de sucesso nesses mercados no âmbito da G.C.M.F. Ltda. foram obtidas pela própria gestora do Roland Garros e por seu sócio administrador (**Tabela 2**)<sup>20</sup>:

**Tabela 1**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>	<u>Total de “Ajustes do dia” (R\$)</u>
Roland Garros	DII	03/11/03 a 16/02/04	4.375	4.225	(49.325)	75	33	44	(1.313.471)
	DOL	03/11/03 a 02/03/04	2.490	2.375	(1.009.596)	86	26	30	
	IND	03/11/03 a 30/01/04	500	500	(254.550)	39	12	31	

**Tabela 2**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>	<u>Total de “Ajustes do dia” (R\$)</u>
Laeco Asset	DII	03/11/03 a 16/02/04	370	370	5.580	6	6	100	167.180
	DOL	03/11/03 a 02/03/04	1.915	1.915	147.575	11	11	100	
	IND	03/11/03 a 30/01/04	180	180	14.025	7	7	100	
Morris Safdié	DII	03/11/03 a 16/02/04	1375	1375	22.241	21	21	100	915.641
	DOL	03/11/03 a 02/03/04	11.060	11.060	719.625	74	74	100	
	IND	03/11/03 a 30/01/04	2.750	2.750	173.775	42	40	95	

19. A Acusação salientou que a Laeco Asset deixou de negociar no mercado futuro pela G.C.M.F. Ltda. em 02/03/2004, mesma data em que cessaram os negócios do Roland Garros nessa corretora. Morris Safdié, por sua vez, continuou negociando apenas contratos de DOL após a referida data, mas, como destacado pela Acusação, o sócio administrador da Laeco Asset passou a ter taxa de sucesso substancialmente inferior.

20. Conforme ficha cadastral acostada aos autos<sup>21</sup>, G.R.F.S, profissional vinculado à Laeco Asset, era o responsável por transmitir ordens em nome do Roland Garros e da referida gestora na G.C.M.F. Ltda., sendo que, de acordo com seu depoimento<sup>22</sup>, ele também era o

<sup>17</sup> Fls. 762-767.

<sup>18</sup> Fls. 2538-2541.

<sup>19</sup> CD à fl. 216. Os negócios estão detalhados nos Anexos 1 a 3 do relatório da Acusação (fls. 3.73-3.749).

<sup>20</sup> Os negócios estão detalhados nos Anexos 4 a 9 do relatório da Acusação (fls. 3.750-3.758).

<sup>21</sup> Fls. 754-761.

<sup>22</sup> Termo de depoimento às fls. 2018-2033.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

responsável pela transmissão das ordens em nome de Morris Safdié. Tais informações foram confirmadas pelo próprio Morris Safdié em depoimento prestado nos autos do presente processo<sup>23</sup>.

21. De acordo com a Acusação, como a Laeco Asset e Morris Safdié realizavam negócios utilizando-se de suas próprias carteiras e, ao mesmo tempo, detinham o controle da carteira do Roland Garros, teriam se valido de sua posição para especificar as ordens executadas ao longo do dia pela G.C.M.F. Ltda. de acordo com os seus interesses, de modo que seria desnecessária a participação da intermediária no esquema.

22. Diante do exposto, a Acusação concluiu pela presença de indícios suficientemente capazes de demonstrar que a Laeco Asset e Morris Safdié teriam sido favorecidos por meio de um esquema fraudulento de “operações com seguro”.

### III.2. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA L.L.D. S/A E PELA T.C.V. S/A

23. No período de 01/02/2005 a 30/11/2005, enquanto o Quality Capof se encontrava sob a administração da Quality Administradora e tinha sua carteira gerida pela Quality Asset, verificou-se, de um lado, expressiva perda sofrida pelo fundo em seus negócios intermediados pela L.L.D. S/A (**Tabela 3**)<sup>24</sup> e, de outro lado, recorrentes resultados positivos obtidos por David Jesus Gil Fernandez (“David Fernandez”) em negócios intermediados por aquela corretora (**Tabela 4**)<sup>25</sup>:

**Tabela 3**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Quality Capof	DOL	22/02/05 a 30/11/05	8.965	8.550	(1.533.170,00)	217	95	42

**Tabela 4**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
David Fernandez	DOL	23/02/05 a 30/11/05	3.705	3.705	1.403.085,00	131	118	90

24. Do mesmo modo, entre 01/11/2003 e 28/02/2005, período analisado pela Acusação, verificou-se que tanto o Quality Capof quanto o Monte Carlo, à época administrado pela

<sup>23</sup> Termo de depoimento às fls. 2035-2050.

<sup>24</sup> Os negócios estão detalhados no Anexo 11 do relatório da Acusação (fls. 3.759-3.764).

<sup>25</sup> Os negócios estão detalhados no Anexo 12 do relatório da Acusação (fls. 3.765-3.768).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Quality Administradora e cuja gestão da carteira fora delegada à Quality Asset, sofreram grandes perdas com “ajustes do dia” negativos nas operações realizadas no mercado futuro de DII intermediadas pela corretora T.C.V. S/A (**Tabela 5**)<sup>26</sup>, ao passo que David Fernandez<sup>27</sup>, Marcos Cesar de C. Lima (“**Marcos Lima**”)<sup>28</sup> e Flávio M. Machado dos Santos (“**Flávio dos Santos**”)<sup>29</sup> obtiveram taxas de sucesso consideradas significativas pela Acusação (**Tabela 6**):

**Tabela 5**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Monte Carlo	DII	03/11/03 a 22/09/04	149.050	149.715	(2.329.201,90)	1.376	568	41
Quality Capof	DII	03/11/03 a 22/09/04	190.460	192.505	(376.903,15)	1.866	833	45

**Tabela 6**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Marcos Lima	DII	07/11/03 a 23/11/04	52.435	52.435	2.688.896,05	171	137	81
David Fernandez	DII	07/11/03 a 17/02/05	57.045	56.145	2.685.763,20	243	166	68
Flávio dos Santos	DII	24/11/03 a 04/02/05	24.135	24.135	1.128.120,65	97	81	84

25. Conforme declarações de David Fernandez<sup>30</sup> e de documentos enviados pela T.C.V. S/A<sup>31</sup>, todos os negócios intermediados pela L.L.D. S/A, para os comitentes Quality Capof e David Fernandez, e pela T.C.V. S/A, para os comitentes Monte Carlo, Quality Capof, David Fernandez, Marcos Lima e Flávio dos Santos, seriam feitos em nome da Quality Administradora (“por conta de”), não havendo a indicação, no momento da ordem, da identidade do cliente. Esse instrumento, segundo a Acusação, facilitaria a realização das “operações com seguro”, pois todas as ordens eram dadas e executadas em nome da Quality Administradora, e, posteriormente, de acordo com andamento do mercado, seriam atribuídas aos comitentes finais, ocasião em que uns seriam beneficiados em detrimento de outros.

26. Com relação aos investidores que teriam sido beneficiados no esquema, registre-se que Marcos Lima e David Fernandez são sócios da Quality Administradora e da Quality Asset

<sup>26</sup> Os negócios estão detalhados nos Anexos 13 e 14 do relatório da Acusação (fls. 3.769-3.848).

<sup>27</sup> Os negócios estão detalhados no Anexo 16 do relatório da Acusação (fls. 3.854-3.860).

<sup>28</sup> Os negócios estão detalhados no Anexos 15 do relatório da Acusação (fls. 3.849-3.853).

<sup>29</sup> Os negócios estão detalhados no Anexo 17 do relatório da Acusação (fls. 3.861-3.863).

<sup>30</sup> Termo de depoimento às fls. 2.241-2.247.

<sup>31</sup> CD à fl. 1.044.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(fls. 2990-2999), sendo que o primeiro ocupou o cargo de diretor responsável pela administração de recursos de terceiros em ambas as sociedades entre 01/11/2003 a 28/04/2005 e o segundo exerceu esse papel no momento posterior (fls. 2981-2982). No que diz respeito a Flavio dos Santos, a Acusação concluiu que haveria elementos suficientes<sup>32</sup> a demonstrar que o acusado seria funcionário da citada intermediária.

27. No entendimento da Acusação, no caso das operações executadas pela L.L.D. S/A e pela T.C.V. S/A, intermediadas pela Quality Administradora, por conta e ordem de seus clientes, os vínculos mantidos prescindiriam de maiores discussões, uma vez que, com relação ao uso do Quality Capof e Monte Carlo como “seguradores”, confundir-se-iam as figuras dos beneficiários, da intermediária, da administradora e da gestora dos fundos e de seus respectivos diretores responsáveis.

28. A Acusação, ademais, considerou que a Quality Administradora e a Quality Asset também deveriam ser responsabilizadas pela irregularidade nas operações, posto que teria utilizado não somente a sua estrutura para a suposta distribuição irregular das ordens, mas também a conta de sua titularidade nas corretoras intermediárias para o favorecimento de Marcos Lima, David Fernandez e Flávio Santos. Não se trataria, assim, de mera inobservância do dever objetivo de cuidado ou falta de diligência no acompanhamento das operações, mas sim de atuação ativa na operacionalização do esquema de distribuição irregular de negócios.

### III.3. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA FICSA

29. No período de 01/04/2004 a 30/11/2004, o Lisboa se encontrava sob a administração da Quality Administradora e tinha sua carteira gerida pelo BMC Asset, gestora que teve Geraldo Climério Pinheiro (“Geraldo Pinheiro”) e Norival Wedekin como diretores responsáveis pela administração de recursos de terceiros, o primeiro de 29/04/2004 a 11/08/2004 e o segundo de 12/08/2004 a 28/10/2004 (fl. 3.004).

30. Em sua análise, a Acusação verificou expressiva perda sofrida pelo fundo Lisboa em negócios no mercado futuro de DOL intermediados pela Ficsa (**Tabela 8**)<sup>33</sup> e, por outro lado,

---

<sup>32</sup> Nesse sentido, a Acusação argumentou que: a) David Fernandez, em depoimento cujo termo encontra-se acostado às fls. 2.233-2.258, declarou que Flávio Santos era responsável por captar negócios para a Quality no Rio de Janeiro, cidade onde estava localizado, bem como que a Quality Administradora não tinha mesa de operações porque não fazia intermediação; b) Paulo Martins, em depoimento cujo termo encontra-se acostado às fls. 2.004-2.010, relatou que Flávio dos Santos era da Quality no Rio; e c) Não seria razoável, especialmente dado o dinamismo do mercado de futuro de DII, que Flávio dos Santos, enquanto operador experiente, efetuasse seus negócios transmitindo-as do Rio de Janeiro, onde ficava, para a Quality Administradora, em São Paulo, para que esta intermediasse as operações com outra corretora.

<sup>33</sup> Os negócios estão detalhados no Quadro XXIV do relatório da Acusação (fls. 3.581-3.582).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

recorrentes resultados positivos obtidos nesse mesmo mercado por Quantia DTVM Ltda. (“Quantia”) em negócios intermediados por aquela corretora (**Tabela 9**)<sup>34</sup>:

**Tabela 8**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia positivos”</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Lisboa	DOL	29/04/04 a 28/10/04	920	950	(536.222,50)	24	5	21

**Tabela 9**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia positivos”</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Quantia	DOL	29/04/04 a 28/10/04	925	925	398.350,00	17	17	100

31. Conforme exposto nas tabelas acima reproduzidas, o fundo Lisboa e a Quantia teriam iniciado e encerrado seus negócios no mercado futuro de DOL por meio da Ficsa nas mesmas datas. Ademais, quando cessaram os negócios do fundo Lisboa, a Quantia não teria realizado nenhum outro negócio no mercado de DOL pela Ficsa ou mesmo por qualquer outra corretora<sup>35</sup>, o que, segundo a Acusação, tornaria ainda mais improvável a taxa de 100% de acerto nos negócios, a qual seria considerada um resultado praticamente impossível até mesmo para um investidor experiente.

32. Os fatos acima relatados e o padrão de negociações da Lisboa e da Quantia evidenciariam, no entendimento da Acusação, a distribuição irregular de negócios, notadamente porque seria possível constatar que, apesar de as ordens serem dadas em horários próximos e as especificações realizadas ao mesmo tempo, a maioria dos negócios com “ajustes do dia” positivos seria reiteradamente distribuída à Quantia, restando ao Lisboa, na maior parte das vezes, os piores negócios executados.

33. No que concerne à atuação da BMC Asset, na qualidade de gestora da carteira do Lisboa, a Acusação concluiu que o fato de haver situações em que eram atribuídos “ajustes do dia” negativos recorrentes ao fundo Lisboa, com taxas de sucesso reiteradamente abaixo da média, deveria gerar um sinal de alerta capaz de chamar a atenção dos gestores. Dessa forma, é com base na suposta inexistência de controles internos efetivos que se buscaria a responsabilização da BMC Asset e de seus responsáveis legais neste processo.

<sup>34</sup> Os negócios estão detalhados no Quadro XXV do relatório da Acusação (fl. 3.582).

<sup>35</sup> V. documentos às fls. 2.705-2711.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

34. Não obstante ter concluído que a omissão da Ficsa teria permitido o direcionamento artificial de negócios em favor da Quantia, como à época dos fatos a Instrução CVM nº 387/03 não teria previsto a responsabilidade da corretora intermediária (pessoa jurídica), bem como considerando que não teria sido possível identificar o diretor da Ficsa responsável pelo cumprimento do referido normativo no período investigado, a Acusação considerou não ser possível a formulação de qualquer imputação.

### III.4. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA LAETA

35. Segundo a Acusação, teria sido por intermédio da Laeta que os Fundos Exclusivos teriam sofrido as maiores perdas nos “ajustes do dia” em negócios com contratos futuros, de modo que esta intermediária estaria no cerne de todo o esquema de “operações com seguro” analisadas no presente processo.

36. Entre 01/11/2003 e 31/03/2006, período apurado pela Acusação, os Fundos Exclusivos foram administrados pela Quality Administradora e suas carteiras foram geridas por diferentes gestoras (**Tabela 10**). Nesse intervalo, de acordo com a Acusação, enquanto, de um lado, os Fundos Exclusivos da PRECE teriam sofrido “ajustes do dia” negativos que totalizaram R\$16.785.098,25 e a sociedade Teletrust teria sofrido perdas totais de R\$5.823.972,50 (**Tabela 11**)<sup>36</sup>, de outro lado, alguns comitentes teriam obtido ganhos frequentes em negócios no mercado futuro, num total de R\$27.323.975,50 (**Tabela 12**)<sup>37</sup>:

**Tabela 10**

Fundo	Período	Gestor	“Ajuste do dia” (R\$)	Diretor Responsável	
				Nome	Período
Flushing Meadow	27/11/03 a 14/03/05	Banco WestLB	(281.817,50)	José da Rocha	01/06/03 a 14/03/04
				Aristidis Jannini	15/03/04 a 26/02/09
Roland Garros	01/04/04 a 31/07/04	Laeco Asset	(593.645,75)	Morris Safdié	01/04/04 a 31/07/04
	01/08/04 a 31/08/04	BCSul Verax <sup>38</sup>	(22.070,00)	-	-
Hamburg	03/11/03 a 08/12/04	Pavarini e Ópice	(5.802.675,00)	Renato Ópice	03/11/03 a 08/12/04
	09/12/04 a 22/03/05	Quality Administradora	(2.494.635,00)	Marcos Lima	01/11/03 a 28/04/05
Stuttgart	14/11/03 a 23/11/04	Mercatto	(6.289.530,00)	Paulo Monteiro	03/03 a 11/04
	24/11/04 a 17/03/05	Banco WestLB	(1.321.425,00)	Aristides Jannini	15/03/04 a 26/02/09

<sup>36</sup> Os negócios estão detalhados nos Anexos 18 a 21 (fls. 3.864-3.877) e nos Quadros XXXV (fls. 3.597-3.598), XXXIX (fls. 3.606-3.607), XL e XLI (fls. 3.610-3.612) do relatório da Acusação.

<sup>37</sup> Os negócios estão detalhados nos Anexos 22 a 25 (fls. 3.878-3.896) e nos Quadros XLVI e XLVII (fls. 3.920); XXXIX (fls. 3.606-3.607); L e LI (fls. 3.625-3.627); LV (fls. 3.632-3.633); LVIII e LIX (fls. 3.636-3.637); LXII e LXIII (fls. 3.640); LXIX (fls. 3.650); LXX (fl. 3.652); LXXI (fls. 3.653-3.654); e LXXII (fl. 3.655) do relatório da Acusação.

<sup>38</sup> Neste período houve apenas dois negócios no mercado de DOL em nome do Roland Garros intermediados pela Laeta, motivo pelo qual, de acordo com a Acusação, não foi possível reunir elementos probatórios suficientes que permitisse uma adequada análise em relação aos negócios do Roland Garros neste período.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Tabela 11**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>	<u>Taxa de Sucesso Financeiro (%)</u>
Flushing Meadow	DOL	27/11/03 a 14/03/05	1.285	1.560	(281.817,50)	44	21	48%	36%
Roland Garros	DOL	01/04/04 a 31/07/04	1.125	1.130	(593.645,75)	67	28	41%	26%
Hamburg	IND	03/11/03 a 22/03/05	5.435	5.720	(8.297.310,00)	259	28	11%	4% e 9% <sup>39</sup>
Stuttgart	IND	14/11/03 a 17/03/05	5.920	5.770	(7.590.255,00)	112	19	17%	3% e 13% <sup>40</sup>
Teletrust	IND	27/10/04 a 28/02/05	6.330	6.355	(2.003.475,00)	46	6	13%	5%
	DOL	27/10/04 a 28/02/05	10.765	10.725	(3.820.497,50)	45	4	9%	3%

**Tabela 12**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>	<u>Taxa de Sucesso Financeiro (%)</u>
Allegro CV	IND	07/11/03 a 18/02/04	2.160	2.160	1.252.230,00	27	23	85%	96%
Arthur Camarinha	IND	12/11/03 a 22/01/04	4.285	4.285	1.495.125,00	24	24	100%	100%
	DOL	19/11/03 a 16/12/03	350	350	113.200,00	3	3	100%	100%
Eduardo Cunha	IND	14/04/04 a 01/12/04	2.590	2.560	494.490,00	12	10	83%	98%
	DOL	27/04/04 a 25/02/05	1.120	1.120	422.900,00	11	11	100%	100%
Global Trend	IND	16/02/04 a 22/03/05	52.540	50.720	12.972.735,00	280	211	75%	82%
	DOL	17/02/04 a 17/03/05	53.190	53.000	7.252.904,00	217	179	82%	86%
Jose Batista	IND	03/11/03 a 26/01/04	1.560	1.560	542.025,00	6	6	100%	100%
Jose Rodrigues	IND	23/01/04 a 12/02/04	1.040	1.040	638.400,00	7	7	100%	100%
	DOL	27/01/04 a 17/02/04	960	960	326.250,00	7	7	100%	100%
Lucio Funaro	IND	13/11/03 a 20/01/05	1.895	1.740	381.930,00	38	26	68%	82%
	DOL	27/11/03 a 25/02/05	1.110	1.110	338.856,25	17	13	76%	98%
Sérgio Guaracia	IND	10/11/03 a 16/03/05	2.760	2.760	190.125,00	119	106	89%	95%
	DOL	17/11/03 a 10/03/05	2.135	2.135	393.042,75	53	44	83%	96%
Francisco Magliocca	DOL	11/12/03 a 27/07/04	1.635	1.635	290.125,00	19	18	95%	99,9%
Francisco Lunardi	DOL	16/12/03 a 28/09/04	655	655	66.075,00	8	6	75%	97%
Guilherme Moraes	DOL	25/06/04 a 28/09/04	670	670	153.562,50	11	11	100%	100%

<sup>39</sup> O Percentual varia em função do gestor responsável pelas operações em cada período, conforme indicado na Tabela 10.

<sup>40</sup> Idem nota de rodapé anterior.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

37. A Acusação concluiu que as altas taxas de sucesso e de sucesso financeiro obtidas pelos comitentes anteriormente mencionados, conjuntamente com os vínculos interpessoais e demais indícios colhidos na instrução processual, demonstrariam que as operações investigadas neste processo teriam decorrido do direcionamento artificial de negócios lucrativos a um grupo específico de comitentes que atuavam por intermédio da Laeta, enquanto, de outro lado, os Fundos Exclusivos da PRECE teriam sofrido perdas constantes em “ajustes do dia”.

38. Em apertada síntese, a Acusação concluiu que:

- a) Os vínculos de Lúcio Funaro com Sérgio Guaraciaba e com a própria Laeta estariam amplamente caracterizados e as operações de Lúcio Funaro afastariam eventuais dúvidas quanto à existência das irregularidades, vez que este investidor obteve taxa de sucesso financeiro de 98% no mercado de DOL e de 82% no mercado de IND;
- b) As operações de Lúcio Funaro aqui apuradas caracterizariam a continuidade daquelas que foram objeto de Acusação no âmbito do PAS CVM nº 13/05, mas que, neste processo, ao contrário daquele, teria sido possível evidenciar a existência de vínculos que caracterizariam a ocorrência do ilícito;
- c) O relacionamento de José Batista com Lúcio Funaro estaria comprovado e essa situação já teria sido identificada no relatório final da “CPMI dos Correios” e também nos autos do PAS CVM nº 08/2004;
- d) As operações de José Batista apuradas neste processo não deveriam ser analisadas isoladamente, mas sim dentro do contexto específico, presente neste processo e nos PAS CVM nº 06/2004, 08/2004, 12/2004 e 13/2005, que também apuraram negócios realizados sistematicamente exitosos do referido comitente;
- e) Esse raciocínio também deveria ser empregado na análise das operações realizadas por José Rodrigues e Arthur Camarinha, o primeiro com relação ao PAS CVM nº 08/04 e o segundo quanto ao PAS CVM nº 13/2005;
- f) Eduardo Cunha estaria inserido dentro de um contexto político que, na época, o aproximava dos dirigentes da CEDAE, ao mesmo tempo em que possuiria íntimo vínculo pessoal com Lúcio Funaro, o qual, ao seu turno supostamente também teria auferido ganhos por meio do esquema criado.
- g) Dada a taxa de sucesso financeiro de 100% no mercado de DOL e de 98% no mercado de IND, careceria de mínima razoabilidade o argumento de Eduardo Cunha





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de que o fato de operar com “convicção” seria suficiente para lhe proporcionar os referidos ganhos.

- h) Sérgio Guaraciaba teria fortes vínculos com a Laeta e com a Quality Administradora, além de conhecer Paulo Martins e ser o responsável pela administração da Allegro CV e pelos negócios da Global Trend, sociedades que também teriam sido beneficiadas pelo esquema criado e que seriam veículos de investimento utilizados por Sérgio Guaraciaba para realizar suas operações;
- i) As operações de Sérgio Guaraciaba teriam apresentado taxa de sucesso financeiro de 95% no mercado de IND e de 96% no mercado de DOL, as quais seriam incompatíveis com operações usuais de mercado;
- j) Diante das declarações proferidas por Francisco Magliocca, seria possível concluir que as operações a ele atribuídas eram, em verdade, realizadas por Francisco Lunardi, elevando-se ainda mais a quantidade de operações exitosas efetuadas por esse comitente e, por consequência, a improbabilidade de que o sucesso desses negócios decorresse de uma análise de mercado;
- k) Ademais, Francisco Magliocca sequer teria realizado depósitos iniciais, o que levaria a crer que Francisco Lunardi teria certeza do êxito das operações; e
- l) Guilherme Moraes teria um íntimo relacionamento com Francisco Lunardi, igualmente obtendo taxa de sucesso de 100% em suas operações.

39. Desse modo, da análise conjunta das operações, do modo de execução e dos vínculos entre os comitentes, operadores analisados e pessoas ligadas à administração e gestão dos fundos, seria possível concluir, no entendimento da Acusação, que houve uma ação coordenada e dolosa, capitaneada por Lúcio Funaro, Sérgio Guaraciaba e Francisco Lunardi, a fim de direcionar bons negócios realizados no mercado futuro a determinados comitentes e maus negócios aos Fundos Exclusivos.

40. Restaria comprovado, ainda, o dolo no mínimo eventual de Eduardo Cunha, José Batista, José Rodrigues, Arthur Camarinha, Francisco Magliocca e Guilherme Moraes, vez que teriam se beneficiado financeiramente do esquema de direcionamento de resultados, anuindo com as irregularidades ao assumirem a titularidade de negócios que não realizariam de outra forma, tendo todos, com isso, ao menos aceitado a possibilidade de produção do resultado ilícito.

41. Importante mencionar que, no entendimento da Acusação, o caso envolvendo a Global Trend pressuporia duas infrações distintas. Durante o período de 16/02/2004 a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

30/03/2005, os ganhos do referido comitente decorreriam da utilização das operações dos fundos exclusivos da Prece como “seguro” para os seus negócios (prática não-equitativa). Por sua vez, entre 27/10/2004 e 28/02/2005, os ganhos da Global Trend estariam relacionados com as perdas dos Fundos Exclusivos da Prece e, também, com as perdas da Teletrust, sendo que, nesse segundo caso, caracterizar-se-ia a transferência ilegal de recursos entre estas sociedades por meio do mercado (criação de condições artificiais de demanda<sup>41</sup>).

42. Observadas as considerações apresentadas no item 33 deste relatório, a Acusação propôs, ainda, a responsabilização das gestoras em razão da suposta inexistência de controles internos que as permitissem identificar as distorções nos negócios realizados em nome dos Fundos Exclusivos.

43. Da mesma forma, no que diz respeito à participação da Laeta no referido esquema, imputou-se ao seu diretor responsável a falta de diligência em razão da inexistência de controles internos no âmbito da corretora, o que teria criado condições propícias à ocorrência das irregularidades ora analisadas.

### III.5. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA NOVAÇÃO

44. No período apurado pela Acusação, enquanto suas carteiras eram respectivamente geridas pela Mercatto, cujo diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros era Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro (“Paulo Monteiro”)<sup>42</sup>, e pela BMC Asset, sendo Geraldo Pinheiro o diretor responsável desta gestora no intervalo analisado, os fundos Stuttgart e Lisboa sofreram perdas sistemáticas em “ajustes do dia” por operações realizadas no mercado futuro de IND e DOL (**Tabela 13**)<sup>43</sup>, ao passo que a Global Trend e Júlio Manoel Villariço de Moura (“Júlio Moura”) obtiveram ganhos frequentes com esses contratos (**Tabela 14**)<sup>44</sup>:

---

<sup>41</sup> A Acusação fez referência, nesse ponto, ao disposto na Deliberação CVM nº 14/83, bem como aos seguintes precedentes: IA CVM n.º 02/99, julgado em 06.09.2001, Diretor Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos; PAS CVM n.º 24/00, julgado em 18.08.2005, Diretora Relatora Norma Parente; PAS CVM n.º 12/04, julgado em 11.05.2010, Diretor Relator Alessandro Broedel Lopes; e PAS CVM n.º 2013/04, julgado em 25.02.2014.

<sup>42</sup> fl. 3001).

<sup>43</sup> Os negócios estão detalhados nos Quadros LXXIV e LXXVIII do relatório da Acusação (fls. 3670 e 3678).

<sup>44</sup> Os negócios estão detalhados nos Quadros LXXV e LXXIX do relatório da Acusação (fls. 3670-3671; 3678).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Tabela 13**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Stuttgart	IND	06/02/04 a 20/04/04 <sup>45</sup>	485	500	(1.2717,15)	10	0	0
Lisboa	DOL	26/11/03 a 29/01/04	130	210	(135.589,50)	8	2	25

**Tabela 14**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Global Trend	IND	19/02/04 a 23/04/04	1.010	1.010	457.350,00	8	7	88
Júlio Moura	DOL	03/11/03 a 22/09/04	520	520	87.500,00	7	7	100

45. À época dos fatos, tanto a Global Trend quanto o Stuttgart eram clientes das distribuidoras Novação e Laeta, de forma que, no entendimento da Acusação, seriam dadas ordens de negociações para ambas, com a atribuição dos resultados positivos à Global Trend e os negativos ao Stuttgart, sejam eles por intermédio da Novação ou da Laeta.

46. Em resposta a Ofício<sup>46</sup>, Júlio Moura, contrariando declarações da Novação<sup>47</sup>, confirmou que a Global Trend era cliente da referida corretora, bem como que ele, enquanto agente autônomo, assessorava tanto o Stuttgart quanto a Global Trend no âmbito da citada intermediária. Portanto, para a Acusação, Júlio Moura seria pessoa chave para a efetivação do esquema fraudulento no âmbito da Novação, o que seria corroborado pelo fato de ele próprio supostamente ter sido beneficiado por este esquema. Júlio Moura, ademais, admitiu conhecer profissionalmente Sérgio Guaraciaba e Lúcio Funaro. Este, por sua vez, confirmou que conhecia Júlio Moura, pois seria cliente da Novação, onde Júlio Moura trabalharia<sup>48</sup>.

47. Segundo a Acusação, o vínculo existente entre Júlio Moura e a intermediária Novação, seria suficiente a permitir o direcionamento das ordens na forma constatada. Esse elemento, para a Acusação, diferenciaria este processo do PAS CVM nº 13/05, oportunidade em que Júlio Moura foi absolvido da alegação de ser sido beneficiado pelas “operações com seguro”, porque, apesar de atuação intensa com a concentração de resultados favoráveis, não

<sup>45</sup> Importa registrar que a Acusação apurou que fundo Stuttgart realizou negócios com DOL em 13 pregões no período de 06/02/2004 a 07/09/2004, obtendo taxa de sucesso de 15%. Entretanto, a Acusação centrou sua análise no período em que houve atuação concomitante entre o Stuttgart e a Global Trend, razão pela qual a Tabela 13 limita-se a refletir os negócios realizados nesse intervalo (fevereiro a junho de 2004).

<sup>46</sup> Ofício CVM/SPS/GPS-3/Nº109/2003.

<sup>47</sup> Respostas às fls. 2959-2961 e 2394-2400.

<sup>48</sup> fls. 2068/2071).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

teriam sido identificados vínculos mais diretos com a gestão dos fundos prejudicados ou com a Novação.

48. Em suma, no entendimento da Acusação, teria sido possível reunir diversos indícios convergentes que apontariam no sentido de que as especificações de comitentes finais teriam sido feitas de forma a beneficiar alguns comitentes em detrimento dos fundos Stuttgart e Lisboa. Ademais, a suposta inexistência de acompanhamento eficiente e de controles internos eficazes nas gestoras Mercatto e BMC Asset e na intermediária Novação teriam criado ambiente propício para ocorrência do ilícito.

### III.6. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA NOVINVEST

49. No que concerne aos negócios realizados por meio da Novinvest, a Acusação ressaltou que, ao tempo que os fundos exclusivos da Prece, Hamburg e Stuttgart, e a carteira própria desta fundação sofreram perdas consideráveis no mercado futuro de Índice Bovespa (**Tabela 15**), a Global Trend, que, como visto, também operava pela Novação e pela Laeta, obteve recorrentes “ajustes do dia” positivos (**Tabela 16**).

**Tabela 15**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Hamburg	IND	14/04/05 a 31/03/06 <sup>49</sup>	1245	1315	(956.130,00)	22	5	23%
Stuttgart	IND	01/04/05 a 31/03/06	3220	3470	(4.141.515,00)	42	10	24%
Prece	IND	04/04/05 a 08.12.05	1895	1975	(1.439.070,00)	85	20	24%

**Tabela 16**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Global Trend	IND	01.04.05 a 31.03.06	31785	31290	6.180.735,00	248	169	68%

50. Em vista das características das operações analisadas e dos resultados dos “ajustes do dia” incorridos, de um lado, pelos fundos exclusivos e pela carteira da Prece e, de outro, pela Global Trend, concluiu-se que o “esquema fraudulento” teria sido montado dentro da corretora Novinvest para favorecer àquela sociedade e só seria possível com a interveniência

<sup>49</sup>Durante o período em que o Hamburg negociou pela Novinvest, tem-se que, entre 14.04 e 30.06.05, a gestão do fundo cabia à Quality CCTVM e, entre 01.07.05 a 31.03.06, a gestão da carteira era de responsabilidade da Ideal Asset.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de pessoa responsável pelo recebimento e processamento das ordens, que, neste caso, seria Sérgio Guaraciaba, que, em 2005, havia se transferido da Laeta para a Novinvest e que manteria relação com pessoas envolvidas na gestão dos Fundos Exclusivos.

51. Em que pese não se tenha comprovado o envolvimento das sociedades gestoras dos fundos nas operações de seguro, na visão da Acusação, teria restado caracterizada a sua falta de diligência, uma vez que a verificação de recorrentes “ajustes do dia” negativos atribuídos aos fundos deveria ter disparado sinal de alerta capaz de chamar a atenção dos gestores para a existência de irregularidades nas operações dos fundos, o que não se verificou no caso concreto, demonstrando que a Ideal Asset e a WestLB não dispunham de controles internos adequados e eficientes que as permitissem detectar as distorções apuradas pela Acusação, razão pela qual sugeriu-se a sua responsabilização e a de seus respectivos responsáveis legais.

52. A esta mesma conclusão chegou a área técnica com relação à atuação da Novinvest. No entanto, considerando que, à época dos fatos, a Instrução CVM nº 387/03 não trazia a previsão de responsabilização da corretora, atribuiu-se a responsabilidade pelo descumprimento do dever de diligência tão somente ao diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros.

### III.7. NEGÓCIOS INTERMEDIADOS PELA ATIVA

53. Entre novembro e dezembro de 2003, o fundo Stuttgart negociou no mercado de Índice por intermédio da Ativa, sofrendo “ajustes do dia” negativos em todos os pregões, ao passo que, neste mesmo mercado, e atuando também por meio da Ativa, a Stockolos Avendis obteve recorrentes ajustes do dia positivos.

**Tabela 17**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Stuttgart	IND	13.11.03 a 09.12.03	50	350	(252.750,00)	8	0	0%

**Tabela 18**

<u>Comitente</u>	<u>Contrato</u>	<u>Período negociado</u>	<u>Total de Compras</u>	<u>Total de Vendas</u>	<u>“Ajuste do dia” (R\$)</u>	<u>Número de Pregões negociados</u>	<u>Pregões com “ajustes do dia” positivos</u>	<u>Taxa de Sucesso (%)</u>
Stockolos Avendis	IND	14.11.03 a 11.12.03	540	540	103.950,00	11	7	75%

54. Muito embora os dois comitentes só tenham atuado no mesmo pregão em uma única data, 09.12.2003, na visão da área técnica, este fato não inviabilizaria a prática das operações



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

com seguro, uma vez que, neste caso, a estratégia utilizada pressupunha a negociação por intermédio de duas corretoras distintas, Ativa e Laeta, sendo que em uma delas eram emitidas ordens de compra, enquanto na outra eram emitidas ordens de venda. Ao longo do dia, conforme o andamento do mercado, verificava-se qual seria a ponta lucrativa, se a de compra ou de venda, e então fechava-se o *day trade* em nome da Stockolos Avendis, deixando a ponta perdedora para ser especificada para o Stuttgart.

55. Nesse sentido, a Acusação afirma que em todas as sete datas em que a Stockolos Avendis obteve ajustes do dia positivos em negócios intermediados pela Ativa, o Stuttgart sofreu ajustes do dia negativos, seis delas negociando pela Laeta e outra pela própria Ativa.

56. Durante o período apurado, a gestão da carteira do Stuttgart era realizada pela Mercatto, cujo diretor responsável pela administração de recursos de terceiros era Paulo Monteiro. Por sua vez, a Stockolos Avendis teria como sócios R.L.G. e Lúcio Funaro, sendo que a este último, na qualidade de sócio gerente, caberiam as decisões de investimento da sociedade.

57. A partir das circunstâncias descritas acima e da característica das operações analisadas, a Acusação concluiu que o fundo Stuttgart teria exercido a função de “segurador” das operações, assumindo os negócios que resultavam em “ajustes do dia” negativos, em benefício da Stockolos Avendis, a qual eram atribuídos somente os negócios com “ajustes do dia” positivos.

58. Em que pese não ter sido identificada a participação ativa da Mercatto no esquema, na visão da área técnica, teria restado caracterizada a falta de diligência desta gestora, que não teria controles internos suficientemente adequados e eficientes que permitissem detectar as distorções comprovadas na investigação. O mesmo se concluiu com relação à Ativa. Contudo, tendo em vista que, à época dos fatos, a Instrução CVM nº 387/03 não trazia a previsão de responsabilização da corretora, não seria possível atribuir a responsabilidade pela inexistência de controles eficientes à Ativa, mas tão somente a Dario Tanure.

#### **IV. DA ADMINISTRADORA DOS FUNDOS EXCLUSIVOS DA PRECE – QUALITY ADMINISTRADORA**

59. No que diz respeito à atuação da Quality Administradora, na qualidade de administradora dos fundos exclusivos da Prece, a Acusação esclareceu que não se considerou os negócios realizados por intermédio da L.L.D. S/A e da T.C.V. S/A, indicados no item III.2., com relação aos quais a Quality deverá ser responsabilizada pela sua participação efetiva no conluio que teria gerado os ajustes do dia negativos aos fundos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

60. Em esclarecimentos prestados à CVM acerca dos negócios e perdas sofridas nos “ajustes do dia” pelos Fundos Exclusivos, a Quality Administradora informou que o controle por ela desempenhado sobre as operações realizadas pelos fundos se limitava a verificação de sua compatibilidade com os respectivos regulamentos e políticas de investimento, cabendo aos gestores o acompanhamento do desempenho de cada um dos fundos.

61. Durante o período investigado ocuparam o cargo de diretor responsável pela administração dos fundos, Marcos Lima (01/11/03 a 28/04/05) e David Fernandez (28/04/05 a 31/03/06). Instados a se manifestarem acerca da atuação da Quality Administradora como administradora dos fundos exclusivos da Prece, Marcos Lima não compareceu à CVM para prestar declarações, enquanto David Fernandez esclareceu que a Quality Administradora exercia as atividades padrão de administração, tais como receber as operações de gestores, transmiti-las aos custodiantes, verificar se as referidas operações enquadravam-se na política de investimentos e no regulamento dos fundos e conferir os ativos constantes das respectivas carteiras.

62. A Acusação concluiu, portanto, que a Quality Administradora teria demonstrado total falta de diligência no acompanhamento da situação do patrimônio e dos investimentos dos fundos exclusivos da Prece, o que teria permitido a realização de negócios em nome dos fundos que serviam de “seguro” para operações de outros comitentes, ocasionando perdas financeiras relevantes à Prece.

63. Na visão da área técnica, não caberia à Quality Administradora atribuir aos gestores dos fundos a responsabilidade exclusiva pelos negócios realizados, uma vez que, tanto a Circular Bacen nº 2616/95, que vigorou até 21/11/04, quanto a Instrução CVM nº 409/04 preveem como desdobramento do dever de diligência atribuído à administradora dos fundos o dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados, de modo que exigir-se-ia da Quality Administradora a adoção de práticas consistentes aptas a garantir um padrão minimamente aceitável de controles internos e de gerenciamento de riscos associados à gestão de recursos de terceiros.

64. Nestes termos, a Acusação sugeriu a responsabilização, em conjunto com a Quality Administradora, de Marcos Lima e David Fernandez pelos respectivos períodos em que atuaram como responsáveis pela administração dos fundos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### V. DAS RESPONSABILIDADES

65. Em síntese aos fatos apurados e fundamentos apresentados acima, a Acusação propôs a responsabilização dos acusados nos seguintes termos:

#### 1) Laeco Asset Management Ltda.:

- pelos negócios realizados em seu nome, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., que resultaram em lucro bruto no valor de R\$ 167.180,40, em que teria restado configurada a realização de práticas não equitativas, conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na condição de gestor da carteira do Roland Garros, pelos negócios realizados em nome desse fundo, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., nos quais sofreu, no total, “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 1.313.471,60, em que teria restado configurada a realização de práticas não equitativas, conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na condição de gestor da carteira do Roland Garros, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios realizados em nome desse fundo, por intermédio da Laeta DTVM, nos quais sofreu “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 593.645,75, caracterizando falta de diligência em infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;

#### 2) Morris Safdié:

- pelos negócios realizados em seu nome, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., que resultaram em lucro bruto no valor de R\$ 915.641,05, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na qualidade de diretor responsável na Laeco Asset, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios realizados em nome do Roland Garros, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., que resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 1.313.471,60, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na qualidade de diretor responsável na Laeco Asset, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

negócios realizados em nome do Roland Garros, por intermédio da Laeta, que resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 593.645,75, caracterizando falta de diligência em infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;

### 3) **Infinity CCTVM S.A.**, nova razão social da Quality CCTVM S.A.:

- na condição de administradora do Monte Carlo FIF e do Quality Capof FIF, pelos negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. S/A e L.L.D. S/A, em nome desses fundos, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 2.329.201,90 e R\$ 1.910.073,15 respectivamente, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na condição de administradora dos fundos exclusivos da Prece, por não cumprir seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados, permitindo a realização de negócios danosos aos fundos, em infração à Circular Bacen nº 2616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data;

### 4) **Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, nova razão social da Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.:

- na condição de gestora da carteira do Monte Carlo FIF e do Quality Capof FIF, pelos negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. S/A e L.L.D. S/A, em nome desses fundos, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 2.329.201,90 e R\$ 1.910.073,15 respectivamente, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### 5) **David Jesus Gil Fernandez:**

- Por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Quality CCTVM e executados pelas corretoras L.L.D. S/A e T.C.V. S/A, nos quais obteve lucro bruto, respectivamente, de R\$ 1.403.085,00 e R\$ 2.685.763,20, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- na qualidade de responsável, tanto na Quality CCTVM S/A como na Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda., pela administração e gestão do Quality Capof, entre 29.04 e 30.11.05, pelos negócios em nome desse fundo, executados pela L.L.D. S/A, neste período, que resultaram em “ajuste do dia” negativo no valor de R\$ 188.744,50, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- na qualidade de responsável na Quality CCTVM S.A., entre 29.04.05 e 31.03.06, pela administração dos fundos exclusivos da Prece, por não cumprir seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados, permitindo a realização de negócios danosos aos fundos, em infração à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV;
- 6) Marcos Cesar de Cássio Lima:**
- por ter realizado negócios em seu nome, e executados pela T.C.V. S/A, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 2.688.896,05 nos “ajustes do dia”, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
  - na qualidade de responsável, tanto na Quality CCTVM S.A. como na Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda., pela administração e gestão dos fundos Quality Capof e Monte Carlo, pelos negócios realizados entre 03.11.03 a 28.04.05, os quais resultaram em “ajuste do dia” negativo respectivamente de R\$ 1.721.328,65 e R\$ 2.329.201,90, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
  - na qualidade de responsável, na Quality CCTVM S.A., até 28.04.05, pela administração dos fundos exclusivos da Prece, por não cumprir seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados, permitindo a realização de negócios danosos aos fundos, em infração à Circular Bacen nº 2616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data;
- 7) Flávio Mário Machado dos Santos:**
- Por ter realizado negócios em seu nome, executados pela T.C.V. S/A, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 1.128.120,65, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 8) Lauro José Senra de Gouvêa:**
- na condição de sócio administrador e responsável pelos negócios da Quantia DTVM Ltda., por ter realizados negócios em nome dessa Distribuidora, intermediados pela Ficsa DTVM, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 398.350,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 9) BMC Asset Management DTVM Ltda.:**





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Lisboa FIF, intermediados pela Ficsa DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 526.222,50, em que ficou caracterizada infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;
- por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Lisboa FIF, intermediados pela Novação DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 135.589,50, em que ficou caracterizada infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;

### 10) **Geraldo Climério Pinheiro:**

- na condição de diretor responsável na BMC Asset Management DTVM Ltda., entre 29.04 a 11.08.04, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Lisboa FIF, intermediados pela Ficsa DTVM, neste período, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 294.334,50, em que ficou caracterizada infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;
- na condição de diretor responsável na BMC Asset Management DTVM Ltda., por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Lisboa FIF, intermediados pela Novação DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 135.589,50, em que ficou caracterizada infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95;

### 11) **Norival Wedekin:**

- na condição de diretor responsável na BMC Asset Management DTVM Ltda., entre 12.08 a 28.10.04, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Lisboa FIF, intermediados pela Ficsa DTVM, neste período, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 231.888,00, em que ficou caracterizada infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95.

### 12) **Eduardo Cosentino da Cunha:**

- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 917.390,00 no período analisado,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### 13) **Lúcio Bolonha Funaro:**

- por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 720.786,25, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- por ter realizado negócios em nome da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda., atualmente denominada Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda., intermediados pela Ativa, nos quais obteve um lucro bruto de R\$ 103.950,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### 14) **Sergio Guaraciaba Martins Reinas:**

- por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 583.167,75, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- por ter realizado negócios em nome do Allegro CV, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais esse comitente obteve lucro bruto de R\$ 1.252.230,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- por ter realizado os negócios em nome da Global Trend Investment LLC, intermediados pela Laeta DTVM, nos mercados de IND e DOL, no período de 16.02.04 a 30.03.05, em que os fundos exclusivos da Prece eram utilizados como “seguro”, nos quais o investidor não residente obteve um lucro bruto de R\$ 14.494.415,50, caracterizando o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “d” do item II e, no período de 27.10.04 a 28.02.05, em razão da transferência de recursos por parte da Teletrust de Recebíveis S/A, nos quais a Global Trend obteve lucro bruto de R\$ 5.731.223,50, caracterizando criação de condições artificiais de demanda, conforme definido na alínea “a” do item II, ambos vedados pelo item I, da Instrução CVM nº 08/1979 e considerados falta grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- por ter realizado negócios em nome da Global Trend Investment LLC, intermediados pela Novação DTVM, no período de 19.02 a 23.04.04, nos quais este investidor obteve lucro bruto de R\$ 457.350,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
  - por ter realizado negócios em nome da Global Trend Investment LLC, intermediados pela Novinvest CVM, nos quais este comitente obteve lucro bruto de R\$ 6.180.735,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, em que ficou caracterizado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “d” do item II, e vedado pelo item I, da Instrução CVM nº 08/1979;
- 15) José Carlos Batista:**
- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 542.025,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 16) Arthur Camarinha:**
- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 1.608.325,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 17) José Carlos Romero Rodrigues:**
- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 964.650,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 18) Francisco José Rodriguez Lunardi:**
- por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 66.075,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- por ter realizado negócios em nome de Francisco José Magliocca, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais este comitente obteve lucro bruto de R\$ 290.125,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 19) Francisco José Magliocca:**
- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 290.125,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 20) Guilherme Simões de Moraes:**
- por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, auferindo lucro indevido de R\$ 153.562,50, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 21) Teletrust de Recebíveis S.A.:**
- pelos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais sofreu perda proposital nos “ajustes do dia” no valor de R\$ 5.823.972,50, caracterizando criação de condições artificiais de demanda no mercado de valores mobiliários, restando configurada a conduta vedada pelo item I, da Instrução CVM nº 08/1979, no tipo específico descrito no item II, “a”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 22) Jorge Gurgel Fernandes Neto:**
- na condição de controlador, diretor e responsável pela **Teletrust de Recebíveis S.A.**, por ter anuído com a realização de negócios em nome desta, intermediados pela Laeta DTVM, nos quais a Companhia sofreu perda proposital nos “ajustes do dia” no valor de R\$ 5.823.972,50, caracterizando criação de condições artificiais de demanda no mercado de valores mobiliários, restando configurada a conduta vedada pelo item I, da Instrução CVM nº 08/1979, no tipo específico descrito no item II, “a”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;
- 23) Mercatto Gestão de Recursos Ltda.:**
- na condição de gestor da carteira do Stuttgart FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nome desse Fundo, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 6.289.530,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

- na condição de gestor da carteira do Stuttgart FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Novação DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 1.271.715,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM Nº 306/99;
- na condição de gestor da carteira do Stuttgart FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Ativa, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 252.750,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### 24) **Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro:**

- na qualidade de diretor responsável na Mercatto Gestão de Recursos Ltda., por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Stuttgart FITVM, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 6.289.530,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;
- na qualidade de diretor responsável na Mercatto Gestão de Recursos Ltda., por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Stuttgart FITVM, intermediados pela Novação DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 1.271.715,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM Nº 306/99;
- na qualidade de diretor responsável na Mercatto Gestão de Recursos Ltda., por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Stuttgart FITVM, intermediados pela Ativa, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 252.750,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99.

### 25) **Banco WestLB do Brasil S.A.:**

- na condição de gestor da carteira do Stuttgart FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

do dia” negativo no valor de R\$ 1.321.425,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

- na condição de gestor da carteira do Flushing Meadow FIF, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 281.817,50, em infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95, para os negócios realizados até 21.11.04, e ao disposto no inciso IX do artigo 65 da Instrução CVM nº 409, de 18.08.04, para os negócios realizados entre 22.11.04 e 14.03.05;
- na condição de gestor da carteira do Stuttgart FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Novinvest CVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 4.141.515,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### 26) **Aristides Campos Jannini:**

- na qualidade de diretor responsável no Banco WestLB, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Stuttgart FITVM, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 1.321.425,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;
- na qualidade de diretor responsável no Banco WestLB, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Flushing Meadow FIF, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 281.817,50, em infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616, de 18.09.95, para os negócios realizados até 21.11.04, e ao disposto no inciso IX do artigo 65 da Instrução CVM nº 409, de 18.08.04, para os negócios realizados entre 22.11.04 e 14.03.05;
- na qualidade de diretor responsável no Banco WestLB, por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Stuttgart FITVM, intermediados pela Novinvest CVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativo no valor de R\$ 4.141.515,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 27) Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.:

- na condição de gestor da carteira do Hamburg FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 5.802.675,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### 28) Renato Ópice Sobrinho:

- na qualidade de diretor responsável na Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda., por Renato Ópice Sobrinho, intermediados pela Laeta DTVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 5.802.675,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### 29) César Sassoun:

- na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03, na Laeta DTVM, por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, em que ficou caracterizada infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.

### 30) Júlio Manoel Villariço de Moura:

- por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Novação DTVM, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 87.500,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### 31) Carlos Alberto Ribeiro de Oliveira:

- na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03, na Novação DTVM Ltda., por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, em que ficou caracterizada infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;

### 32) Paulo Alves Martins:

- na qualidade de gerente de investimento da Prece Previdência Complementar, por ter realizado negócios em nome desta, intermediados pela Novinvest CVM, nos quais a Fundação sofreu “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 1.439.070,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### **33) Mais Asset Management Ltda., atual denominação da Ideal Asset Management Ltda.:**

- na condição de gestor da carteira do Hamburg FITVM, por não ter controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome desse Fundo, intermediados pela Novinvest CVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 3.788.100,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### **34) Valmir Cândido da Silva:**

- na qualidade de diretor responsável na Ideal Asset Management Ltda., por não ter estabelecido controles internos eficientes que permitissem identificar as claras distorções detectadas em negócios em nome do Hamburg FITVM, intermediados pela Novinvest CVM, os quais resultaram em “ajustes do dia” negativos no valor de R\$ 3.788.100,00, em que ficou caracterizada infração ao artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99;

### **35) José Oswaldo Morales Junior:**

- na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03, na Novinvest CVM, por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, em que ficou caracterizada infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;

### **36) Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda., atual denominação da Erste Banking Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda.:**

- pelos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Ativa, nos quais obteve lucro bruto de R\$ 103.950,00, caracterizando a realização de práticas não equitativas, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, “d”; falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76;

### **37) Dario Graziato Tanure:**

- na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03, na Ativa S.A. DTVM, por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizados no âmbito da BM&F, em que ficou caracterizada infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VI. DAS DEFESAS

#### Arthur Camarinha (fls. 4326-4338)

66. Em suas razões de defesa, Arthur Camarinha alegou o seguinte:

- (i) o devido processo legal não teria sido devidamente cumprido, em flagrante desrespeito ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 457 de novembro de 2002, no presente PAS, vez que as condutas dos acusados não teriam sido individualizadas, não tendo sido comprovado quais ações ou omissões do Acusado importariam na prática do ilícito administrativo, o que geraria um ônus desnecessário para defesa;
- (ii) não teria havido culpa, nem mesmo na sua forma consciente, nos atos do Acusado vez que não se poderia esperar do Acusado que este questionasse operações que supostamente se revestiam de completa legalidade; e
- (iii) por ser um tipo administrativo que enseja a prática do ato vedado com dolo direto de gerar dano ao bem jurídico tutelado, a única forma de condenação que seria possível seria se a Acusação efetivamente comprovasse que o Acusado, ao agir de forma omissiva, tinha como finalidade a prática do supramencionado tipo administrativo.

#### Banco Mizuho e Aristides Jannini (fls. 4508-4531)

67. Em apertada síntese, o Banco Mizuho do Brasil S.A. e Aristides Campos Jannini alegaram, em defesa conjunta, o que se segue:

- (i) o dever de diligência que a eles se impõe por força do disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/99 e do art. 2º, parágrafo único, inciso II, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95, é um conceito genérico, que deve ser analisado contextualmente, não podendo exigir-se a adoção de excessos de zelo utópicos e irrealis;
- (ii) afora o período no qual foram realizadas as operações supostamente irregulares, o presente processo seria idêntico ao PAS nº 13/05, no âmbito do qual os acusados foram absolvidos, não havendo qualquer elemento probatório capaz de autorizar conclusão diversa neste processo;
- (iii) a Acusação também não teria se desincumbido do ônus de demonstrar a ocorrência das operações com seguro, posto que, para tanto, seria necessário (a) comprovar a existência de condições internas nas corretoras que permitissem a alocação direcionada das operações; (b) demonstrar que as operações celebradas entre os comitentes beneficiados e prejudicados no mesmo dia foram fechadas na mesma janela de especificação; e (c)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

demonstrar a correlação entre ajustes de dia positivos e negativos, o que não teria sido realizado de forma consistente pela Acusação;

(iv) a área técnica teria desconsiderado a racionalidade econômica adotada na gestão dos fundos Stuttgart e Flushing Meadow, a qual, segundo depoimentos prestados por Aristides Jannini e Mário Carvalho, estaria de acordo com o regulamento dos fundos e se basearia na correlação entre operações nos mercados de IND, futuro e de ações; e

(v) ao analisar as supostas perdas dos fundos, a área técnica não teria buscado avaliar a representatividade de tais resultados negativos diante do valor total da carteira ou do patrimônio dos fundos, o que seria fundamental para determinar se as perdas financeiras são significativas a ponto de chamar a atenção do gestor do fundo.

### BMC Asset Management DTVM Ltda. (fls. 4286-4324)

68. Na defesa da BMC, alegou-se:

(i) a inépcia da Acusação pelas seguintes razões, quais sejam: (a) a peça acusatória seria baseada em acusações completamente genéricas; (b) a atipicidade das condutas cometidas pela acusada; e, por fim, (c) não seria competência da CVM julgar os atos imputados à acusada, uma vez que a Acusação se baseou em um suposto desrespeito à instrução normativa do Banco Central nº 2.616/95;

(ii) a extinção da pretensão punitiva por parte da administração pública, em razão do decurso do prazo quinquenal legalmente previsto, e, ainda, a impossibilidade da extensão daquele prazo, considerada a não ocorrência de ato inequívoco que importe apuração dos fatos;

(iii) a transferência qualificada de seu controle acionário, que seria motivo para a não imposição de penalidade, vez que aqueles que teriam cometido as supostas condutas ilícitas, por meio da acusada, não seriam os mesmos que sofreriam os prejuízos em razão de uma condenação no presente PAS;

(iv) inconsistências metodológicas, haja vista o suposto uso desmedido de ilações e probabilidades como formas de justificar a ocorrência do ilícito, sem, no entanto, avaliar que contratos de derivativos são muito instáveis para que possam ser validadas quaisquer acusações feitas com base nos supracitados contratos; e

(v) impossibilidade de utilização de provas indiciárias, uma vez que os indícios levantados pela Acusação não seriam fortes e convergentes o suficiente para respaldar a aplicação de penalidade no âmbito de um processo administrativo sancionador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (fls. 4350-4369)

69. Em suas razões de defesa, Carlos Alberto Ribeiro argumentou que:

(i) incidiria no presente caso a prescrição de que trata o art. 1º, *caput* da Lei nº 9.873/99 em relação aos fatos imputados ao Acusado, na medida em que tais fatos ocorreram entre 2002 e 2004, mas somente começaram a ser apurados em 2012. Também teria ocorrido, no caso vertente, a prescrição intercorrente de que trata o §1º, do art. 1º, da supramencionada lei, vez que o presente PAS ficou mais de 3 (três) anos sem movimentação;

(ii) o Acusado teria seguido todas as prescrições legais cabíveis à época, de maneira que todas as operações foram acompanhadas pela BM&F Bovespa e aprovadas pelo setor de fiscalização, não havendo como se imputar ao Acusado a prática do ilícito administrativo de falta de diligência na administração da Novação;

(iii) não teria sido evidenciada na Acusação a presença de dolo específico do Acusado em cometer os ilícitos de mercado descritos, de forma que o elemento subjetivo do tipo administrativo não teria sido cumprido, descaracterizando a ilegalidade da conduta a ele atribuída; e

(iv) o Acusado teria sido absolvido pelos exatos mesmos fatos quando do PAS 13/2005, de forma que seria uma clara violação ao princípio do *bis in idem*.

### Cezar Sassoun (fls. 5178-5193)

70. Em breve síntese, Cezar Sassoun argumentou que:

(i) a SPS não teria se desincumbido do ônus de comprovar que o acusado não cumpriu com seu dever de diligência, principalmente porque a Acusação não estabeleceu quais seriam os controles que o Acusado deveria ter tomado à época dos fatos e/ou quais teriam sido as suas omissões;

(ii) os fatos teriam ocorrido no lapso temporal de 2003-2006, quando os controles e a sofisticação do mercado de capitais brasileiro eram demasiadamente menores do que nos dias atuais, de maneira que a Acusação estaria se pautando em parâmetros de diligência que seriam exigidos hoje em dia, mas que, à época dos fatos, não seriam aplicáveis; e

(iii) não se poderia exigir do Acusado que este fizesse provas negativas, ainda mais quando o lapso temporal entre os fatos narrados e a apuração pela Acusação seria, no mínimo, de quase 10 (dez) anos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### Dario Graziato Tanure (fls. 5071-5079)

71. A defesa de Dario Graziato Tanure expôs:

(i) a existência de ilegitimidade passiva do acusado, visto que no período objeto da Acusação formulada contra ele, isto é, de novembro a dezembro de 2003, Dario Graziato Tanure não seria o diretor estatutário responsável pelos negócios realizados na BM&FBovespa junto à Ativa, o que teria sido declarado pela própria corretora, a qual afirmou ainda que tal função era realizada por J.E.D.;

(ii) não constaria dos autos nenhuma prova de que algum preposto da Ativa tenha participado de qualquer esquema para prejudicar, dolosa ou culposamente, os Fundos Exclusivos em benefício de terceiro. Pelo contrário, com base nas provas constantes dos autos, afasta-se qualquer alegação de falta de diligência, haja vista que com a utilização do sistema SINCOR, resta demonstrada a criação de ambiente não propício à ocorrência de práticas não equitativas; e

(iii) por fim, a defesa ressalta que: *“não há provas que vilipendiam a conduta da Ativa ou de seus prepostos, evidente que o dever de diligência determinado pelo parágrafo único do art. 4º da ICVM 387, nestes autos, foi devidamente cumprido, razão pela qual a pretensão punitiva deve ser julgada improcedente em face do Requerente”*.

### David Fernandez, Infinity CCTVM S.A. e Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda (fls. 5805-5836)

72. Os Acusados David Fernandez, Infinity Corretora e Infinity Asset apresentaram defesa conjunta, onde, em apertada síntese, pugnaram por suas absolvições nos seguintes termos:

(i) não haveria qualquernexo causal entre as operações realizadas pelos defendentes e o prejuízo observado pelos Fundos e pela PRECE.

(ii) o IA 06/2012 teria sido instaurado somente nove anos após a ocorrência da primeira negociação investigada e seis anos após a ocorrência da última, de modo que, de acordo com o art. 1º, *caput*, da Lei nº 9.873/99, a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita;

(iii) não se teria definido precisamente a conduta da Infinity Administradora, em violação ao princípio da tipicidade, essencial ao direito administrativo sancionador;

(iv) não haveria qualquer prova efetiva de que teriam agido de maneira orquestrada e conjunta para manipular as especificações das operações e, deste modo, obter ganhos ou



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

evitar perdas indevidamente. Sustenta-se que não se poderia inferir a existência de um esquema em razão da existência de vínculos pessoais e profissionais entre os investidores e intermediários;

(v) a Acusação, arbitrariamente, teria analisado somente os “ajustes do dia” sem considerar os “ajustes de carregamento”, ignorando parte significativa do que compõe o “ajuste total” e impedindo que fosse analisado o resultado líquido das operações realizadas. Ademais, teria sido desconsiderado o fato de que tais operações poderiam integrar estratégias de investimento como *hedge* e arbitragem;

(vi) no que concerne às acusações em face da Infinity CCTVM e David Fernandez pelo suposto descumprimento do dever de diligência na fiscalização dos serviços prestados por terceiros contratados para gerir a carteira dos Fundos, os defendentes argumentam que, conforme o disposto no art. 8º da Circular BACEN 2.616/95 e no art. 65 da ICVM nº 409/94, a atividade de administração de um fundo de investimento seria restrita à supervisão e acompanhamento de suas atividades, assim como à prestação de informações relativas ao mesmo. Deste modo, asseverou-se que a delegação da administração da carteira de fundos seria uma prática recorrente do mercado e que, conforme o inciso II do parágrafo único do art. 2º do regulamento anexo à referida Circular BACEN e os §§2º e 5º do art. 57 da ICVM nº 409/94, junto desta delegação, haveria uma transferência de responsabilidade ao gestor delegado pelas decisões de investimento em nome dos Fundos, bem como a determinação das condições aplicáveis a estas operações, eximindo, portanto, a responsabilidade da Infinity CCTVM acerca de tais atividades, cabendo a esta somente a fiscalização de se tais negócios eram realizados de acordo com a legislação aplicável e o regulamento do fundo;

(vii) quanto à conduta da Infinity Asset na qualidade de gestora dos fundos Monte Carlo e Quality Capof, inicialmente, defendeu-se que esta não praticava efetivamente a gestão dos recursos da carteira do fundo Monte Carlo, uma vez que todas as decisões negociais seriam tomadas pela Prece, cotista único do referido fundo, ao passo que, no que se refere ao processo decisório no âmbito do Quality Capof, a Infinity Asset geriria os recursos da carteira do fundo sempre em conjunto com a CAPOF, que detinha direito de veto sobre quaisquer operações a serem realizadas em nome do fundo, por meio de reuniões periódicas;

(viii) alegou, ainda, que não se poderia concluir pela participação da administradora nas atividades de gestão nos casos em que o cotista exclusivo de determinado fundo assume para si a gestão dos ativos, entendimento este que, de acordo com os Acusados, já teria sido manifestado em julgamento do CRSFN, e, portanto, deveria ser observado no presente caso;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(ix) em relação às acusações que pesam sobre David Fernandez, argumentou-se que não haveria qualquer vedação para que administradores e gestores de fundos de investimento fossem participantes diretos de operações realizadas em bolsa e, por conseguinte, seria plenamente lícito que David Fernandez, enquanto diretor responsável da Infinity Administradora e da Infinity Asset, negociasse no mercado de contratos futuros em nome próprio; e

(x) por fim, argumenta-se não estar presente o elemento subjetivo da conduta imputada a David Fernandez, não bastando para justificar a sua responsabilização a infração da norma, sendo necessária a demonstração da culpa ou dolo por parte do defendente, o que não teria ocorrido no presente caso, visto não ter restado comprovado que David Fernandez efetivamente contribuiu para dar causa aos prejuízos sofridos pelos Fundos.

Eduardo Consentino da Cunha (fls. 4251-4270)

73. Em suas razões de defesa, o acusado Eduardo Consentino da Cunha alegou:

(i) a inexistência de qualquer nexos causal entre a conduta de sua autoria e os danos sofridos pela PRECE, bem como a ausência de provas que corroborassem a tese sustentada pela Acusação;

(ii) que a Acusação não comprovou nenhuma infração material às disposições normativas, tendo-se baseado somente na elevada taxa de sucesso de Eduardo Cunha junto ao mercado mobiliário e na sua relação de amizade com outra pessoa investigada no presente processo. A respeito da elevada taxa de sucesso, afirmou que, ao se contratar uma corretora de títulos e valores mobiliários, seria natural que se esperasse ciclos de insucesso e outros de êxito. Além disso, em razão da impossibilidade de se apresentar provas aptas a demonstrar qualquer relação imprópria entre os Fundos e o defendente, buscou-se criar a suspeita de um “vínculo maior” de Eduardo Cunha com Lúcio Funaro sem, contudo, comprovar o nexos de causalidade entre a relação pessoal de ambos e as operações financeiras supostamente irregulares;

(iii) que as reportagens jornalísticas utilizadas para alegar a mencionada relação do Acusado com outro acusado do presente PAS não poderiam servir como fonte probatória vez que, além de serem objeto de processos penais por calúnia e difamação, não seriam pautadas pelos princípios do contraditório e ampla defesa, que devem instruir o processo administrativo sancionador;

(iv) no que concerne à Acusação de prática não equitativa, argumentou que não haveria restado comprovada a existência de dolo específico em colocar as contrapartes negociantes em situação de desigualdade ou desequilíbrio por parte de Eduardo Cunha; e





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(v) que a definição dada ao ilícito de prática não equitativa, pela instrução, seria muito abrangente e composta por conceitos vagos e imprecisos, conferindo ampla discricionariedade ao julgador, e que tal discricionariedade não poderia ser irrestrita, por isso, o poder da Administração Pública estaria limitado pelo princípio da legalidade, de modo que não se poderia presumir que titular de cargo público eletivo estaria em vantagem frente aos demais participantes do mercado de capitais, pois, caso contrário, estar-se-ia diante de patente violação ao mencionado princípio democrático e à presunção de inocência.

Flávio Mário Machado dos Santos (fls. 4371-4401)

74. Em suas razões de defesa, Flávio Mário Machado dos Santos alegou:

(i) a nulidade do presente processo com relação à Acusação formulada contra ele, uma vez que o fundamento no qual teria se baseado a área técnica, qual seja a relação supostamente mantida entre o acusado e a Quality Administradora, já teria sido apreciado no julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº 13/05. De acordo com o acusado, o Colegiado da CVM o teria absolvido por falta de provas e reconhecido “*positivamente a relação de cliente que o Defendente tinha com a corretora*” (fl. 4372). Ao trazer novamente a relação de Flávio dos Santos com a Quality Administradora como fundamento para a Acusação, a área técnica estaria buscando por via transversa a reforma da decisão absolutória do Colegiado, que só poderia ser alterada mediante recurso de ofício ao CRSFN;

(ii) ainda quanto à sua relação com a Quality Administradora, que (a) a Acusação teria se valido de afirmações soltas e sem elementos probatórios adicionais para formular o seu convencimento quanto à atuação do acusado como funcionário da Quality Administradora; (b) seria natural que pessoas que mantivessem relação de conhecimento com os sócios de uma corretora e frequentassem seus ambientes de negócios tivessem impressões superficiais sobre terceiros que permanecessem grande parte do tempo no ambiente da corretora, o que teria ocorrido com o acusado, visto que este utilizava as dependências da Quality Administradora para realizar seus negócios; (c) além de ter sido apreciada e refutada pelo Colegiado da CVM quando do julgamento do PAS 13/2005, a alegação da C.S. de que o acusado era “operador da Quality” não teria sido objeto de diligências adicionais por parte da área técnica após a instauração do presente processo, tal como a análise das gravações da mesa de operações da C.S., a qual poderia afastar ou corroborar definitivamente a tese acusatória; e (d) em que pese a Acusação tenha contestado a forma pela qual o acusado realizaria as suas operações, transmitindo suas ordens do Rio de Janeiro para a Quality em São Paulo, a área técnica não indicou qual seria a metodologia “razoável” para transmissão de ordens, nem apresentou qualquer prova concreta de que o





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

acusado teria encaminhado as suas ordens diretamente à T.C.V. S/A, de modo que a alegação de que a metodologia adotada por Flávio dos Santos “*não parece[ria] nem um pouco razoável*” baseia-se tão somente na opinião da Acusação;

(iii) que não disporia de meios para realizar o ilícito a ele imputado, visto que este dependeria da especificação de ordens entre determinados comitentes, a qual era realizada pelo *back office* da Quality Administradora, do qual o acusado não faria parte. Ademais, o acusado não teria acesso ao *back office*, uma vez que, ao contrário do período coberto pelo PAS 13/05 em que utilizava as dependências da Quality Administradora para operar, no intervalo de novembro de 2003 a fevereiro de 2005 operava diretamente de seu escritório;

(iv) que a única conduta praticada pelo acusado seria a emissão de ordens à Quality Administradora, a qual não estaria apta a justificar a condenação do acusado, posto que “*não há: (i) alegação de que o Sr. Flávio teria reespecificado as ordens em seu favor; (ii) alegação de que teria tido conhecimento de especificação irregularidade de comitentes; nem (iii) alegação de qualquer outra conduta que tivesse causado ou deixado de evitar eventual especificação irregular*”;

(v) que ainda que se admitisse que houve a reespecificação dos comitentes conforme sustentado pela área técnica, dada a estratégia de investimento do acusado, não seria razoável exigir que ele identificasse a irregularidade das operações. Isso porque, de acordo com o acusado, nos mercados sujeitos a alta volatilidade operava por meio de ordens administradas para fechar os *day-trades*, estabelecendo limites inferiores para preços de venda e limites superiores para preços de compra. Como a volatilidade e a liquidez nesses mercados era muito alta, a probabilidade de que os negócios fossem fechados dentro dos limites estabelecidos era muito alta, uma vez que esses limites poderiam ser cruzados diversas vezes durante o pregão diário; e

(vi) mesmo nos casos em que o comportamento do mercado fosse oposto ao previsto pelo investidor, eventuais resultados positivos no *day-trade* “*seriam explicáveis pela alta volatilidade, ou mais precisamente pelos picos que possibilita: se executadas as ordens administradas naqueles momentos, os negócios teriam sido fechados com lucro*” (fl. 4396). Não seria razoável, portanto, exigir que o acusado desconfiasse que os resultados positivos decorreriam da reespecificação de ordens conduzida pela Quality Administradora.

Francisco José Rodriguez Lunardi (fls. 5081-5091)

75. O Acusado Francisco Lunardi alegou, em suas razões de defesa, que:

(i) era somente um executor de ordens transmitidas, não tendo, portanto, nenhuma ingerência na tomada de posições junto ao mercado por qualquer participante;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(ii) no que diz respeito às ordens de negociação em nome do Hamburg, não se recordaria de alguma vez ter prestado serviços de intermediação na Novinvest;

(iii) as operações realizadas em nome de Francisco Magliocca no mercado futuro de dólar, com exceção aos dias 25/06 e 26/07, não tiveram coincidência com os negócios realizados em nome dos Fundos Exclusivos da Prece, e não havendo coincidência de ativos, não se teria como sustentar que ocorreu “operação com seguro”, como defende a Acusação. O mesmo foi alegado em relação às operações realizadas em nome próprio;

(iv) a taxa de sucesso (75%) e a taxa de sucesso financeiro (97%) apresentadas nesses negócios dever-se-iam ao fato de “*utilizar o conceito de stop loss e, de analisar as taxas de juros embutidas nas “rolagens” entre vencimentos do mercado futuro de dólar*”; e

(v) nunca emitiu nenhuma ordem em nome da Prece, e conforme exposto em sua defesa, o Acusado não seria conhecido pessoalmente pela maioria das pessoas listadas no PAS 06/2012, tendo apenas relacionamento com os gestores do WestLB, sendo receptor de ordens, notadamente em operações de financiamento/reversão e operações de long/short no mercado.

Lucio Bolonha Funaro e Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda. (fls. 5837-5893)

76. Em sua defesa conjunta, Lucio Funaro e Stockolos alegaram que:

(i) independentemente da tese adotada, a prescrição teria ocorrido no presente caso, pois:  
(a) o ato inequívoco de apuração dos fatos com a aptidão de interromper o prazo prescricional seria necessariamente um ato público, ou seja, dependeria da ciência do investigado, sendo que, no presente caso, os Acusados somente tiveram ciência do inquérito em 04 de março de 2013, cerca de oito após a ocorrência dos atos investigados;  
(b) a apuração dos fatos relativos ao presente processo só teria ocorrido a partir da instauração de inquérito administrativo, quando já teria incidido a prescrição quinquenal, uma vez que o IA 06/2012 somente teria sido instaurado em 17 de junho de 2012, mais de cinco anos após a ocorrência dos fatos objeto do presente PAS; (c) ainda que se considere ter ocorrido interrupção da prescrição antes da instauração do inquérito, a interrupção da ação punitiva somente ocorre uma vez, conforme o art. 202 do CC/2002 determina, de forma que a prescrição da pretensão punitiva teria se interrompido em 07 de junho de 2006, quando da edição do Memorando GMA-2; e (d) teria ocorrido, ainda, a prescrição intercorrente trienal entre o despacho da SFI para a GFE-3, de 07 de junho de 2006, e a manifestação da SFI sobre a pertinência de instauração de inquérito administrativo, em 25 de março de 2011;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(ii) a Stockolos Avendis não teria sido intimada pela CVM a prestar esclarecimentos acerca das operações investigadas, em violação ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08. Acrescentou-se, ainda, que os esclarecimentos prestados por Lúcio Funaro, controlador da sociedade, não seriam suficientes a sanar tal vício formal, posto que à acusada deveria ser concedida a oportunidade de manifestar-se em nome próprio;

(iii) os períodos usados para analisar as operações realizadas em nome de Lucio Funaro seriam restritos, de maneira que a Acusação não teria se desincumbido do seu ônus probatório de demonstrar a existência de taxas de sucesso incompatíveis com um investidor capacitado;

(iv) inexistiria qualquer relação comprovada entre Lucio Funaro, Sergio Guaraciaba e a Laeta, ressaltando-se a respeito do tema o depoimento de Cezar Sassoun no sentido de que Lucio Funaro não era funcionário da Laeta, mas que trabalharia com muitas outras corretoras, o que teria sido ignorado pela Acusação. Também não teria sido comprovado qualquer vínculo entre Lucio Funaro e os hipotéticos comitentes beneficiários;

(v) a demonstração da ocorrência de direcionamento artificial de negócios dependeria da existência de qualquer elo entre o beneficiário e pessoa ligada ao intermediário, o que não teria sido comprovado em relação às operações realizadas em nome da Stockolos Avendis, visto que não há nos autos nada que vincule qualquer pessoa dentro da Ativa aos negócios deste investidor;

(vi) o diretor responsável pela Ativa, Dario Tanure, teria afirmado que a corretora utilizava o sistema Sinacor, que impediria a especificação tardia de ordens, além de manter regras rígidas quanto ao recebimento e cadastramento de ordens; e

(vii) dos onze pregões analisados em que a Stockolos Avendis operou por intermédio da Ativa, somente em uma oportunidade foram identificados negócios realizados em nome do fundo Stuttgart nesta mesma corretora.

### Guilherme Simões de Moraes (fls. 5795-5802)

77. Em suas razões de defesa, Guilherme Simões de Moraes alegou que:

(i) a incidência da prescrição punitiva em relação aos fatos a imputados, ocorridos de novembro de 2003 a março de 2006;

(ii) a inépcia da Acusação;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(iii) os negócios objeto do presente processo teriam sido realizados com base em análises de operadores do mercado, notícias vinculadas na mídia, informações depositadas pelas companhias junto a CVM e na experiência do Acusado no mercado de capitais, o que justificaria a taxa de sucesso apresentada pelo Acusado; e

(iv) ao contrário das provas indiciárias, os indícios, por si só, não teriam o condão de ensejar a condenação do acusado em sede de processo administrativo sancionador.

### Jorge Gurgel Fernandes Neto e Teletrust de Recebíveis S/A (fls. 5400-5454)

78. Em defesa conjunta, Jorge Gurgel e Teletrust protestaram pelas suas absolvições com base nas seguintes alegações:

(i) a incidência da prescrição da pretensão punitiva no presente caso, uma vez que: (a) aplicar-se-ia o prazo prescricional de cinco anos, visto que não há ação penal em curso para apurar as condutas que motivaram a instauração deste processo, de modo que não incidiria o prazo prescricional criminal; (b) quanto à suposta interrupção do prazo prescricional decorrente da prática de ato inequívoco de apuração dos fatos, pela leitura da norma, não haveria que se falar de apuração antes da instauração formal do inquérito administrativo, sendo necessária a ciência da parte investigada para que o inquérito administrativo interrompa a prescrição punitiva da administração, sendo que, neste caso, o inquérito administrativo teria sido aberto mais de 5 (cinco) anos após o último ato supostamente ilícito imputado a Jorge Gurgel e à Teletrust; (d) ainda que não se acatasse a ocorrência da prescrição quinquenal, dever-se-ia adotar a modalidade da prescrição intercorrente, haja vista a paralisação do processo por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, entre a decisão de 7 de julho de 2006 do SFI, que remeteu para a análise da GFE-3 o Memorando GMA-2<sup>50</sup>, que apenas em 25 de março de 2011 apresentou suas considerações ao Diretor Otávio Yazbek;

(ii) não seria possível atribuir um suposto ilícito a Jorge Gurgel e outro à Teletrust, como se cada um deles tivesse agido individualmente, imputando-lhes ainda o mesmo valor a título de suposto prejuízo, o qual não poderia ser levado em consideração na definição de eventual penalidade;

(iii) que a Teletrust teria conservado uma carteira de ações e que os investimentos em mercado de DOL e IND teriam sido realizados de boa-fé como parte da estratégia comercial da companhia, com o objetivo de proteger a referida carteira de ações, de eventual variação cambial no mercado de dólar;

---

<sup>50</sup> O referido MEMO sugeria que fossem apuradas, mediante novas diligências, supostas irregularidades que não foram objeto de apurações próprias no inquérito administrativo nº 13/2005 (fls.7).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(iv) a existência de conflito entre as teses acusatórias sustentadas no PAS 06/2012 e no PAS 21/2010, visto que, no presente processo, a Acusação sustentaria que a companhia seria uma empresa de fachada e teria desviado valores para investidor estrangeiro, ao passo que no âmbito do PAS 21/2010, a área técnica teria sustentado que a Teletrust perdera o sentido após o processo de falência e teria decidido transferir os seus ativos mediante operações de mercado, em prejuízo de supostos credores recalcitrantes;

(v) não haveria *conluio fraudulento* entre Jorge Gurgel e Sérgio Guaraciaba. Com efeito, Jorge Gurgel teria declarado conhecer Sérgio Guaraciaba apenas de mercado, sendo que tal informação não teria sido refutada em nenhum momento, e que a suposta gestão dos investimentos, que Jorge Gurgel atribuiu à Laeta, não passava da execução da estratégia definida pelo próprio presidente da Teletrust;

(vi) quanto à estratégia de investimento, Jorge Gurgel teria decidido que não era prudente manter a sociedade vinculada a apenas uma corretora, motivo pelo qual, logo após iniciar as operações na Laeta, passou a operar também com outra corretora (B.B.C.L.). Ademais, em um primeiro momento, os resultados obtidos por intermédio da Laeta não levantariam qualquer “*red flag*”, com taxa de sucesso de 40%. Contudo, a partir de dezembro de 2004, Jorge Gurgel teria questionado os resultados obtidos da Laeta e, em fevereiro de 2015, teria decidido que era hora de deixar a Laeta, tendo seguido indicação de seus representantes para testar outra corretora, conhecida e vinculada a um banco famoso, sem deixar, contudo, de operar pela B.B.C.L. Deste modo, não haveria que se falar que Jorge Gurgel anuiu com as perdas da sociedade em operações realizadas intermediadas pela Laeta. Pelo contrário, teria sempre buscado as melhores decisões; e

(vii) a Acusação não teria demonstrado que os valores correspondentes aos supostos recursos transferidos da Teletrust teriam sido vertidos para o patrimônio de Jorge Gurgel ou de alguém de seu convívio. Também teria falhado em indicar as motivações e o fundamento da suposta fraude praticada pelo acusado.

José Carlos Romero Rodrigues (fls. 4275-4280)

79. José Carlos Romeiro Rodrigues pugnou por sua absolvição ressaltando que:

(i) teria ocorrido a prescrição da pretensão punitiva da administração pública no presente caso dado o lapso temporal de, no mínimo 8 anos, desde janeiro e fevereiro de 2004 até a notificação do Acusado em 2012;

(ii) a Acusação não teria conseguido demonstrar a existência de relacionamento entre o acusado e administradores dos Fundos Exclusivos ou pessoas ligadas ao intermediário, tendo se pautado em meras conjecturas e pressuposições;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(iii) a CVM já teria se manifestado a respeito da impossibilidade de aplicação de sanção quando não identificada a culpa própria, concreta e individualizada do acusado, de modo que as acusações formuladas no presente processo contra José Rodrigues não mereceriam prosperar, uma vez que não haveria, no caso concreto, qualquer prova do envolvimento do Acusado com o ilícito de prática não equitativa; e

(iv) a ocorrência de *bis in idem*, na medida em que teria sido julgado e absolvido no âmbito do PAS 08/2004, que envolveria os mesmos fatos, partes e dispositivos legais.

Francisco José Magliocca (fls. 4955-4960)

80. Francisco José Magliocca alegou sua inocência com base nas seguintes razões:

- (i) a incidência da prescrição da ação punitiva da administração pública no presente caso;
- (ii) o fato de ser beneficiário das operações realizadas por Francisco Lunardi em seu nome por intermédio da Laeta não seria suficiente para demonstrar o seu envolvimento no ilícito de uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários; e
- (iii) não teria participado das decisões de investimento, que teriam sido conduzidas por Francisco Lunardi, de modo que não poderia ser o autor de eventual prática ilícita.

José Oswaldo Morales Júnior (fls. 4412-4447)

81. Em sua defesa, o Acusado José Oswaldo Morales Junior, requereu sua absolvição pois:

- (i) teria ocorrido a prescrição da ação punitiva da administração pública, uma vez que as operações objeto do presente processo teriam ocorrido de novembro de 2003 a março de 2006, ao passo que o inquérito administrativo só teria sido efetivamente instaurado em março de 2015, e, portanto, após o decurso do prazo quinquenal previsto no art. 1º da Lei nº 9873/99. Ademais, neste caso, não se poderia falar em interrupção do prazo prescricional por “ato inequívoco que importe apuração dos fatos”, conforme previsto no art. 2º, inciso II da referida lei, uma vez que para sua ocorrência pressupor-se-ia, necessariamente, a própria instauração do procedimento administrativo;
- (ii) inepta a Acusação formulada pela SPS, haja vista que a simples leitura das conclusões do relatório de inquérito não o permitiria compreender qual seria a suposta prática ilícita da qual deveria se defender;
- (iii) a formulação de nova Acusação, ainda que direcionada ao seu diretor responsável, importaria em *bis in idem*, visto que a Novinvest já teria sido acusada por irregularidades





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

idênticas no âmbito do PAS CVM nº 13/05 e do PAS CVM nº 30/05, tendo sido absolvida pelo Colegiado da CVM em ambas as oportunidades;

(iv) a Acusação teria se valido de “*conceituações e afirmações notoriamente equivocadas e pretensamente técnicas*”, notadamente a comparação das operações em bolsa com lançamentos de cara e coroa, as quais não seriam suficientes para conferir sustentação à Acusação formulada; e

(v) a Acusação formulada contra ele importaria coletivização da responsabilidade, visto que seriam outros os destinatários da norma que dispõe sobre eventual não cumprimento do dever de diligência, de modo que não caberia a pretensão do acusador de estendê-la a outros sujeitos.

Júlio Manoel Vilarinho de Moura (fls. 4271-4274)

82. Em suas razões de defesa, Júlio Manoel Vilarinho de Moura sustentou que:

(i) não haveria qualquer correlação entre o volume e os resultados das operações realizadas em nome dos Fundos Exclusivos e do acusado, de modo que a Acusação formulada pela área técnica seria absolutamente insustentável; e

(ii) inexistente qualquer prova acerca da conduta irregular atribuída ao acusado, não haveria base para aplicação de qualquer sanção por parte desta CVM.

Mais Asset Management Ltda. e Walmir Cândido da Silva (fls. 6005-6028)

83. Em breve síntese, Mais Asset e Walmir Cândido argumentaram, em defesa conjunta, que:

(i) teria ocorrido no presente processo tanto a prescrição intercorrente quanto a prescrição quinquenal. A prescrição intercorrente teria ocorrido porque o processo teria ficado parado de 7 de julho de 2006 até 25 de março de 2011, passando-se mais de 3 (três) anos sem qualquer tipo de impulso processual. Já a prescrição quinquenal teria ocorrido por duas razões, quais sejam: (a) o presente PAS somente teria sido iniciado em 07 de março de 2015, e (b) o primeiro ato público inequívoco e que importou apuração dos fatos teria sido a intimação de Walmir Cândido da Silva, realizada em 22 de abril de 2013, quando o processo em tela ainda estava em fase de inquérito administrativo;

(ii) seria inaplicável ao acusado Walmir Cândido da Silva a imputação com base no art. 14, II da Instrução CVM nº 306/99, uma vez que “... os deveres que seguem os incisos do mencionado artigo referem-se apenas os administradores de carteira (sejam pessoas





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*físicas ou jurídicas), mas não há qualquer menção ao diretor responsável dessas entidades.” (fls. 6014);*

(iii) não deveria prosperar a tentativa da Acusação de estabelecer ligação entre a Mais Asset, seus sócios e o acusado Sérgio Guaraciaba;

(iv) a avaliação da diligência empregada pelos gestores das carteiras dos Fundos Exclusivos depende da contextualização das operações realizadas em nome destes investidores, visto que tais negócios se inserem em um contexto muito mais amplo. Nesse sentido, ressaltou-se que operações em mercados futuros tem grande valia na proteção de carteiras compostas por valores mobiliários negociados no mercado à vista. Essa teria sido justamente a falha da Acusação, visto que os negócios supostamente ilícitos não foram analisados à luz dos demais ativos integrantes das carteiras dos Fundos Exclusivos, erro que também teria sido cometido no âmbito do PAS 13/05;

(v) também não se teria estabelecido parâmetros de comparação, isto é, avaliado as demais operações realizadas pelos Fundos Exclusivos, no mesmo período, para verificar se, de fato, os ajustes negativos seriam “constantes” e, por conseguinte, deveriam ter sido percebidos pelos gestores. Ademais, em nenhum momento teria se discutido a adoção de sistemas de *compliance* pelos gestores, ou de estrutura física, de segregação de setores ou, até mesmo, de procedimentos para sua aproximação com o cliente. Por estas razões, a Acusação não teria se desincumbido do ônus de demonstrar a infração ao dever de diligência por parte dos acusados; e

(vi) a falta de familiaridade dos sócios da Mais Asset com os negócios realizados em nome dos Fundos Exclusivos por intermédio da Novinvest decorreria da ingerência da Prece na gestão destes fundos. Isso porque a própria entidade determinaria diversos negócios realizados pelos fundos, cabendo ao gestor tão somente executá-los, sem qualquer discricionariedade, o que não importaria falta de diligência, visto que, na visão dos acusados, nada melhor do que o próprio titular da carteira para determinar as suas estratégias de investimentos.

Mercatto Gestão de Recursos Ltda. e Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro (fls. 5024-5047)

84. Os acusados Mercatto e Paulo Monteiro arguíram em sua defesa que:

(i) a gestão do Stuttgart seria compartilhada entre a Mercatto e a própria Prece, sendo que esta entidade seria responsável pela gestão das operações no mercado futuro, enquanto a Mercatto, sob a direção de Paulo Monteiro, conduziria os investimentos de renda fixa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Deste modo, a escolha das corretoras que intermediaram as operações objeto do presente processo (Laeta, Novação e Ativa) teria sido realizada pela Prece;

(ii) a “gestão compartilhada” da carteira do Stuttgart estaria amparada, à época, pela Instrução CVM nº306/99, segundo a qual a administração de recursos de terceiros poderia se dar de forma não discricionária, não sendo transferidos todos os poderes de gestão. Além disso, a Deliberação CVM nº 244/98 permitiria à Prece assumir diretamente a gestão de sua carteira;

(iii) em razão da gestão conduzida diretamente pelo quotista único do fundo Stuttgart, a Mercatto não participaria da seleção ou alocação de ativos, motivo pelo qual não teve participação em qualquer esquema fraudulento;

(iv) considerando ser a responsabilidade do gestor do fundo subjetiva, seria necessária a demonstração da existência do dano, do elemento subjetivo (culpa ou dolo) e do nexo causal entre ambos para fundamentar a sua condenação; e

(v) como aos defendentes “(...) *não cabia, como nunca coube, parte importante da seleção e alocação dos ativos do Fundo, o que era função da própria Prece, e de onde decorre, exclusivamente, a perda financeira sofrida pelo Fundo*” (fl. 5043). Por essa razão, os acusados “(...) *não tinham como saber que terceiros estariam se beneficiando de um suposto ‘esquema’, não havendo nesses autos nenhuma única prova ou indício de prova que permita concluir o contrário*” (fl. 5044).

Morris Safdié e Laeco Asset Management Ltda. (fls. 4781-4823)

85. Em defesa conjunta, Morris Safidé e Laeco Asset argumentaram que:

(i) ambos foram absolvidos quando do julgamento do PAS CVM nº 13/05, decisão que teria sido ignorada pela Acusação, não obstante se tratar de processo envolvendo essencialmente os mesmos fatos e as mesmas partes. Ao instaurar o IA 06/2012, a área técnica teria fragmentado a análise dos mesmos fatos objeto do PAS CVM nº 13/05, sujeitando os acusados ao risco de dupla apenação (*bis in idem*);

(ii) o presente processo estaria eivado de vícios processuais, quais sejam: (a) a não comunicação do parecer exarado pela PFE a respeito da proposta de termo de compromisso apresentada pelos acusados antes da formulação do termo de Acusação teria impossibilitado a apreciação da referida proposta ainda na fase investigatória, conforme assegurado pelo art. 7º, §3º da Deliberação CVM nº 390/01; e (b) o cerceamento de sua defesa, uma vez que, dado o transcurso de mais de onze anos desde a data das operações tidas como irregulares, já não mais dispunham de meios para resgatar o histórico das



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

negociações realizadas no mercado de opções, sem o qual não poderiam comprovar a adoção da estratégia de *delta hedge* (fls. 4806-4807), motivo pelo qual solicitaram a inversão do ônus da prova de modo a determinar que a SPS “*demonstra[sse] que as operações no mercado futuro realizadas pelo Roland Garros não se inseriam na estratégia de delta hedge, já reconhecida pelo E. Colegiado desta D. Autarquia.*” (fls. 4821);

(iii) a área técnica estaria tentando testar teses acusatórias, visto que teria utilizado dois tipos distintos para especificar uma mesma conduta neste processo, pois, de um lado, com relação aos negócios intermediados pela G.C.M.F. Ltda., os defendentes são acusados de prática não-equitativa (conduta dolosa), enquanto, de outro lado, no que se refere aos negócios do Roland Garros intermediados pela Laeta, a Acusação imputada aos defendentes é de violação ao dever de diligência (conduta culposa);

(iv) a Acusação seria baseada somente em indícios, utilizando critérios matemáticos (a taxa de sucesso e a taxa de sucesso financeiro), que, entretanto, como reconhecido pelo Colegiado da CVM em precedentes similares, inclusive no PAS CVM nº 13/2005, não se prestariam a demonstrar, por si só, a ocorrência das ilicitudes descritas pela Acusação; e

(v) a estratégia de *delta hedge* teria sido implementada por conceituado economista, que aplicaria estratégias distintas para a carteira do Roland Garros e para as carteiras da Laeco Asset e de Morris Safdié, as quais deveriam ser analisadas para a correta compreensão da grande quantidade de operações realizadas pelos defendentes.

### Norival Wedekin e Geraldo Climério Pinheiro (fls. 4704-4752)

86. Norival Wedekin e Geraldo Climério expuseram em defesa conjunta os seguintes argumentos:

(i) na imposição de sanção administrativa devem ser observados determinados princípios de direito penal subsidiariamente aplicáveis ao direito administrativo punitivo;

(ii) pelo princípio da subjetividade das condutas, a aplicação de eventual penalidade dependeria da demonstração inequívoca de qual teria sido a ação ou omissão do acusado, dolosa ou culposa, que contribuiu ou causou o efeito tipificado como irregular, sendo que, no presente caso, não teriam sido indicadas as condutas comissivas ou omissivas específicas da BMC Asset ou dos defendentes que sustentariam a acusação;

(iii) pelo princípio da personalidade das penas consagrou-se a tese da responsabilidade individual e concreta, de modo que a imputabilidade da penalidade não pressuporia simples relação de causalidade, mas a responsabilidade fundada em atuação culposa



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

própria ou em consciência específica do resultado, princípio este que seria totalmente aplicável aos processos administrativos punitivos;

(iv) a aplicação de qualquer penalidade a gestores totalmente desvinculados das pessoas que supostamente teriam praticado os atos ilegais não atingiria o fim público de impedir a prática de irregularidades, ser proporcional, adequada e razoável às condutas dos defendentes, de modo que ausente qualquer interesse processual por falta de utilidade do processo;

(v) ainda que terceiros tenham efetivamente prejudicado o fundo Lisboa ao lhe especificar negócios com resultados nos “ajustes do dia” piores do os que efetivamente teria obtido caso não houvesse a fraude, os defendentes não teriam conhecimento dos resultados auferidos pelos demais clientes das corretoras por meio das quais o fundo operava, além de não terem verificado perdas fora dos padrões esperados para os investimentos realizados. Nesse sentido, ressaltaram que os resultados negativos apresentados pelo Fundo eram pouco significativos em relação ao patrimônio do fundo, não sendo perceptível na análise da valorização da quota; e

(vi) ademais, ao analisar a composição da carteira do fundo, verificar-se-ia que os recursos investidos nas operações supostamente irregulares representavam pequeno percentual quando comparados à totalidade de ativos do fundo Lisboa. Deste modo, *“nada hav[eria] passível de constatação espontânea pelos [defendentes], que exigisse um grau de diligência maior que o empregado pelos mesmos no período em que figurara como gestores do Lisboa FIF”*.

Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho (fls. 4599-4656)

87. Em suas razões de defesa, Pavarini e Renato Ópice alegaram que:

(i) muito embora os dispositivos cuja violação se imputa aos acusados no presente processo sejam distintos daqueles indicados no PAS 13/05, materialmente, a acusação trataria de conduta delitiva similar, uma vez que a suposta ausência de controles internos eficientes, levantada pela área técnica como fundamento para a acusação, em última análise, se confundiria com a acusação do PAS 13/05 de violação do dever de diligência, o que importaria em *bis in idem*;

(ii) esta nova tentativa de responsabilização dos acusados violaria o princípio da segurança jurídica, uma vez que, por ocasião da celebração do termo de compromisso entre os acusados e a CVM no âmbito do PAS 13/05, esta autarquia já deteria informações suficientes para concluir, ao menos em tese, que as supostas irregularidades verificadas no referido processo poderiam ter continuado para além do período investigado. No entanto,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tais circunstâncias não teriam sido mencionadas aos acusados, tendo a área técnica optado por dividir uma única investigação e acusação em dois inquéritos distintos;

(iii) estaria prescrita a ação punitiva da administração pública em razão do decurso do prazo entre as operações identificadas pela Acusação como irregulares e o início da atividade investigativa;

(iv) *“o artigo 14 da ICVM 306/99, invocado na tese acusatória, somente se tornou aplicável aos gestores de fundos de investimento posteriormente à modificação efetuada pela Instrução CVM nº 450, de 30.07.2007 (“ICVM 450/07”), que incluiu o art. 21-A ao texto da ICVM 306/99, esclarecendo que a citada norma de responsabilização passava a ser aplicável aos gestores de Fundos”* (fls. 4602);

(v) as evidências levantadas pela área técnica não seriam suficientes para embasar a tese acusatória de falta de diligência por parte dos acusados, uma vez que não teriam sido analisadas as estratégias adotadas na gestão do Hamburg ou o resultado global da carteira e nem mesmo questionado ao acusado acerca da estrutura, funcionamento, ambiente operacional ou regras de *compliance* adotadas na gestora, de modo que, a partir dos elementos constantes dos autos, não seria possível concluir pela responsabilização dos acusados; e

(vi) muito embora não tenha sido alegada a participação dos acusados nas supostas “operações com seguro”, os defendentes contestaram a própria existência de tal esquema, posto que a tese acusatória se fundamentaria em meras presunções que não serviriam como elemento de prova. De acordo com os defendentes, a Acusação não buscou analisar o quadro completo de negócios dos comitentes, tendo se limitado a selecionar algumas operações executadas em determinados pregões que se encaixariam na tese concebida.

Sérgio Guaraciaba Martins Reinas (fls. 5241-5304)

88. Em sua defesa, Sérgio Guaraciaba Martins Reinas alegou, em breve síntese, o que se segue:

(i) a impossibilidade de ser aplicada a prescrição criminal no presente caso, em razão de não haver um processo criminal ou mesmo um inquérito instaurado para apurar os fatos objeto do presente PAS;

(ii) teria ocorrido, no presente caso, o fenômeno da prescrição da ação punitiva (tanto a prescrição quinquenal quanto a prescrição trienal);



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(iii) a sua ilegitimidade passiva em relação aos negócios realizados em nome dos investidores estrangeiros, Global Trend e Allegro CV, uma vez que a Acusação não teria apresentado qualquer elemento a demonstrar que tais sociedades seriam “veículos de investimentos” de Sérgio Guaraciaba, o que importaria violação ao princípio da pessoalidade da sanção;

(iv) a viabilidade da tese acusatória dependeria da demonstração da existência de vínculos interpessoais entre os sujeitos supostamente envolvidos no esquema. No entanto, no presente caso, a Acusação não teria levantado elementos suficientes a demonstrar a existência de estreita relação entre Sergio Guaraciaba e pessoas ligadas à gestão e à administração dos Fundos Exclusivos que fundamentasse a conclusão de ter sido formado conluio para transferir recursos em detrimento desta entidade;

(v) *“ainda que se suscitasse a existência de vínculos de Sérgio Guaraciaba com supostos comitentes beneficiários como prova da fraude alegada, sua inaplicabilidade é inquestionável. (...) Isso porque os únicos vínculos essenciais à caracterização das operações do acusado como ‘práticas não equitativas’ são aqueles com representantes dos fundos supostamente lesados.”* (fls. 5265);

(vi) a Acusação teria modificado o entendimento exarado em processos anteriores, deixando de enxergar Sergio Guaraciaba como intermediário dos investidores estrangeiros, mas como seu responsável final, sem, no entanto, aprimorar o conjunto probatório constante dos autos. No que diz respeito à Allegro CV, os documentos levantados pela Acusação demonstrariam que a representação exercida pelo acusado era meramente fiscal e não envolvia a administração de bens. Da mesma forma, com relação à Global Trend, a procuração outorgada a Sergio Guaraciaba concederia poderes para tão somente executar as ordens emitidas pela outorgante. Ademais, não obstante ter sido apontado como presidente da Kerson Business, acionista único da Global Trend, não ocuparia tal cargo;

(vii) não haveria elementos a suportar a tese acusatória de que Sérgio Guaraciaba, atuando junto à Laeta e à Novinvest, seria o responsável pela atribuição ilícita de ordens em benefício de determinados investidores. Pelo contrário, a análise da estrutura funcional da Laeta demonstraria não ser possível a prática de tal conduta pelo acusado, a qual dependeria da participação de todos os funcionários da corretora. A mesma estrutura funcional encontrar-se-ia presente na Novinvest, que, inclusive, adotava o sistema Sinacor, de modo que a recepção e a execução de ordens eram automáticas, o que tornaria inviável a distribuição artificial de ordens;

(viii) ademais, segundo o acusado, *“no caso da Novinvest, não apenas inexistem elementos que demonstrem a realização da conduta atribuída ao acusado como: I) existem*





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*elementos que apontam para a inviabilidade de tal conduta na corretora; II) sequer se trouxe aos autos a comprovação de que Sérgio Guaraciaba já atuava na corretora no momento das operações; e III) há documentos que demonstram que a recepção e execução das ordens na Global Trend nunca foram feitas por Sérgio Guaraciaba, mas por outros operadores de mesa” (fls. 5276);*

(ix) no que diz respeito às operações da Global Trend intermediadas pela Novação, não restou comprovada a atuação de Júlio Moura como operador junto à Novação, nem tampouco o seu “vínculo” com Sergio Guaraciaba;

(x) *“para concluir que as operações em nome da Allegro e da Global Trend teriam sido realizadas no interesse do acusado, sendo seus ‘veículos de investimento’, a Acusação deveria ter demonstrado o benefício auferido pelo acusado com tais operações. Ou seja, teria que ter trazido aos autos elementos aptos a demonstrar que os investimentos, por estes ‘veículos’, reverteram em algum ganho de qualquer natureza para seu ‘criador”* (fls. 5277);

(xi) os métodos utilizados pela Acusação para avaliar as operações realizadas em nome dos Comitentes Beneficiados e dos Fundos Exclusivos ignoraria variáveis essenciais para a formação de qualquer juízo de valor acerca dos resultados, que não poderiam ser analisados de forma descontextualizada, devendo levar em consideração o perfil do investidor e o momento da operação; e

(xii) quanto aos negócios supostamente realizados em desfavor da Teletrust, (a) Acusação teria apresentado teses conflitantes no presente processo e no PAS CVM nº 21/2010 a respeito da situação da Teletrust; (b) não teria restado demonstrado qualquer motivo concreto que justificasse a realização de negócios pela Telestrut com o propósito de transferir recursos para a Global Trend; e (c) Sergio Guaraciaba não teria qualquer ingerência sobre as operações da Teletrust, que seriam conduzidas por seu sócio fundador, Jorge Gurgel.

José Carlos Batista (fls. 6572-6577)

89. Em suas razões de defesa<sup>51</sup>, José Carlos Batista arguiu:

---

<sup>51</sup> Em despacho proferido em 05.02.2018 (fls. 6544), determinou-se que fosse realizada nova tentativa de intimação para fins de defesa, nos termos do disposto no art. 13 da Deliberação CVM nº 538/2008, de José Carlos Batista, por meio de envio de correspondência com aviso de “*entrega somente para o próprio destinatário – mão própria*”. Isso porque foi constatado que o acusado não foi regularmente intimado para a apresentação de defesa, uma vez que a correspondência de 24/04/2015 foi recebida por terceiro, Durval J. de Oliveira, conforme se verifica da assinatura constante do aviso de recebimento (AR) de fls. 4002.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(i) o não cabimento, no presente caso, do prazo prescricional criminal, que somente poderia ser aplicado caso existente ação penal instaurada para apurar os mesmos fatos objeto do processo administrativo. Deste modo, o prazo prescricional aplicável ao presente caso seria o previsto na Lei nº 9873/99, que já teria se encerrado, haja vista o transcurso de intervalo superior a cinco anos entre o encerramento das operações objeto de apuração e a apresentação do relatório de inquérito.

90. Por fim, ressalte-se que, não obstante terem sido regularmente intimados<sup>52</sup>, Paulo Alves Martins e Marcos Cesar de Cássio Lima não apresentaram defesa.

### VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

91. Em reunião de 05/01/2016, fui sorteado relator do presente processo.

### VIII. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

92. Por ocasião da apresentação de suas razões de defesa, foram apresentadas as seguintes propostas de celebração de Termo de Compromisso:

(i) Aristides Campos Jannini e Banco WestLB do Brasil Ltda. (fls. 4595-4598): pagar à CVM a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), englobando no Termo de Compromisso todos os fatos que tenham como acusados ou investigados, além deles, outros administradores do Mizuho;

(ii) Norival Wedekin e Geraldo Climério Pinheiro (fls. 4662-4677): pagar à CVM o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

(iii) José Oswaldo Morales Júnior (fls. 4449-4455): pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

(iv) Laeco Asset Management Ltda. e Morris Safdié (fls. 4888-4901): indenizar a Prece tendo por base os prejuízos sofridos pelo fundo Roland Garros no montante dos “ajustes do dia” negativos de R\$ 1.313.471,60 (um milhão, trezentos e treze mil, quatrocentos e setenta e um reais e sessenta centavos) que, atualizados pelo CDI, entre 01.11.03 a 31.03.07, data de encerramento do fundo, perfazem o montante de R\$ 2.187.554,02 (dois milhões, cento e oitenta e sete mil, quinhentos e cinquenta e quatro reais e dois centavos);

---

<sup>52</sup> Foram feitas duas tentativas de envio de intimação postal aos acusados Paulo Alves Martins e Marcos Cesar de Cassio Lima, as quais foram devolvidas (Paulo Alves - fls. 4010 e 4108; e Marcos Lima – fls. 4216 e 4234). Deste modo, em 22.06.2015, foi publicado no Diário Oficial da União Edital de Intimação em nome destes acusados e de Lauro José Senra de Gouvêa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

adicionalmente, Morris Safdié propôs custear curso a ser ministrado por especialista em metodologias de análise e investimento em derivativos; e

(v) Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho (fls. 4916-4928): pagar à CVM o montante de R\$ 118.000,00 (cento e dezoito mil reais), equivalente ao valor pago pelo fundo a título de taxa de administração no período de 03.11.03 a 08.12.04, a ser corrigido pelo IGP-M desde 08.12.04 até o efetivo pagamento, dividido de forma equânime entre os proponentes.

93. Em reunião realizada em 05/07/2016, as referidas propostas foram rejeitadas pelo Colegiado, que acompanhou o entendimento exarado pelo Comitê de Termo de Compromisso no sentido de que, ainda que fosse superado o óbice jurídico suscitado pela PFE quanto à recomposição dos prejuízos, os valores propostos seriam desproporcionais à natureza e à gravidade das acusações, além de se tratar de caso que demandaria pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, de modo a orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza (fls. 6285-6287).

### **IX. DO PEDIDO DE PROVAS E DAS MANIFESTAÇÕES DOS ACUSADOS**

94. Por meio de despacho por mim proferido em 29/06/2017 (fls. 6336), foi solicitado à SPS a elaboração de planilha contendo o cálculo da probabilidade de ganhos sistemáticos dos Comitentes Beneficiários nas operações apuradas no presente processo, utilizando-se, para tanto, a fórmula adotada no julgamento do PAS CVM nº 21/2006 e reproduzida no relatório de inquérito. As planilhas solicitadas foram anexadas aos autos às fls. 6337 a 6339.

95. A respeito das provas produzidas manifestarem-se determinados acusados, nos seguintes termos:

Morris Safdié e Laeco Asset (fls. 6407-6411):

(i) a fórmula adotada para o cálculo das probabilidades de êxito não se aplicaria aos investidores/gestores com elevado conhecimento sobre o mercado, que estariam amparados por analistas altamente qualificados para avaliar dados sobre oportunidades de arbitragem e/ou distorções de preços no mercado, tal como seria o caso de Morris Safdié e Laeco Asset; e

(ii) além disso, a fórmula ignoraria as diferentes estratégias de investimento e não permitiria distinguir a probabilidade de ganhos muito elevados em ajustes diários de ganhos reduzidos. De modo a embasar as suas considerações quanto à inaplicabilidade da fórmula utilizada pela SPS, os acusados apresentaram parecer técnico, acostado às fls. 6485-6508.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### Banco WestLB e Aristides Campos Jannini (fls. 6415-6419):

- (i) acusados no presente processo na qualidade de gestores dos fundos Stuttgart e Flushing Meadow, em razão de suposta ausência de controles internos eficientes que permitissem identificar as distorções nos negócios realizados em nome dos fundos, os acusados sequer constam da planilha elaborada, o que apenas confirmaria o fato de as “operações com seguro” terem sido conduzidas no âmbito das corretoras, sem qualquer participação dos acusados; e
- (ii) deste modo, as informações constantes da planilha elaborada pela SPS não seriam contrárias aos argumentos suscitados pela defesa dos acusados.

### Guilherme Simões de Moraes (fls. 6423-6429):

- (i) as operações executadas em seu nome no mercado futuro de dólar seriam totalmente regulares e teriam sido realizadas de boa-fé. Com efeito, o acusado teria operado em apenas onze pregões, número significativamente menor do que aquele verificado em relação a outros acusados; e
- (ii) não haveria elementos a demonstrar a participação do acusado no ilícito, de modo que a acusação formulada contra ele teria por fundamento tão somente o fato de ter obtido lucro.

### Dario Graziato Tanure (fls. 6430-6433):

- (i) a planilha acostada aos autos revelaria a inocuidade da acusação, visto que as operações executadas em nome da Stockolos Avendis por intermédio da Ativa, as quais seriam objeto de contestação pela acusação, teriam sido realizadas em apenas onze pregões e apresentaram uma taxa de sucesso de 60% (sessenta por cento), totalmente compatível com a realidade do mercado; e
- (ii) ademais, dos onze pregões em que negociou a Stockolos Avendis, em apenas um deles o fundo Stuttgart também operou por intermédio da Ativa, o que enfraqueceria a tese acusatória.

### Mercatto Gestão de Recursos Ltda. e Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro (fls. 6434-6437):

- (i) a planilha elaborada pela SPS não produziria qualquer efeito sobre os acusados na medida em que teriam por objetivo demonstrar a ocorrência de irregularidades que, por sua natureza e em razão dos fatos ocorridos, não seriam de conhecimento e/ou



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

responsabilidade dos acusados. Com efeito, as informações dela constantes dizem respeito a operações realizadas por investidores que não mantêm qualquer relação com os acusados.

### Norival Wedekin e Geraldo Climério Pinheiro (fls. 6456-6463):

- (i) não seria possível analisar as operações utilizando como único parâmetro os “ajustes do dia”, devendo-se examinar a valorização da quota do fundo, a qual determinaria o seu desempenho, uma vez que as operações realizadas nos mercados futuros poderiam estar protegendo operações mais longas. Deste modo, o “ajuste por carregamento” seria um componente de extrema importância;
- (ii) os supostos prejuízos suportados pelo fundo Lisboa seriam questionáveis, uma vez que a rentabilidade do fundo teria sido muito próxima à sua meta; e
- (iii) a análise comparativa dos resultados do fundo Lisboa e dos Comitentes Beneficiários revelaria não haver conexão entre as operações.

### Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho (fls. 6470-6474):

- (i) a evidência que se pretenderia produzir a partir dos cálculos da probabilidade de ganhos sistemáticos dos Comitentes Beneficiários teria por objetivo demonstrar a correlação entre os ganhos obtidos por determinados investidores e os prejuízos suportados pelos Fundos Exclusivos. “*Contudo, ainda que procedente tal conclusão, a correlação pretendida somente poderia ser estabelecida, ainda que em abstrato, por quem possuísse acesso ao quadro de contrapartes que se encontravam operando com aqueles ativos em um mesmo pregão*” (fls. 6471), o que não seria o caso dos acusados, responsáveis pela gestão do fundo Hamburg. Não seria razoável, portanto, exigir dos gestores dos fundos a identificação do suposto esquema de direcionamento artificial de negócios; e
- (ii) em que pesem aos cálculos probabilísticos apresentados pela SPS, não teriam sido conduzidas análises pormenorizadas das operações sob a responsabilidade dos gestores investigados, inclusive no que diz respeito à estratégia adotada. A Acusação teria falhado, portanto, ao buscar a responsabilização dos acusados por falta de diligência sem analisar o resultado global dos fundos por eles geridos.

### Flávio Mário Machado dos Santos (fls. 6476-6481):

- (i) a fórmula adotada para elaboração da referida planilha igualaria operações no mercado futuro a um jogo de azar, o que implicaria, por sua vez, igualar a capacidade de análise e operação no mercado de todos os investidores. Nesse sentido, argumentou o acusado que “[s]upor a pura aleatoriedade como o faz o Relatório ignora diversos fatores



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*que podem ser e são analisados por profissionais. (...) Para que a probabilidade fosse realmente de 50%, teria que se supor um ‘investidor’ que definisse o resultado pretendido sem levar em consideração qualquer fato, e ainda assim não pudesse acompanhar o mercado, tendo definido que a operação contraposta para fechar o day-trade fosse feita em determinado horário independentemente de como estivesse o mercado” (fls. 6477);*

(ii) *“mesmo que a Acusação tivesse usado um critério mais realista, ao invés daquele de um jogo passivo de probabilidade de 50% (repita-se: não [havendo] como especificar uma fórmula, principalmente por ser possível a intervenção do investidor), [seria] evidente que a probabilidade de acúmulos de acertos [reduzir-se-ia] exponencialmente” (fls. 6479); e*

(iii) ademais, o Colegiado da CVM já teria reconhecido que as probabilidades, por si só, não seriam suficientes para comprovar a prática do ilícito. Tal como teria sido reconhecido no PAS 13/05, o acusado era tão somente cliente da Quality Administradora, não mantendo qualquer vínculo com quem tinha efetivamente a possibilidade de direcionar os negócios em benefício de determinados comitentes.

### Arthur Camarinha (fls. 6517-6518):

(i) os cálculos probabilísticos empregados no presente processo não serviriam a análise das irregularidades objeto de apuração e nada acrescentariam ao exame do elemento subjetivo da conduta do acusado, exigido por lei para a configuração do ilícito.

### Lúcio Funaro (fls. 6673-6677):

(i) a aplicação ao presente processo da fórmula adotada no PAS 21/2006 seria inapropriada, visto que esta se constrói sob a premissa de aleatoriedade, como se as operações no mercado de valores mobiliários fossem realizadas ao acaso, sem qualquer juízo prévio;

(ii) a fórmula desconsideraria a *expertise* do investidor que está negociando, seu tempo de atuação no mercado, seu conhecimento de determinados setores da economia, bem como sua capacidade de estabelecer expectativas que motivem as operações realizadas; e

(iii) as operações realizadas por Lúcio Funaro, descritas no laudo elaborado pela Metrika Consultoria e Pesquisa, seriam suficientes para se concluir que se trata de investidor habitual e experiente, com capacidade negocial muito superior à de um investidor comum.

## **X. DAS PROVAS COMPARTILHADAS PELO TRF-1**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

96. Em vista da decisão proferida em 13/07/ 2017 pelo Exmo. Juiz Federal da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região, autorizando o compartilhamento das provas produzidas no curso do Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400, em que figuram como réus Eduardo Cosentino da Cunha e Lucio Bolonha Funaro, proferi despacho, em 01/06/2018, solicitando à PFE a juntada aos autos do presente processo de cópias das atas e das mídias relativas às audiências de instrução e julgamento em que foram ouvidos os aludidos acusados. Os referidos documentos, acostados às fls. 6588-6602, ainda se encontram sob sigilo do público em geral, conforme decisão proferida pelo juízo da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região.

97. Aberto o prazo para os acusados manifestarem-se acerca das novas provas acostadas aos autos<sup>53</sup>, Lúcio Funaro apresentou expediente solicitando o desentranhamento de tais documentos sob o argumento de que *“as atas e mídias relativas às audiências de instrução e julgamento juntadas aos autos deste PAS às fls. 6.588-6.602 decorrem, portanto, do acordo de colaboração celebrado pelo Defendente e não podem ser utilizadas como provas contra ele”* (fls. 6668).

98. Para fundamentar o pleito, o acusado fez referência à decisão proferida em 13.6.2018 pelo Juízo da 13ª Vara Federal de Curitiba no âmbito do Processo nº 4054741-77.2015.4.04.7000, em que teria sido reconhecida a impossibilidade de utilização das provas obtidas a partir de acordos de colaboração premiada contra os colaboradores em processos administrativos sancionadores, posicionamento que teria sido referendado pela Procuradoria Geral da República em nota técnica nº 02/2018, emitida pela 5ª Câmara de Coordenação e Revisa – Combate à Corrupção.

99. Também apresentaram manifestações os acusados Mercatto Capital Partners Ltda., Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro (fls. 6729-6731) e Dario Graziato Tanure (fls. 3732), os quais reiteraram as suas razões de defesa e acrescentaram que *“[e]ventuais operações irregulares relacionadas ao Sr. Lúcio Bolonha Funaro, como se pôde verificar em seu depoimento, somente podem ser atribuídas a ele e às eventuais pessoas (físicas e jurídicas) com ele relacionadas, para fins indevidos”* (fls. 6.736).

100. Após a inclusão do presente processo na pauta de julgamentos, Lúcio Funaro manifestou-se novamente, em 08/08/2018, informando ter protocolado expediente perante o Juízo da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região requerendo que fosse declarada e comunicada

---

<sup>53</sup> Inicialmente, em vista do sigilo dos documentos compartilhados pelo TRF-1, concedeu-se acesso tão somente aos acusados Lúcio Funaro e Eduardo Cunha, réus no Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400 e autores dos depoimentos acostados a este processo (fls.6603). Posteriormente, em vista da manifestação apresentada por Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho solicitando o acesso aos documentos sob sigilo (fls. 6644-6646), o Colegiado decidiu na reunião de 03.07.2018 pela concessão do prazo de 20 (vinte) dias. a contar da publicação da decisão no Diário Oficial da União, a todos os acusados para que, se assim desejassem, pudessem se manifestar acerca das novas provadas juntadas aos autos (fls. 6647-6652).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

à CVM “*a vedação do uso da prova produzida a partir da atuação colaborativa do ora Requerente contra si, sem prejuízo da utilização contra terceiros*”. O acusado solicitou, ainda, que fosse adiado o julgamento do presente PAS por prazo indeterminado até a prolação de decisão pelo juízo federal.

101. A fim de evitar o retardamento desnecessário da conclusão deste processo, assegurando o melhor aproveitamento do trâmite processual, antecipou-se a apreciação da matéria, de modo que, em reunião extraordinária realizada em 09/08/2018, o Colegiado, buscando afastar eventual alegação de nulidade, decidiu pela não utilização do depoimento de Lúcio Funaro e da ata da audiência em que este acusado foi ouvido como elementos de prova para análise do presente caso, nem em relação ao próprio depoente e colaborador nem em relação aos demais acusados e, por conseguinte, pelo desentranhamento de tais documentos dos autos.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2018.

Gustavo Tavares Borba  
**Diretor Relator**





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/2012

Reg. Col. 9998/2015

#### Acusados:

Aristides Campos Jannini  
Arthur Camarinha  
Banco Mizuho do Brasil S.A.  
BMC Asset Management DTVM Ltda.  
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
César Sassoun  
Dario Graziato Tanure  
David Jesus Gil Fernandez  
Eduardo Cosentino da Cunha  
Flávio Mário Machado dos Santos  
Francisco José Magliocca  
Francisco José Rodriguez Lunardi  
Geraldo Climério Pinheiro  
Guilherme Simões de Moraes  
Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.  
Infinity CCTVM S.A.  
Jorge Gurgel Fernandes Neto  
José Carlos Batista  
José Carlos Romero Rodrigues  
José Oswaldo Morales Junior  
Júlio Manoel Villariço de Moura  
Laeco Asset Management Ltda.  
Lauro José Senra de Gouvêa  
Lúcio Bolonha Funaro  
Mais Asset Management Ltda.  
Marcos Cesar de Cássio Lima  
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.  
Morris Safdié  
Norival Wedekin  
Paulo Alves Martins  
Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro  
Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.  
Renato Ópice Sobrinho  
Sergio Guaraciaba Martins Reinas  
Stockolos Avendis EB Emp., Int. e Participações Ltda.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Teletrust de Recebíveis S.A.  
Walmir Cândido da Silva

**Assunto:** Prática não equitativa no mercado de valores mobiliários (item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79)

**Diretor Relator:** Gustavo Tavares Borba

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador, conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), com vistas à apuração de suposta prática não equitativa conduzida a partir do direcionamento artificial de negócios com contratos futuros de Índice Bovespa (“IND”), Dólar Americano (“DOL”) e Taxa de Juros de 1 Dia (“DI1”) com o objetivo de beneficiar determinados comitentes, em detrimento da carteira própria da Prece – Previdência Complementar (“Prece”) e de alguns dos fundos de investimento exclusivos desta entidade (“Fundos”), em infração ao disposto no item II, alínea “d” c/c item I, da Instrução CVM nº 08/79.

2. Antes de dar início à análise de mérito do presente processo, passo a tratar das preliminares arguidas pelos acusados.

#### II. PRELIMINARES

3. De antemão, reconheço a extinção da punibilidade com relação ao acusado Geraldo Climério Pinheiro, haja vista a comunicação de seu falecimento em 14/11/2017, conforme certidão de óbito apresentada em petição de 01/12/2017 (fls. 6529-6532)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Art. 107 do Código Penal - Extingue-se a punibilidade: I - pela morte do agente; (...).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### II.1. DA PRESCRIÇÃO

4. Inicialmente, convém enfrentar a preliminar de prescrição, presente em quase todas as defesas apresentadas no âmbito deste processo<sup>2</sup>.

5. Nesse sentido, argumentou-se pela incidência tanto da prescrição quinquenal, prevista no *caput* do art. 1º da Lei nº 9.873/99, quanto da prescrição intercorrente, estabelecida no §1º desse mesmo dispositivo. Antes de analisar separadamente a incidência de cada uma das hipóteses de prescrição no presente caso, convém destacar a sistemática adotada pela Lei nº 9.873/99 e rebater alguns argumentos apresentados pelos acusados.

6. Ao analisar conjuntamente a redação do *caput* e do §1º do referido dispositivo legal, verifica-se que o legislador procurou estabelecer duas hipóteses distintas de prescrição. Fixou um prazo para que a administração pública investigue os fatos e, caso presentes elementos suficientes de autoria e materialidade, formule a acusação e um segundo prazo prescricional com vistas a impedir que, após a apresentação da acusação, a morosidade da atuação administrativa prolongue o processo indefinidamente<sup>3</sup>.

7. Nesse sentido, no âmbito do PAS 08/2012, a Diretora Relatora Ana Novaes esclareceu que:

“A diferença entre os institutos da prescrição quinquenal e da prescrição intercorrente é, justamente, a de que a intercorrente é aquela cujo prazo flui apenas durante o curso do processo sancionador devidamente instaurado, ao passo que a quinquenal transcorre também antes do início da tramitação do feito.

De fato, a prescrição intercorrente, por se tratar de fenômeno eminentemente endoprocessual, não ocorre antes do início do processo sancionador, porém, após o seu início, tem-se que levar em consideração o transcurso dos dois prazos prescricionais. Ou seja, antes do início do processo sancionador, somente o prazo da

<sup>2</sup> Vide defesa de (i) César Sassoun (fls. 5179-5184); (ii) Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro (fls. 4352-4356); (iii) Mais Asset e Walmir Cândido da Silva (fls. 6006-6013); (iv) BMC Asset Management DTVM Ltda. (fls. 4298-4303); (v) José Morales (fls. 4417-4423); (vi) Lucio Funaro e Stockolos Avendis (fls. 5838-5866); (vii) Jorge Gurgel e Teletrust (fls. 5401-5409); (viii) José Carlos Romero Rodrigues (fls. 4276); (ix) Infinity Corretora, Infinity Asset e David Fernandez (fls. 5807-5808); (x) Francisco Magliocca (fls. 4958); (xi) Pavarini e Renato Ópice (fls. 4614-4620); e (xii) José Batista (fls. 6572-6577).

<sup>3</sup> Nesse sentido, no julgamento do PAS CVM nº 18/2010, realizado em 26.11.2013, a Diretora Relatora Ana Dolores Novaes esclareceu que “A Lei 9.873/99 estabeleceu um prazo determinado para que a Administração investigue e acuse os envolvidos, mas, por inteligência, preocupou-se em restringir e punir a ociosidade da Administração que não pode, após a acusação, permanecer inerte. Nesse sentido, o §1º do art. 1º da referida Lei funciona como uma garantia que visa a proteger a pessoa do acusado, o qual tem um custo, inclusive pessoal, decorrente da própria acusação.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

prescrição quinquenal transcorre, porém, após o seu início, tanto a prescrição quinquenal quanto a intercorrente devem ser observadas”.<sup>4</sup>

8. Por esta razão, não há que se falar, tal como alegado por alguns dos acusados, que a prescrição intercorrente incidiria antes de sua intimação e consequente instauração do processo administrativo sancionador, haja vista que a própria redação do dispositivo legal deixa claro que esta se aplicará tão somente ao “*procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho*”. Caso contrário estar-se-ia reduzindo o prazo prescricional da ação punitiva de cinco para três anos, conforme ressaltado pelo Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos no âmbito do PAS CVM nº 22/94<sup>5</sup>.

9. Dito isto, afastado a preliminar de prescrição intercorrente, haja vista não ter transcorrido desde a data em que fui sorteado relator deste processo (05/01/2016) o prazo de três anos fixado no §1º do art. 1º da Lei nº 9.873/99.

10. No que diz respeito à prescrição quinquenal, a Lei nº 9.873/99 prevê que esta poderá ser interrompida em determinadas situações, dentre as quais se destaca a prática de “*ato inequívoco, que importe apuração do fato*” (art. 2º, inciso II), o qual, segundo precedentes desta CVM, deve ser entendido como o “*ato documentado cuja existência seja indubitosa, e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de investigação*”<sup>6</sup>, não se exigindo, portanto, a ciência da prática do ato pelo acusado ou a instauração prévia de inquérito administrativo.

11. Não obstante o meu posicionamento pessoal sobre o tema, já manifestado no julgamento do PAS 12/2013<sup>7</sup>, firmou-se na CVM, o entendimento de que a prescrição quinquenal, prevista no *caput* do art. 1º da Lei nº 9.873/99, pode ser interrompida várias vezes, desde que realizados diferentes atos inequívocos de apuração<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2012, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julg. em 16.12.2014.

<sup>5</sup> Nesse sentido, o Diretor Relator Luiz Antonio Sampaio Campos afirma que “[p]retender o contrário significaria uma inversão das regras, no sentido de que o prazo que a lei dá (salvo as hipóteses de interrupção naturalmente) para apurar e acusar, que é de 5 anos, seria reduzido e passaria a ser de 3 anos. Evidentemente, este prazo, tal é o sistema da lei, somente tem incidência após formulada a acusação e iniciado o processo, como é da natureza da prescrição intercorrente” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/94, Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos, julg. em 15.04.2004).

<sup>6</sup> Conforme definição apresentada pelo Ex- Presidente Marcelo Trindade no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/6924, julg. em 31.10.2006.

<sup>7</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/2013, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 24.05.2016.

<sup>8</sup> Nesse sentido, vide manifestação de voto do Presidente Leonardo Pereira no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/2013.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

12. Assim, adotando o posicionamento consolidado do Colegiado da CVM, com a ressalva de minha posição pessoal divergente (como venho fazendo desde o julgamento do PAS 12/2013), constato que ocorreram diversos atos interruptivos da prescrição com o objetivo de impulsionar o processo administrativo de investigação, entre os quais destaco os seguintes: (i) o Memorando GMA-2, elaborado em 07/06/2006 (fls. 07-12); (ii) a manifestação da Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) acerca do referido memorando, datada 25/03/2011 (fls. 02-03); (iii) o despacho da SMI solicitando ao Superintendente Geral a abertura de processo administrativo sancionador para apuração dos fatos, de 29/03/2011 (fls. 06); (iv) a Portaria editada em 17/07/2012 determinando a instauração do Inquérito Administrativo CVM nº 06/2012 (fl. 01); (v) o envio de diversos ofícios durante o período de 07/08/2012 a 17/06/2014 solicitando informações acerca das operações objeto da investigação<sup>9</sup> (fls. 212-3526); e (vi) a oitiva de investigados e outras pessoas relacionadas aos fatos a serem apurados<sup>10</sup>.

13. Verifica-se, portanto, que antes da apresentação do relatório de inquérito, o prazo prescricional foi interrompido em diversas oportunidades, sendo que em nenhum momento entre os atos de apuração transcorreu intervalo igual ou superior a cinco anos. Posteriormente, novos atos interruptivos foram praticados com a intimação dos acusados para apresentação de defesa (fls. 3953-3988)<sup>11</sup> e apreciação das propostas de

<sup>9</sup> A título exemplificativo, podem ser citados os seguintes ofícios: CVM/SPS/GPS-3/Nº334/2012, de 07.08.2012 (fls. 212-214); CVM/SPS/GPS-3/Nº374/2012, de 20.08.2012 (fls. 217); CVM/SPS/GPS-3/Nº337/2012, de 14.08.2012 (fls. 220); CVM/SPS/GPS-3/Nº373/2012, de 20.08.2012 (fls. 301); CVM/SPS/GPS-3/Nº338/2012, de 14.08.2012 (fls. 321); CVM/SPS/GPS-3/Nº378/2012, de 20.08.2012 (fls. 324); CVM/SPS/GPS-3/Nº384/2012, de 24.08.2012 (fls. 330); CVM/SPS/GPS-3/Nº341/2012; CVM/SPS/GPS-3/Nº062/2013, de 28.03.2013 (fls. 2152); CVM/SPS/GPS-3/Nº075/2013, de 18.04.2013 (fls. 2176-2178); CVM/SPS/GPS-3/Nº081/2013, de 22.04.2013 (fls. 2194); CVM/SPS/GPS-3/Nº190/2013, de 06.11.2013 (fls. 2773-2775); CVM/SPS/GPS-3/ Nº002/2014, de 31.01.2014 (fls. 2983-2984); CVM/SPS/GPS-3/Nº 014/2014, de 26.03.2014 (fls. 3381-3382); CVM/SPS/GPS-3/Nº115/2014, de 17.06.2014 (fls. 3525-3526);

<sup>10</sup> A título exemplificativo, podem ser citados os seguintes atos: Termo de Declarações de B.G., de 20.02.2013 (fls. 2000-2003); Termo de Declarações Paulo Alves Martins, de 21.01.2013 (fls. 2004); Termo de Declarações de U.G., de 21.02.2013 (fls. 2012-2016); Termo de Declarações Morris Safdié, de 27.02.2013 (fls. 2035-2050); Termo de Declarações de Sergio Guaraciaba, de 18.03.2013 (fls. 2061-2066); Termo de Declarações de Lucio Funaro, de 18.03.2013 (fls. 2069-2071); e Termo de Declarações de Walmir Cândido da Silva (fls. 2195).

<sup>11</sup> De acordo com o Relatório de Acompanhamento de Prazo de Defesa do PAS 06/2012 elaborado pela Coordenação de Controle de Processos Administrativos (CCP), o último AR teria sido recebido em 10.06.2015 correspondente à intimação de Paulo Roberto da Veiga Cardoso. Ademais, em 22.06.2015 teria sido publicado edital de intimação em nome dos acusados Lauro José Senra de Gouvêa, Marcos Cesar de Cassio Lima e Paulo Alves Martins (fls. 4223 e 4227). Posteriormente, em observância ao despacho por mim proferido em 05.02.2018, foi realizada nova tentativa de intimação do acusado José Carlos Batista, conforme AR recebido em 27.02.2018 (fls.6580).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

termo de compromisso apresentadas por determinados acusados na Reunião de Colegiado de 05 de julho de 2016 (fls. 6285-6287).

14. Rejeito, portanto, a preliminar de prescrição suscitada pelos acusados.

### II.2. DO *NON BIS IN IDEM*

15. Também em sede preliminar, cumpre examinar a alegação de violação ao princípio do *non bis in idem*, fundada na suposta identidade entre o presente processo e o PAS 13/05.

16. Conforme reconhecido pelo Colegiado da CVM em algumas oportunidades<sup>12</sup>, muito embora não haja previsão legal sobre a aplicação do princípio do *non bis in idem* aos processos administrativos, a vedação à dupla apenação refletiria o princípio da segurança jurídica, cuja observância pela administração pública está prevista no art. 2º, *caput*, da Lei nº 9.784/99<sup>13</sup>.

17. Em linhas gerais, o princípio do *non bis in idem* pressupõe que nenhum sujeito poderá ser sancionado mais de uma vez pela prática de determinado ato com base nos mesmos fundamentos jurídicos, o que, vale ressaltar, não afasta a possibilidade de responsabilização do acusado nas diferentes esferas, penal, administrativa ou cível, em vista da independência das instâncias<sup>14</sup>, ou mesmo a apuração de irregularidades distintas que tenham como pano de fundo o mesmo substrato fático<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> PAS CVM nº 02/09, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 01.12.2010; PAS CVM nº 03/2006, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 01.12.2010; PAS CVM nº 09/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 05.03.2013; PAS CVM nº RJ2012/1670, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 29.07.2014; e PAS 04/2010, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 23.09.2014.

<sup>13</sup> “Art. 2º. A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.”

<sup>14</sup> Processo Administrativo CVM nº RJ2002/2941, Rel. Dir. Norma Parente, apreciado na Reunião de Colegiado de 23.03.2004; PAS CVM nº SP2011/233, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 25.03.2014; PAS CVM nº RJ2013/1852, Rel. Dir. Roberto Tadeu; e PAS CVM nº RJ2015/5002, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 15.03.2016.

<sup>15</sup> Embora seja recomendável que a pena a ser fixada considere as demais penalidades já aplicadas em outras esferas relativas aos mesmos fatos (redação atual do art. 22, § 3º, da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

18. Deste modo, a caracterização do *bis in idem* depende da verificação dos seguintes requisitos: (i) identidade de sujeitos; (ii) identidade fática; e (iii) identidade de fundamentos jurídicos<sup>16</sup>.

19. Não basta, portanto, que o sujeito seja acusado pela prática de irregularidade de mesma espécie já apurada em processo anterior. É necessário que o contexto fático em que tal irregularidade foi praticada seja idêntico ao do primeiro processo. Caso contrário, o princípio do *non bis in idem* se confundiria com a concessão de salvo conduto ao sujeito que, responsabilizado por determinado ilícito, poderia incorrer novamente na mesma infração com a certeza da não incidência de nova penalidade<sup>17</sup>, o que constituiria uma teratologia jurídica.

20. Cumpre analisar, portanto, se há identidade fática entre o presente processo e o PAS 13/05.

21. Da análise comparativa entre os relatórios de inquérito que deram origem aos respectivos processos sancionadores, não resta dúvida acerca da conexão existente entre ambos os casos, instaurados para apurar irregularidades em operações realizadas no mercado futuro que importaram em prejuízos a determinados fundos exclusivos da Prece, os quais, de acordo com as investigações conduzidas pela área técnica, exerceram a função de “seguradores” para determinados comitentes, aos quais, por sua vez, eram atribuídos os negócios com resultados positivos. Os referidos processos se diferenciam, primordialmente, em razão do período objeto de apuração e, por conseguinte, das operações que fundamentaram as respectivas acusações.

22. Há que se reconhecer que, não obstante se tratem de operações distintas, realizadas em período posterior àquele considerado no PAS 13/05, as suas características, em especial a identificação pela área técnica de *modus operandi* similar àquele descrito no primeiro processo, sugeririam a continuidade delitiva por determinados agentes e recomendariam a apuração conjunta dos fatos.

23. A apreciação em apartado de tais operações em dois processos distintos decorreu de opção na condução das investigações, uma vez que, inicialmente, a área técnica teria

---

<sup>16</sup> “Poder-se-ia sintetizar aquele princípio como sendo a impossibilidade de, em decorrência do cometimento de um fato unitário, a pessoa, natural ou jurídica, ser apenada ou processada duplamente pelo Estado” (SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais*. Regime Sancionador. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 61).

<sup>17</sup> O que seria também incompatível com o instituto da reincidência.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

reunido um primeiro conjunto de operações e elementos de prova que considerou suficientes para a instauração do IA 13/05 e formulação da acusação.

24. Contudo, conforme explicitado no relatório que acompanha este voto, após o recebimento do Memorando GMA-2 indicando a existência de indícios de novas irregularidades envolvendo os fundos exclusivos e a carteira própria da Prece, ocorridas no período subsequente àquele objeto do IA 13/05, a SFI sugeriu a abertura de novo processo por entender que a condução de novas investigações no âmbito do IA 13/05 comprometeria “(...) o encerramento do processo em referência, podendo, inclusive, dificultar o julgamento do feito ou mesmo o próprio exercício do direito de defesa por parte dos eventuais novos acusados”.

25. Tal sugestão foi referendada pelo Diretor Relator Otávio Yazbek em despacho proferido em 29/03/2011, que determinou a extração dos documentos pertinentes para a continuidade das diligências iniciadas pela SMI em procedimento apartado.

26. Não obstante eventuais críticas à referida decisão, haja vista a aproximação entre ambos os processos e as evidências de continuidade delitiva, não há que se falar que o desmembramento das investigações em dois processos distintos decorreu de recorte temporal arbitrariamente determinado pela área técnica, mas sim de decisão devidamente fundamentada, que concluiu pela conveniência do desmembramento dos processos. Como muito bem explicitado pela Diretora Ana Novaes no julgamento do PAS CVM nº 09/2006:

“(…) não há nada de ilegal no fato de esta Autarquia optar pelo desmembramento de processos, notadamente quando, em relação a determinados fatos, já existirem elementos suficientes de autoria e materialidade e, para outros, se mostrar necessária a adoção de outras providências investigatórias. (...). Trata-se de medida que, além de tornar concreta a exigência constitucional de eficiência administrativa, também aplica, na prática, o princípio da celeridade processual, sem desprezitar, em nada, as garantias constitucionais dos defendentes”<sup>18</sup>.

27. Também nesse sentido já firmou o seu entendimento o Superior Tribunal de Justiça – STJ<sup>19</sup>, segundo o qual a norma prevista no art. 80 do Código de Processo

<sup>18</sup> PAS CVM nº 09/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 05.03.2013.

<sup>19</sup> RHC nº 34655 DF 2012/0258516-6, Rel. Min. Laurita Vaz, DJU 19.12.2013; RHC nº 29819 SC 2011/0037256-0, Rel. Min. Laurita Vaz, DJU 27.09.2013; RHC nº 15.802 - SP 2004/0025636-9, Sexta Turma, Rel. Min. Paulo Galloti, julg. em 13.09.2005; HC nº 38.188/SP, Rel. Min. Hélio Quaglia, DJU de 18.04.2005; RHC nº 14.000/RS, Rel. Min. Laurita Vaz, DJU de 18/10/2004; e HC nº 9550 MS 1999/0058036-2, Rel. Min. Vicente Leal. DJU de 18.10.1999.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

Penal<sup>20</sup> teria conferido ao magistrado certa discricionariedade para avaliar a conveniência de eventual cisão processual quando, a seu juízo, entender presente circunstância relevante. Ainda na hipótese de eventual continuidade delitiva o STJ já se manifestou no sentido de que prevaleceria a decisão do magistrado<sup>21</sup>. Deste modo, a decisão de desmembramento dos processos sugerida pela SFI e referendada pelo Diretor Otávio Yazbek encontra-se em linha com a jurisprudência dominante sobre o tema.

28. Cumpre destacar, no entanto, de modo a orientar a atuação investigatória da área técnica da CVM em outras oportunidades, que nos casos em que, por meio de novas diligências, se verifique a existência de indícios que possam sugerir, ainda que preliminarmente, a continuidade delitiva por determinados sujeitos em período posterior ao inicialmente apurado, é recomendável avaliar com maior cautela a instauração de procedimento apartado para a condução de novas investigações, uma vez que, a depender das circunstâncias do caso concreto, a continuidade das apurações em procedimento único assegura ao julgador melhor visão do conjunto probatório, de modo a evitar, inclusive, absolvições por insuficiência de provas.

29. Feitas essas ressalvas, entendo que o prosseguimento do presente processo com relação aos acusados que figuraram também no PAS 13/05 não importa em violação ao princípio do *non bis in idem*.

30. Isso porque, ao analisar a decisão proferida pelo Colegiado no julgamento do PAS 13/05 e confirmada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN<sup>22</sup>, verifica-se que dentre as vinte e uma pessoas acusadas neste processo que também figuraram no PAS 13/05 oito foram absolvidas preliminarmente, sem apreciação do mérito, em razão do reconhecimento da inaplicabilidade da norma utilizada pela Acusação no referido processo<sup>23</sup>, e nove por insuficiência de provas (“ausência de indícios suficientes que demonstrassem a realização de prática não equitativa”), conforme indicado no Anexo I deste voto.

---

<sup>20</sup>“Art. 80. Será facultativa a separação dos processos quando as infrações tiverem sido praticadas em circunstâncias de tempo ou de lugar diferentes, ou, quando pelo excessivo número de acusados e para não lhes prolongar a prisão provisória, ou por outro motivo relevante, o juiz reputar conveniente a separação.”

<sup>21</sup> HC nº 297684 PR 2014/0154264-5, Rel. Min. Sebastião Reis Júnior, DJU 10.11.2014.

<sup>22</sup> Processo nº 10372.000026/2016-59 (Recurso 13.453), Rel. Conselheiro Sérgio Cipriano dos Santos, julgado na 403ª Sessão, realizada em 27.06.2017.

<sup>23</sup> Ressalte-se que, no presente PAS, a Acusação em relação a tais acusados foi formulada com base em norma diversa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

31. Deste modo, não há que se falar em violação ao princípio do *non bis in idem* tão somente pelo fato de ter sido formulada nova acusação com relação a período posterior àquele objeto do primeiro processo e com base em **novos elementos** de prova não considerados no julgamento do primeiro caso.

32. Também no caso de Marcos Lima e David Fernandez, condenados no âmbito do PAS 13/05, não há que se falar em *bis in idem*. Conforme já reconhecido pelo STJ no julgamento do HC nº 90.310 – PR<sup>24</sup>, ainda que presentes os requisitos necessários à configuração da continuidade delitiva, o fato de já existir condenação prévia em processo distinto não teria por efeito impedir a instauração de novo inquérito administrativo para apurar eventual infração idêntica realizada em período imediatamente subsequente, mas tão somente determinar, em sede de execução, a unificação das penalidades a serem aplicadas, agravadas ao limite máximo de dois terços previsto no art. 71 do Código Penal<sup>25</sup>.

33. Situação distinta diz respeito aos acusados Pavarini e Renato Ópice, que, no âmbito do PAS 13/05, celebraram termo de compromisso aprovado pelo Colegiado em 21/10/2008.

34. Conforme exposto anteriormente, em vista da ausência de previsão legal expressa, o princípio do *non bis in idem* representaria um desdobramento da aplicação do princípio da segurança jurídica, que, por sua vez, possui estreita relação com a boa-fé, o princípio da confiança e a proibição de comportamento contraditório.

---

<sup>24</sup> HABEAS CORPUS PREVENTIVO. APROPRIAÇÃO INDÉBITA PREVIDENCIÁRIA (ART. 168-A DO CPB). PACIENTE CONDENADO EM AÇÃO ANTERIOR, POR FATOS SEMELHANTES, MAS OCORRIDOS EM PERÍODO DIVERSO. NOVA AÇÃO PENAL. PERÍODO SUBSEQÜENTE. IMPOSSIBILIDADE DE TRANCAMENTO DA AÇÃO PENAL PELO RECONHECIMENTO DA CONTINUIDADE DELITIVA. PRECEDENTES DO STJ. PARECER DO MPF PELA DENEGAÇÃO DA ORDEM. ORDEM DENEGADA. 1. Sem o exame aprofundado de prova, não há como concluir, antecipadamente, pela existência de continuidade delitiva entre os fatos que originaram as duas ações penais a que responde do paciente. 2. A condenação anterior pelo crime de apropriação indébita previdenciária não impede, ao contrário do que é sustentado na impetração, que seja instaurada nova ação penal para apurar suposta prática do mesmo delito em período imediatamente subsequente. 3. Reconhecimento da continuidade delitiva não tem o efeito de obstar a persecução penal, mas, tão-somente, de determinar a unificação das penas, respeitado o limite máximo de exasperação de 2/3. Precedentes do STJ. 4. Ordem denegada, em consonância com o parecer ministerial. (g.n) (HC nº 90.310 – PR (2007/0213812-7), Rel. Min. Napoleão Nunes Maia Filho, DJU 19.12.2008).

<sup>25</sup> “Art. 71 - Quando o agente, mediante mais de uma ação ou omissão, pratica dois ou mais crimes da mesma espécie e, pelas condições de tempo, lugar, maneira de execução e outras semelhantes, devem os subsequentes ser havidos como continuação do primeiro, aplica-se-lhe a pena de um só dos crimes, se idênticas, ou a mais grave, se diversas, aumentada, em qualquer caso, de um sexto a dois terços.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

35. Tal como a segurança jurídica, a boa-fé é apontada pelo art. 2º da Lei nº 9.784/99 como um dos valores que deverá reger a atuação da administração pública. Em vista de tal orientação, a confiança e a previsibilidade são, portanto, elementos importantes que deverão ser considerados na atuação estatal, sempre sob a perspectiva da boa-fé, uma vez que só faria sentido preservar as expectativas dos interessados quando essas fossem legítimas, ou seja, baseadas em elementos razoáveis e sem que se verifique comportamento especioso por parte do interessado.

36. Nesse sentido, entendo ser legítima a argumentação dos acusados de que ao negociarem a celebração do termo de compromisso no âmbito do PAS 13/05 confiavam estar encerrando “*qualquer investigação ou acusação relacionada a ‘esquemas’ praticados em detrimento do Fundo Hamburg e violação dos deveres de diligência afetos à essa atividade de gestão, no que tocava ao relacionamento da Prece ou da Quality com os Defendentes (...)*” (fls. 4608).

37. Muito embora seja pacífico que a celebração de termo de compromisso no âmbito de determinado processo administrativo conduzido por esta CVM abarca tão somente as infrações apuradas neste processo<sup>26</sup>, não se exigindo desta autarquia que informe ao compromitente a existência de eventuais investigações em curso, que, a princípio, poderão ou não resultar na formulação de nova acusação, entendo que, dadas às circunstâncias específicas do presente caso, a alegação apresentada pelos acusados deve ser examinada com maior cautela.

38. A análise conjunta do PAS 13/05 e do presente processo revela a aproximação entre as infrações imputadas a estes acusados: enquanto no PAS 13/05 Pavarini e Renato Ópice são acusados por suposta violação ao dever de diligência, no presente processo busca-se a sua responsabilização pela ausência de controles internos eficientes que permitissem identificar distorções em negócios realizados em nome do fundo Hamburg. Concordo com a argumentação dos acusados de que, no limite, está sob análise em ambos os processos a diligência adotada na gestão do fundo.

39. Em linha com o exposto acima, vale ressaltar que é possível apurar a diligência adotada por determinado gestor com relação a diferentes fatos. Contudo, tanto no PAS 13/05 quanto no presente processo, estamos analisando o dever de diligência dos acusados no que diz respeito às irregularidades verificadas nas operações realizadas em

---

<sup>26</sup> Nesse sentido, em regra, o termo de compromisso celebrado entre a CVM e o compromitente está circunscrito às acusações formuladas no processo administrativo sancionador no âmbito do qual foi apresentada a proposta de ajuste, e que está expressamente referenciado na minuta do documento.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

nome do fundo Hamburg no mercado futuro, de modo que seria razoável a expectativa dos acusados de que, ao celebrarem termo de compromisso com o objetivo de encerrar a apuração de suas responsabilidades, estariam abarcando todo o período em que atuaram na gestão do fundo Hamburg, especialmente se considerarmos que, ao tempo da celebração do ajuste, os acusados já não mais figuravam como gestores do fundo há quase quatro anos, ou seja, todos os atos supostamente irregulares por eles praticados já haviam se encerrado e eram objeto de apuração pela CVM.

40. Assim, em vista das circunstâncias específicas deste caso e considerando as condições do termo de compromisso, concluo que a proposição de nova acusação em face da Pavarini e de Renato Ópice, fundada em infração materialmente similar àquela imputada no PAS 13/05 e com base no mesmo conjunto fático, violaria o princípio da segurança jurídica que norteia os processos administrativos e, por essa razão, acolho a preliminar arguida pelos acusados.

### II.3. DA UTILIZAÇÃO DE PROVA COMPARTILHADA EM PROCESSO CRIMINAL

41. Por meio de petição apresentada em 10/07/2018, Lúcio Funaro suscitou a suposta ilegalidade da utilização das mídias e atas de audiência produzidas no âmbito do Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400, compartilhadas com a CVM por meio de decisão do Exmo. Juiz Federal da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região<sup>27</sup>.

42. Após a inclusão do presente processo na pauta de julgamentos, Lúcio Funaro manifestou-se novamente, informando ter protocolado expediente perante o Juízo da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região requerendo que fosse declarada e comunicada à CVM “a vedação do uso da prova produzida a partir da atuação colaborativa do ora Requerente contra si, sem prejuízo da utilização contra terceiros”. O Acusado solicitou, ainda, que fosse adiado o julgamento do presente PAS por prazo indeterminado até a prolação de decisão pelo juízo federal.

43. A fim de evitar o retardamento desnecessário da conclusão deste processo, assegurando trâmite processual mais escorreito e seguro, antecipou-se a apreciação da

---

<sup>27</sup> Em 13.07.2017, o Exmo. Juiz Federal da 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região proferiu decisão autorizando o compartilhamento das provas produzidas no âmbito do Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400 com determinadas entidades, entre as quais a CVM, ressalvando, no entanto, o caráter sigiloso de tais informações. Assim, por meio de despacho proferido em 1º de junho de 2018, foi solicitada à PFE/CVM a juntada ao presente processo de cópias das atas e das mídias relativas às audiências de instrução e julgamento realizadas no âmbito da referida ação penal, em que foram ouvidos os réus Eduardo Cunha e Lúcio Funaro.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

matéria, que, a princípio, seria objeto de análise preliminar quando do presente julgamento. Assim, em reunião extraordinária realizada em 09/08/2018, o Colegiado, buscando afastar eventual alegação de nulidade, decidiu pela não utilização, como elementos de prova para análise do presente caso, do depoimento de Lúcio Funaro e da ata da audiência em que este acusado foi ouvido.

44. Superada esta questão preliminar, convém ressaltar, no entanto, que a decisão de desentranhar o depoimento de Lúcio Funaro e a respectiva ata da audiência de instrução e julgamento em que este acusado foi ouvido em nada prejudica a utilização como elemento de prova do depoimento de Eduardo Cunha, em relação ao qual não há qualquer possível impedimento, visto que as declarações por ele prestadas não mantêm vínculo com a celebração de qualquer acordo de colaboração premiada.

### **II.4. DA INAPLICABILIDADE DA INSTRUÇÃO CVM Nº 306/99**

45. Ainda em sede preliminar, convém apresentar alguns esclarecimentos a respeito das normas aplicáveis aos gestores dos fundos de investimento no período apurado no presente processo.

46. No julgamento do PAS 13/05, o Colegiado reconheceu, preliminarmente, serem inaplicáveis aos fundos de investimento financeiro as disposições da Instrução CVM nº 302/99, por entender que, até a edição da Instrução CVM nº 409/04, permaneceriam em vigor as disposições regulamentares editadas pelo Banco Central, notadamente o Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95, nos termos da Decisão Conjunta CVM-BACEN nº 10/2002.

47. Não obstante tenha me manifestado recentemente sobre o tema quando do julgamento do PAS CVM nº 07/2012, realizado em 06/03/2018<sup>28</sup>, constata-se que, no

---

<sup>28</sup> Conforme analisado naquela ocasião, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01 a partir de 01/06/2002, estendeu-se a competência da CVM para fiscalizar e regulamentar todos os fundos de investimento, independentemente dos ativos subjacentes, tendo-se definido, no entanto, por meio da Decisão Conjunta CVM-BACEN nº 10/2002, manter em vigor as regras do CMN e do BACEN que regulavam os fundos de investimentos que estavam anteriormente submetidos à fiscalização do BACEN até que a CVM desenvolvesse os normativos necessários ao cumprimento de seu novo mandato legal.

Em que pese tal determinação, em decisões anteriores do Colegiado da CVM entendeu-se que a manutenção da aplicação das normas expedidas pelo BACEN não afastaria a incidência das instruções editadas pela CVM que já estivessem em vigor, como seria o caso da Instrução CVM nº 306/99.

Nesse sentido, vale mencionar o seguinte trecho do voto proferido pelo Diretor Relator Marcos Pinto no julgamento do PAS RJ2006/4663: “1.7 Por essa razão, deve-se concluir que as normas da Instrução CVM nº 306/99 se aplicam ao caso em exame. Não há como entender o contrário à luz dos arts. 1º e 2º da Instrução, que delimitam o campo de aplicação do normativo com base em dois requisitos básicos, i.e. gestão profissional e aplicação de recursos em valores mobiliários, ambos os quais se encontram



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

presente caso, tal questão não precisa ser enfrentada, visto que a capitulação proposta no relatório de inquérito diferencia as normas aplicáveis aos gestores acusados considerando justamente as diferentes classes dos fundos por eles geridos.

48. Deste modo, com relação aos gestores do Flushing Meadow, Roland Garros, Lisboa e Monte Carlo, fundos de investimento financeiro submetidos à fiscalização do BACEN antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, propôs-se a responsabilização com base no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95, ao passo que, aos gestores do Hamburg e Stuttgart, fundos de investimento em títulos e valores mobiliários, imputou-se suposta infração ao inciso II do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99.

49. Cabe, no entanto, analisar, à luz dos argumentos apresentados pelos acusados, a aplicabilidade das obrigações estabelecidas no art. 14 da Instrução CVM nº 306/99 e no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95 aos gestores de fundos de investimento, uma vez que os referidos dispositivos faziam referência, respectivamente, à “*pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários*” e ao “*administrador designado pela instituição administradora*”.

50. Não obstante os termos utilizados nos referidos dispositivos, neste caso, a melhor interpretação depende de uma análise sistemática da norma, que deve considerar, com especial cuidado, a finalidade pretendida pelo ente regulador ao indicar o padrão de conduta a ser observado na atividade de administração de carteira.

51. Nesse sentido, a leitura atenta dos referidos normativos revela que o destinatário de tais regras de conduta, previstas no art. 14, inciso II da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 2º, Parágrafo único, inciso II do Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95, é justamente a pessoa a quem compete a administração dos ativos que compõem a carteira do investidor, ou seja, aquele diretamente responsável pelas decisões de investimento, que, por conseguinte, deverá adotar em sua atuação a diligência esperada de todo homem ativo e probo na administração de seus próprios bens.

---

*presentes no caso em exame. 1.8 Ressalto que esse entendimento não viola, de maneira alguma, o disposto na Decisão Conjunta CVM/BACEN nº 10/02. Aquela norma determinava apenas que, enquanto a CVM não editasse normas específicas, as normas do CMN e do Banco Central continuariam em vigor. Ela não impedia, porém, que as normas da CVM já existentes fossem aplicadas a fatos envolvendo os valores mobiliários reconhecidos pela Lei nº 10.303/02.”. Vide também o PAS 01/2005, Rel. Dir. Sergio Weguelin, julg. em 26.11.2008.*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

52. No caso dos fundos de investimento, a gestão da carteira poderá ser exercida diretamente pelo seu administrador ou, ainda, em caso de delegação de poderes, por terceiro por ele contratado e devidamente habilitado. Vale ressaltar, inclusive, que a possibilidade de delegação dos poderes de gestão da carteira do fundo pelo seu administrador está expressamente prevista no art. 9º, inciso II do Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95<sup>29</sup>.

53. Desta forma, nada mais razoável e até mesmo intuitivo, que, sendo o gestor o responsável pela aquisição de ativos para a carteira dos fundos de investimento, incida sobre ele, no que for pertinente a sua atuação na gestão de ativos do fundo, as disposições da Instrução CVM nº 306/99 e do Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95.

54. Interpretação distinta seria teleologicamente disfuncional, pois escaparia totalmente à finalidade pretendida com a criação das obrigações previstas nos dispositivos regulamentares. Assim, considero não ser adequado o entendimento de que um gestor contratado pelo fundo pudesse ficar isento de qualquer responsabilidade pelo desempenho de suas funções tão somente em razão de a Instrução CVM nº 306/99 (em sua redação original) e o Regulamento Anexo à Circular BCB nº 2.616/95 não fazerem referência expressa ao termo “gestor”, até mesmo porque a Lei nº 6.385/76 já previa a competência punitiva da CVM sobre todos os intermediários e participantes do mercado, conceito dentro do qual claramente se inclui a gestora.

55. Ademais, não considero minimamente crível que algum gestor entendesse que, ao exercer suas atividades, poderia cometer eventuais irregularidades sem risco de qualquer responsabilização perante a CVM. Assim, levando em conta que a atividade do gestor é central na estrutura de funcionamento do fundo, entendo não haver dúvida quanto à submissão desse participante às regras da redação original da Instrução CVM nº 306/99 e da Circular BCB 2.616/95.

56. No que diz respeito à aplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99, vale ressaltar, ainda, a decisão proferida pelo Colegiado no julgamento do PAS CVM nº RJ2006/4663, oportunidade em que, analisando os arts. 1º e 2º da referida instrução, concluiu-se serem

---

<sup>29</sup> Art. 9º A instituição administradora pode, observado o disposto no art. 37, parágrafo único, mediante deliberação da assembléia geral de condôminos: (...)

II - delegar poderes para administrar a carteira do fundo a terceiros devidamente identificados, sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do administrador designado nos termos do art. 2º, inciso II. (...)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dois os requisitos fundamentais que caracterizariam a atividade de “*administração de carteira de valores mobiliários*” (com a consequente aplicação da Instrução CVM nº 306/99), quais sejam: (i) a gestão profissional; e (ii) a aplicação de recursos em valores mobiliários.

57. Ambos os requisitos foram preenchidos pelos gestores do Hamburg e do Stuttgart, que atuavam profissionalmente na gestão da carteira de ambos os fundos, cujos recursos eram destinados à aplicação em títulos e valores mobiliários, conforme se verifica a partir das disposições de seu regulamento e da composição de sua carteira<sup>30</sup>.

58. No mais, afasto a argumentação dos acusados de que somente após a edição da Instrução CVM nº 450/07, as obrigações impostas aos administradores no referido dispositivo teriam sido estendidas aos gestores de fundos de investimentos, por força do art. 21-A, *caput*<sup>31</sup>, da referida instrução<sup>32</sup>.

59. Ao analisar o edital de audiência pública nº 03/2006, que culminou com a edição da Instrução CVM nº 450/07, verifica-se que a redação original proposta para o *caput* do art. 21-A, a ser incluído na Instrução CVM nº 306/99, não fazia referência à atividade de gestão de fundos de investimento, o que revela que a preocupação inicial da CVM, ao elaborar o novo dispositivo, não era estabelecer a possibilidade de responsabilização dos gestores de fundos de investimento, mas sim esclarecer que os arts. 14 a 16 da Instrução CVM nº 306/99 aplicar-se-iam aos administradores de quaisquer fundos de investimento registrados junto à CVM.

60. Nesse sentido, vale reproduzir trecho da exposição de motivos que acompanhou a edição da Instrução CVM nº 450/07 referente às alterações propostas para a Instrução CVM nº 306/99, segundo o qual:

*“A minuta de Instrução contempla também alteração da Instrução CVM nº 306, mediante adição do artigo 21-A, com o objetivo de deixar*

<sup>30</sup>A composição da carteira dos referidos fundos revela a natureza dos investimentos realizados:  
Stuttgart, em 05/2004: Ações 722.400.000 (TSPP4); 64.750 (PETR4); 96.800 (GGBR4); 2.033.000 (CMET4)/ Contratos Futuros: 360 (INDFUTJUN4); 165 (INDFUTJUN4).  
Hamburg, em 05/2004: Ações 640.000.000 (TSPP4); 2.440.900.000 (ACES4); 6.030.000 (CLSC6)/ Contratos Futuros:30 (INDFUTJUN4).  
(Consulta de acesso público no *website* da CVM / Central de Sistemas / Consulta a Fundos / Fundos de Investimento Cancelados. Acesso em 15.02.2018).

<sup>31</sup> “Art. 21-A. O disposto nos arts. 14 a 16 desta Instrução aplica-se às atividade de administração e gestão de fundos de investimento registrados na CVM (...)”.

<sup>32</sup> Nesse sentido, argumentou-se que “art. 21-A não teria sido adicionado à ICVM 306/99 pela ICVM 450/07 não fosse para estabelecer a possibilidade de responsabilização dos gestores de fundos de investimento” (fls. 4629).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

*claro que as normas previstas em seus artigos 14 a 16 - que dispõem, respectivamente, sobre as normas de conduta, a segregação de atividades e as vedações aplicáveis aos administradores de carteira - aplicam-se a todos os administradores de fundos regulados pela Instrução nº 409.” (g.n.)*

61. Por estas razões, entendo que não há qualquer ressalva a ser feita à capitulação atribuída pela área técnica aos acusados.

### II.5. DA INÉPCIA DA ACUSAÇÃO

62. Arguiu-se, ainda, a inépcia da peça acusatória, na medida em que não teriam sido indicadas de forma clara as condutas dos acusados que teriam importado em violação aos preceitos legais, havendo incongruência entre os dispositivos indicados na acusação e os fatos descritos ao longo do processo, o que comprometeria o exercício do direito de defesa<sup>33</sup>.

63. Nesse sentido, tanto a BMC Asset quanto José Morales argumentaram que, ao lhes imputar responsabilidade pela ausência de controles internos que permitissem identificar as distorções nos resultados das operações realizadas em nome dos Fundos, a acusação não teria indicado quais seriam os controles exigidos e, por conseguinte, em que medida teriam sido desconsiderados.

64. Analisando o relatório de inquérito e a descrição das infrações imputadas a cada um dos acusados, verifico que a área técnica reuniu satisfatoriamente elementos de autoria e materialidade para a instauração deste processo sancionador, tendo delimitado os fatos apurados e analisado, individualmente, a conduta de cada um dos acusados a partir do conjunto probatório levantado ao longo da instrução do processo, motivo pelo qual entendo estarem presentes na peça acusatória todos os elementos necessários ao exercício do direito de defesa.

65. No que diz respeito às infrações imputadas à BMC Asset e a José Morales, entendo ser perfeitamente possível compreender a partir das considerações apresentadas nos parágrafos 186 a 188<sup>34</sup> e 569<sup>35</sup> do relatório de inquérito a conduta dos acusados que,

<sup>33</sup> Vide defesa de José Morales (fls. 4423-4425), de Guilherme Simões de Moraes (fls. 5799-5800) e da BMC Asset Management DTVM Ltda. (fls. 4293-4297).

<sup>34</sup> “186. Aqui, no entanto, parece haver maiores elementos que permitam tal imputação. Diferentemente do que foi decidido nos autos do PAS n.º 13/05, não imputa-se responsabilidade à BMC Asset sob o argumento de que, por ser ela gestora dos fundos, teria a obrigação de identificar a irregularidade. Da mesma forma, não se mostrava viável nestes autos, assim como não o foi naquele, fazer levantamento de todos os negócios realizados pela gestora no período de análise de forma a viabilizar comparações entre





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

na visão da área técnica, teria importado em violação ao dever de diligência a eles atribuído por força do art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03 e do inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95, não cabendo avaliar em sede preliminar a pertinência dos fundamentos suscitados pela acusação ou se os elementos probatórios estariam aptos a caracterizar a materialidade das infrações, o que deverá ser discutido quando da apreciação do mérito.

66. Dito isso, afasto a preliminar de inépcia da acusação.

### II.6. DO CERCEAMENTO DE DEFESA E DO PEDIDO DE INVERSÃO DO ÔNUS DA PROVA

67. A preliminar de cerceamento de defesa foi suscitada por Morris Safdié e Laeco Asset, sob o argumento de que, dado o transcurso de mais de onze anos desde a data das operações tidas como irregulares, já não mais dispunham de meios para resgatar o histórico das negociações realizadas no mercado de opções, sem o qual não poderiam comprovar a adoção da estratégia de *delta hedge* (fls. 4806-4807), motivo pelo qual solicitaram a inversão do ônus da prova de modo a determinar que a SPS “*demonstra[sse] que as operações no mercado futuro realizadas pelo Roland Garros*

---

*a quantidade de negócios supostamente irregulares e o volume total de negócios realizados pelos Fundos, com o objetivo de detectar eventual falta de diligência no acompanhamento da gestão, na forma proposta na decisão. O que se demonstra, nestes autos, é que o fato de haver situações como a corrente, em que constantemente eram atribuídos “ajustes do dia” negativos ao Fundo, com taxas de sucesso reiteradamente bastante abaixo da média, deveria gerar um sinal de alerta capaz de chamar a atenção dos gestores.*

187. *Com efeito, no curso deste Inquérito, logrou-se êxito em reunir conjunto probatório idôneo, convergente e suficiente a demonstrar que algumas das sociedades gestoras que intermediaram os mencionados negócios realizados no mercado futuro, como é o caso da BMC Asset, não tinham controles internos suficientemente adequados de forma a detectar as distorções comprovadas neste Inquérito.*

188. *Neste passo, conforme demonstrado, os Fundos geridos pela BMC Asset e intermediados pela Ficsa, realizavam operações que, em razão da taxa de sucesso alcançada, deveriam, oportuno tempore, ter sido objeto de controle por parte da mesma. Nada obstante a exigência legal e infralegal, as pessoas obrigadas omitiram-se na prática desse dever legal. Dessa forma, é com base na inexistência de controles internos efetivos que se busca a responsabilização da gestora BMC Asset e seus responsáveis legais.” (fls. 3592).*

<sup>35</sup> *“569. Por fim, no que se refere à intermediária Novinvest, evidencia-se que a falta de controles internos viabilizou a realização do direcionamento objeto de apuração. Deve-se ressaltar, no entanto, que apenas o seu diretor responsável poderá ser acusado pela falta de controles internos que criaram condições propícias à ocorrência da irregularidade no âmbito da corretora. Isso porque, à época dos fatos, a Instrução CVM n.º 387, de 28 de abril de 2003, não trazia a previsão de responsabilização da corretora, pessoa jurídica, mas somente de seu diretor responsável. Dessa forma, por falta de tipo não há como ser responsabilizada a Novinvest pela inexistência de controles eficientes, mas tão somente seu diretor responsável.” (fls. 3712).*





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

*não se inseriam na estratégia de delta hedge, já reconhecida pelo E. Colegiado desta D. Autarquia.” (fls. 4821).*

68. De acordo com os acusados, no âmbito do PAS 13/05:

*“tais provas corroboraram para a formação de convicção desse E. Colegiado dessa D. Comissão, quanto à compreensão de que os 'ajustes do dia' negativos auferidos pelo Roland Garros eram, na verdade, apenas uma parcela da estratégia vitoriosa de delta hedge utilizada pelos Defendentes na gestão do Roland Garros, que, uma vez compreendida por inteiro, resultou na absolvição dos mesmos” (g.n.) (fls. 4806).*

69. Em primeiro lugar, destaco que compulsando a decisão proferida no julgamento do PAS 13/05, **não identifiquei** qualquer manifestação do Relator ou de outro membro do Colegiado no sentido de que a absolvição de Morris Safdié e Laeco Asset decorreria da compreensão da estratégia de *delta hedge* adotada na gestão do Fundo Roland Garros. Pelo contrário, o trecho reproduzido pelos acusados em suas razões de defesa e atribuído ao Diretor Relator Otávio Yazbek<sup>36</sup> corresponde, na realidade, a **fragmento do relatório** elaborado pelo Diretor em que foram sintetizados os argumentos de defesa apresentados pelos acusados.

70. Conforme indicado no quadro acima, os acusados teriam sido absolvidos em sede preliminar em razão do reconhecimento da inaplicabilidade da Instrução CVM nº 302/99 aos fundos de investimento financeiro e da impossibilidade de extensão aos gestores de dever de conduta expressamente dirigido aos administradores. Quanto ao mérito da acusação formulada em face dos gestores, o Diretor Otávio Yazbek limitou-se a apresentar considerações genéricas acerca das dificuldades enfrentadas na análise da conduta dos gestores que, a princípio, não seriam responsáveis pelas decisões de investimento.

71. Por essa razão, não é correto afirmar que o Colegiado da CVM já teria reconhecido a estratégia de *delta hedge* supostamente adotada pelos gestores e que, por conseguinte, caberia à SPS, dada à dificuldade de obtenção do histórico de operações pelos acusados, demonstrar que os negócios realizados no mercado futuro não se

---

<sup>36</sup> Nos termos da defesa conjunta apresentada por Morris Safdié e Laeco Asset, o trecho a seguir teria sido extraído do voto proferido pelo Diretor Otávio Yazbek no âmbito do PAS 13/05: “Ao se avaliar as duas pontas das operações realizadas pelo fundo Roland Garros [mercado futuro + mercado de opções], gerido pelos acusados, obteve-se, no resultado final, vultuoso lucro. Não há, assim, como se falar em prejuízos com a estratégia adotada, o que afasta a violação aos deveres de diligência” (fls. 4818).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

enquadrariam na estratégia de investimento adotada para o fundo, razão pela qual rejeito o pedido de inversão do ônus da prova.

72. Por fim, entendo que não se deve confundir a dificuldade de acesso ao histórico de negociações com o cerceamento de defesa, o qual, por sua vez, restaria configurado caso a CVM limitasse ou impusesse obstáculos para a produção de provas pelos acusados, o que não ocorreu, visto que estes tiveram a oportunidade de se manifestarem acerca de todas as informações e elementos de prova apresentados pela Acusação<sup>37</sup>.

73. Ademais, as investigações sobre o “esquema fraudulento” em questão, em sua concepção mais ampla, se iniciaram em 19/04/2004, a partir do Relatório de Análise GMA-2 nº 14, que tinha por objeto o exame das primeiras operações irregulares, realizadas de 01/10/2002 a 31/10/2003, ao passo que a conclusão do PAS 13/2005 só ocorreu em 27/06/2017, com a confirmação da decisão da CVM pelo CRSFN. Por esta razão, não haveria razão para os acusados se desfazerem das provas pertinentes ao caso antes da sua conclusão definitiva.

### II.7. DA EXISTÊNCIA DE VÍCIOS PROCESSUAIS

74. Determinados acusados apontaram, ainda, a existência de vícios processuais no procedimento conduzido pela área técnica que culminou no presente processo administrativo sancionador, sob os seguintes argumentos:

- a) de acordo com Morris Safdié e Laeco Asset, a não comunicação do parecer exarado pela Procuradoria Federal Especializada – PFE/CVM a respeito da proposta de termo de compromisso apresentada pelos acusados antes da formulação do termo de acusação teria impossibilitado a apreciação da referida proposta ainda na fase investigatória, conforme assegurado pelo art. 7º, §3º da Deliberação CVM nº 390/01<sup>38</sup> (fls. 4795-4797); e
- b) por sua vez, Stockolos Avendis alegou não ter sido intimada pela CVM a prestar esclarecimentos acerca das operações investigadas, em violação ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08. Acrescentou, ainda, que os esclarecimentos prestados por Lúcio Funaro, controlador da sociedade, não seriam suficientes a

<sup>37</sup> Nesse sentido, vide PAS CVM nº 18/08, Rel. Dir. Alexsandro Broedel Lopes, julg. em 14.12.2010.

<sup>38</sup> “Art. 7º. § 3º. Será admitida a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda na fase de investigação preliminar, que, neste caso, deverá ser encaminhada à Superintendência responsável pela investigação.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

sanar tal vício formal, posto que à acusada deveria ser concedida a oportunidade de manifestar-se em nome próprio (fls. 5866-5867).

75. Muito embora entenda ter havido, de fato, falha na tramitação da proposta de termo de compromisso apresentada por Morris Safdié e Laeco Asset ainda na fase investigatória, conforme reconhecido pela própria SPS em resposta aos esclarecimentos solicitados pelos acusados (fls. 4825-4826), não vislumbro qualquer “*prejuízo irreversível*” (fls. 4797) tão somente pelo fato de ter sido formulada acusação contra os investigados, haja vista que, ao tempo da interposição de suas razões de defesa, os acusados tiveram a oportunidade de apresentar nova proposta de termo de compromisso, que foi devidamente apreciada e rejeitada na reunião do Colegiado de 05/07/16 (fls. 6285-6287).

76. No que diz respeito à ausência de intimação da Stockolos Avendis, faço referência ao entendimento já consolidado deste Colegiado<sup>39</sup> de que a manifestação prévia “*não confere um direito subjetivo aos indiciados nem se consubstancia em uma defesa prévia, sendo medida única e exclusiva de eficiência administrativa, com o objetivo de evitar acusações descabidas e melhorar o nível probatório dos processos administrativos (...)*”<sup>40</sup>, auxiliando a área técnica na formação de seu convencimento quanto à autoria e materialidade das infrações apuradas.

77. Ademais, a meu ver, o objetivo perseguido pelo art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08 teria sido plenamente atendido a partir dos esclarecimentos prestados por Lúcio Funaro, a quem caberia, na qualidade de sócio gerente da Stockolos Avendis, as decisões de investimentos da sociedade à época das operações investigadas.

78. Por estas razões, afasto a preliminar aduzida pelos acusados.

### II.8. DA ILEGITIMIDADE PASSIVA

79. Nos termos apresentados em sua defesa (fls. 5074-5075), Dario Tanure suscitou a sua ilegitimidade passiva, sob o argumento de que, nos meses de novembro a dezembro de 2003, período em que teriam sido realizadas as operações investigadas no presente processo com relação à Ativa, não figuraria como diretor estatutário

<sup>39</sup> PAS CVM nº RJ2006/8572, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 16.03.2010; PAS CVM nº RJ2008/4857, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 23.08.2011; PAS RJ2013/0509 e RJ2013/4369, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 27.01.2015; PAS CVM nº RJ2012/10069, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 31.03.2015.

<sup>40</sup> PAS CVM nº RJ2006/4665, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, julg. em 09.01.2007.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

responsável pelos negócios realizados na BM&FBovespa, conforme previsto no art. 4º, da Instrução CVM nº 387/03. Nesse sentido, ressaltou que a própria Ativa, quando questionada pela CVM, teria indicado em sua resposta J.E.D. como o responsável para fins da Instrução CVM nº 387/03.

80. Não obstante a resposta da Ativa e a alegação do acusado, verifica-se a partir do relatório extraído do Sistema Cadastro da CVM<sup>41</sup> que Dario Tanure figurou como diretor responsável no período de 19/03/03 a 31/01/05, de modo que, ao tempo das operações investigadas, o acusado respondia junto à Ativa pelo cumprimento das normas previstas na referida Instrução.

81. Ressalto, ainda, que, de acordo com as informações constantes no cadastro da Ativa junto ao “*Sistema Integrado de Participantes do Mercado*”, mantido pela CVM, a pessoa apontada pelo acusado, J.E.D., jamais figurou como diretor estatutário responsável pelos negócios realizados na BM&FBovespa no âmbito da corretora, seja no intervalo apurado ou em qualquer outro período. Afasto, portanto, a preliminar de ilegitimidade passiva com relação ao acusado Dario Tanure.

### II.9. DA EXTINÇÃO DE PUNIBILIDADE

82. Ainda em sede preliminar, a BMC Asset sustentou a extinção de sua punibilidade em razão da alienação do seu controle acionário, ocorrida em agosto de 2007, a qual estaria alinhada ao interesse público de manutenção de instituições financeiras de pequeno e médio porte, tendo sido concluída anteriormente à intimação enviada pela CVM no âmbito do presente processo, datada de abril de 2015 (fls. 4303-4311).

83. Em regra, julgo não haver razão jurídica para afastar a responsabilidade da pessoa jurídica tão somente pelo fato de o seu controle acionário ter sido transferido a terceiro alheio aos fatos apurados no processo administrativo, haja vista se tratar de ente a quem a lei confere personalidade jurídica própria e atribui deveres e responsabilidades independentes daqueles imputados aos seus sócios e administradores, bem como por acreditar que eventuais litígios e apontamentos de risco envolvendo a pessoa jurídica a ser adquirida são considerados na precificação do investimento a ser realizado pelo adquirente.

---

<sup>41</sup> Acostado pela área técnica às fls. 2933 dos autos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

84. Não obstante, em certos casos, tais como operações de transferência de controle envolvendo instituições financeiras, reconheço que há outros elementos a serem considerados, em especial o risco sistêmico a que está sujeito o setor bancário. No entanto, ainda assim, entendo que somente em situações excepcionais seria possível afastar a regra geral de responsabilização autônoma da pessoa jurídica, sendo necessária, para tanto, a demonstração de que a transferência do controle se deu em razão do interesse público tutelado pelo Banco Central, tendo sido por ele conduzida com vistas à manutenção da integridade e higidez do Sistema Financeiro Nacional, o que não restou demonstrado no presente caso.

85. Ao tratar do suposto interesse público por trás da transferência de controle, a BMC Asset limitou-se a mencionar, em caráter genérico, as dificuldades enfrentadas por instituições financeiras de pequeno e médio porte e o incentivo do regulador à alienação do controle acionários nestes casos, de modo a evitar o afastamento de tais instituições do setor financeiro.

86. Por fim, ressalta-se que determinadas argumentações apresentadas pelos acusados em sede preliminar se confundem com o próprio mérito do processo, razão pela qual serão tratadas ao longo do capítulo III a seguir, quando da análise individualizada da conduta de cada um dos acusados<sup>42</sup>.

### III. MÉRITO

#### III.1. PRÁTICAS NÃO EQUITATIVAS – ASPECTOS GERAIS

87. Nos termos do item II, alínea “d” da Instrução CVM nº 08/79, considera-se

*“prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, 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”.*

---

<sup>42</sup> Nesse sentido, destacam-se as preliminares de (i) “*bi-tributação do suposto ilícito e da inexistência de vantagem econômica*” suscitada por Jorge Gurgel e Teletrust (fls. 5410-5411); (ii) “*impossibilidade de atribuição de condutas da acusada Stockolos ao acusado Lúcio Funaro*” (fls. 5867-5868); (iii) “*violações aos princípios do direito penal subsidiariamente aplicáveis ao direito administrativo punitivo*” (fls. 4717-4731) apresentada por Norival Wedeking e Geraldo Climério; e (iv) “*da ilegitimidade passiva de Sérgio Reinas para responder por operações da Global Trend e da Allegro*” (fls. 5249-5251), levantada por Sérgio Guaraciaba.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

88. Dentre as situações que configuram práticas não equitativas estão as denominadas “operações com seguro”, já analisadas em outras oportunidades pelo Colegiado da CVM<sup>43</sup>.

89. Conforme explicitado pela área técnica, a estrutura de tais operações se valeria da possibilidade de especificação posterior dos comitentes responsáveis por cada uma das ordens executadas para assegurar, a partir da análise da evolução dos preços dos contratos futuros ao longo do pregão, o direcionamento dos “melhores” negócios aos comitentes beneficiados pelo “esquema” e dos “piores” negócios aos comitentes prejudicados, em geral entidades de previdência e seus fundos exclusivos, que, de forma enviesada e irregular, exerceriam a função de “seguradores” das operações em benefício de determinados investidores.

90. Pela lógica perversa e altamente danosa ao mercado do suposto “esquema fraudulento”, os comitentes beneficiários, em suas operações *day trade*, teriam garantido artificialmente a redução drástica do seu risco de perda e a potencialização dos ganhos no mercado futuro, enquanto que os fundos prejudicados, ao serem colocados na posição de garantidores, carregariam para a sua carteira o prejuízo das operações com resultados negativos ou, na melhor das hipóteses, os negócios menos vantajosos do dia.

91. Muito embora a execução das “operações com seguro” fosse facilitada pela possibilidade de especificação das ordens após o encerramento do pregão, haja vista o tempo disponível ao intermediário para acompanhamento da evolução do mercado, a adoção pela BM&F do sistema de “janelas de especificação” a partir de janeiro de 2004 não inviabilizou a realização de tais operações, mas tão somente reduziu o tempo disponível para identificação dos “bons” e “maus” negócios e conclusão das *day-trades*, o que restou demonstrado pela área técnica ao longo da análise apresentada no relatório de inquérito.

92. Deste modo, ao contrário do alegado por determinados acusados, a área técnica não estabeleceu um recorte arbitrário ao analisar o resultado das operações a partir dos

---

<sup>43</sup> PAS CVM nº 20/2005, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 12.04.2011; PAS CVM nº 13/05, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 25.06.2012; PAS CVM nº 21/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 07.08.2012; PAS CVM nº 08/2004, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 06.12.2012; PAS CVM nº 30/2005, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 11.12.2012; PAS CVM nº 01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 09.07.2013; PAS CVM nº SP2007/140, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 15.10.2013; PAS CVM nº SP2010/178, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 25.03.2014; PAS CVM nº 04/2010, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 23.09.2014; e PAS CVM nº RJ2016/1465, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, julg. em 15.05.2018.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

“ajustes do dia”, mas se pautou pela lógica das “operações com seguro”, no âmbito das quais a realização de *day-trades* é muito comum por conferir ao comitente beneficiário a certeza de lucro, uma vez que já se conhece o comportamento do mercado ao longo do dia, ao passo que o carregamento da posição poderia colocar em risco o sucesso da operação.

93. Neste cenário, o papel desempenhado pelos fundos exclusivos da Prece seria o de “seguradores” dos negócios realizados pelos comitentes beneficiários, de modo que, caso ao final do pregão sejam identificados “maus” negócios, contrários à tendência do mercado de alta ou de baixa, estes são especificados para os referidos fundos, não sendo relevante para a estruturação das “operações com seguro” se tais posições serão carregadas para o próximo pregão, pois o que se procura avaliar é a qualidade dos negócios atribuídos aos fundos, que, quando comparados às ordens especificadas para os comitentes beneficiários, tendem a ser bem piores<sup>44</sup>.

94. Também não afastaria a conclusão pela realização de “operações com seguro” o fato de os fundos prejudicados atingirem as metas de rentabilidade fixadas em seus respectivos regulamentos e políticas de investimento, uma vez que a performance do fundo poderia decorrer da rentabilidade acima do *benchmark* de outros ativos que compunham a sua carteira, o que não autorizaria que as operações do fundo no mercado futuro, justamente os negócios com maior exposição a risco, fossem utilizadas como “seguro” para as operações de determinados investidores (comitentes beneficiados).

95. Vale dizer, no entanto, que, ao menos no período objeto de análise, esta não parece ter sido a realidade de alguns dos fundos exclusivos da Prece, conforme se verá adiante neste voto.

---

<sup>44</sup> Nessa esteira, cumpre ressaltar o seguinte trecho do voto do Diretor Eli Loria no PAS CVM nº 20/2005, julgado em 12.04.2011, “*A ocorrência de day trades em termos majoritários na carteira dos acusados serve de complemento aos fatos já expostos, tendo em vista que esse tipo de operação, quando já se sabe resultar em um "ajuste do dia" lucrativo, confere a certeza de um lucro para o comitente posteriormente identificado, explicando a taxa de sucesso de 100% da maioria dos acusados. É irrelevante, pois, o fato da PREVDATA não realizar esse tipo de operação, day-trade, de forma rotineira, pois seu papel para o esquema é meramente se manter ao dispor de operações negativas que precisavam ser especificadas, sendo perfeitamente possível (e, aliás, foi o que ocorreu) carregá-las para o próximo dia, incorrendo em um "ajuste do dia" negativo naquele pregão. As operações que se mostravam lucrativas eram especificadas aos acusados, e geralmente feitas em forma de day-trade, tendo em vista que carregar a posição poderia não garantir o sucesso da operação. Por tal fato, foi escolhida pela Comissão de Inquérito a análise do "ajuste do dia", que reflete a qualidade das operações realizadas, e não do diário (que inclui o "ajuste de carregamento"), que reflete o resultado da estratégia adotada ao longo do tempo.*” (g.n.).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

96. Verifica-se, portanto, que a partir do referido “esquema”, os comitentes que atuam como “seguradores” neste tipo de operação são constantemente colocados “em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”, tal como preceitua a norma regulatória.

97. A primeira circunstância a chamar atenção para eventual irregularidade nas operações seria, portanto, o fato de que, em determinado intervalo de tempo e negociando por um mesmo intermediário, alguns comitentes obtém lucros sistemáticos e percentual de acerto inusitado em operações *day-trade*, enquanto os comitentes “garantidores” suportam prejuízos elevados.

98. O grande desafio enfrentado pela Acusação seria a demonstração de que os ganhos auferidos por determinados comitentes deram-se à custa dos Fundos, aos quais foram especificados os negócios que resultaram em “ajustes do dia” negativos. Daí decorre uma das dificuldades enfrentadas na apuração de responsabilidades no âmbito de tais operações. Isso porque, a princípio, estamos diante de operações regulares, executadas a mercado, isto é, operações em que as partes supostamente envolvidas no ilícito não são contrapartes e, por conseguinte, não há uma estrita correlação entre os ganhos auferidos por alguns dos comitentes e os prejuízos suportados pelos Fundos exclusivos, ou mesmo, entre os volumes negociados.

99. Ademais, por não atuarem como contrapartes, é possível verificar ocasiões em que são identificados negócios apenas para uma das pontas (comitentes beneficiados ou comitentes prejudicados), seja porque todas as ordens executadas resultaram em “bons” negócios e, por conseguinte, foram especificadas para os comitentes beneficiados, não sendo necessário utilizar o fundo como “garantidor” (Estratégia B), seja porque todos os negócios realizados importaram em prejuízos, sendo especificados aos comitentes lesados (Estratégia C)<sup>45</sup>. Seria possível, portanto, que o “esquema fraudulento” por

---

<sup>45</sup> A alternância na estratégia adotada para concretização das operações com seguros está muito bem evidenciada no seguinte trecho do voto da Diretora Luciana Dias no julgamento do PAS 08/2004:

“40. Desse modo, em um dia em que o operador fez um número de negócios positivos suficiente para distribuir as melhores ordens para o grupo de beneficiados do ‘esquema’, é possível ‘sobrarem’ negócios ganhadores, de modo que os comitentes prejudicados também tenham resultados positivos. Da mesma forma, quando os negócios negativos forem muito numerosos, é possível que tanto os comitentes beneficiados pelo ‘esquema’ quanto os comitentes prejudicados percam. Em um pregão no qual todos os resultados tenham sido positivos, outra estratégia possível é que o responsável pela especificação atribua negócios somente para os beneficiados do ‘esquema’. Em outro, no qual os negócios geraram resultados negativos, ele pode escolher atribuí-los a todos os comitentes lesados.

41. Há, portanto, pregões em que os comitentes beneficiados pelo ‘esquema’ ganham e os prejudicados perdem. Há outros pregões em que os comitentes beneficiados ganham muito e os prejudicados ganham pouco. Há pregões em que todos perdem, sendo que os comitentes beneficiados perdem menos e os



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

vezes funcionasse sem que os comitentes prejudicados e os comitentes beneficiados atuassem em um mesmo pregão.

100. Assim, a ausência de correlação direta entre os ganhos auferidos e os prejuízos suportados, bem como a identificação de determinados pregões em que somente um dos grupos de comitentes negocia (comitentes prejudicados ou beneficiados) não seriam suficientes para afastar as suspeitas de irregularidades.

101. Diante deste cenário, em que não há correlação direta entre as operações objeto de investigação, um indício muito forte da irregularidade seria justamente as altíssimas taxas de sucesso de determinados comitentes, as quais, em razão de sua relevância, levantam dúvidas se tais resultados poderiam ser, de fato, espontâneos, decorrentes de eventual estratégia de investimento voltada à obtenção de lucros no curtíssimo prazo (*day-trades*), ou se seriam fruto de arranjo intencional, estruturado a partir da distribuição de “bons” e “maus” negócios entre os investidores beneficiados e os fundos “garantidores”.

102. Considerando que a negociação no mercado futuro pressupõe a assunção de riscos pelo comitente, ainda que este último seja investidor experiente, habituado a acompanhar a evolução do mercado e que se valha de diferentes estratégias de investimento, é de se esperar sempre alguma alternância entre resultados positivos e negativos.

103. Por esta razão, ao analisar os resultados positivos recorrentes de determinados comitentes no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/06, a Diretora Ana Novaes levantou o seguinte questionamento “*qual a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores serem de fato aleatórios, e não fruto de um arranjo intencional?*”<sup>46</sup>. Para responder a esta pergunta, desenvolveu-se fórmula matemática que demonstraria a probabilidade da frequência de ganho de cada um dos comitentes, o qual foi empregado também no presente processo para analisar os resultados auferidos pelos acusados (fls. 6337-6339).

104. Conforme se verá mais adiante neste voto, quando da análise individualizada da responsabilidade de cada um dos comitentes beneficiados, em alguns casos as

---

*prejudicados perdem mais. Há pregões de que somente os lesados participam, em geral perdendo, ou ganhando pouco. E há ainda dias em que os investidores beneficiados participam sozinhos e ganham, ou perdem pouco.”*

<sup>46</sup> PAS CVM nº 21/06, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 07.08.2012.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

probabilidades calculadas com base na referida fórmula são tão baixas que, para fins práticos, tenderiam a zero.

105. Em que pese às altas taxas de sucesso e as reduzidas probabilidades de frequência de ganho representarem forte evidência de que os resultados positivos alcançados por determinados comitentes decorreram de arranjo pré-estabelecido para o direcionamento artificial de negócios a determinados investidores, é certo que tais indicativos apresentam limitações, tal como o fato de não diferenciarem eventuais estratégias de investimento ou o perfil dos investidores, conforme argumentado, inclusive, por alguns dos acusados, motivo pelo qual estas circunstâncias deverão, conforme precedentes e em atenção ao princípio da presunção de inocência, ser analisadas em conjunto com outros indícios e sopesadas face aos argumentos apresentados nas razões de defesa, de modo a avaliar se tais elementos estão aptos a constituir conjunto de indícios suficiente a justificar a condenação ou se os contraindícios suscitados infirmam a tese acusatória.

106. A análise dos precedentes do Colegiado da CVM acerca do tema demonstra que não há um conjunto de elementos pré-definidos que deverão necessariamente estar presentes para caracterizar a ocorrência de operações com seguro<sup>47</sup>. Na realidade, a depender da estrutura adotada para operacionalizar o “esquema fraudulento”, é possível identificar diferentes indícios cuja presença pode ser considerada na avaliação da responsabilidade dos comitentes beneficiados, entre os quais, a título exemplificativo, destacam-se: (i) a diferença de resultados obtidos pelos comitentes beneficiados quando comparado o período em que os comitentes prejudicados negociavam no mercado futuro e o período a partir do qual estes últimos encerraram as suas operações; (ii) o *timing* de “entrada” e “saída” do mercado dos comitentes beneficiados; e (iii) o vínculo existente entre o investidor, alguém relacionado à gestão dos comitentes prejudicados e alguém relacionado aos intermediários responsáveis pelas operações realizadas por ambas as pontas (comitentes beneficiados e comitentes prejudicados).

107. Apresentadas essas considerações gerais acerca do ilícito investigado no presente processo, passo à análise individualizada da conduta de cada um dos acusados.

---

<sup>47</sup> Nesse sentido, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/06, julg. em 07.08.2012, a Diretora Relatora Ana Novaes esclareceu que “a atuação de cada acusado, em cada situação apresentada, deve ser avaliada autonomamente, de acordo com as peculiaridades das provas e indícios que lhes afetam – somadas, é claro, àquilo que é exposto nas defesas. Além disso, mais do que parâmetros pré-definidos, este Colegiado já consolidou reiteradas vezes ‘o entendimento de que a presença de indícios variados e convergentes é suficiente para a formulação de uma peça acusatória e, eventualmente, de uma condenação’ (outra passagem do voto do diretor Otávio Yazbek para o caso ‘Prece’)” (g.n.).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### III.2. ANÁLISE INDIVIDUALIZADA DAS RESPONSABILIDADES

108. Com base nos elementos de prova apurados, a SPS e a PFE propuseram a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas conforme critério a seguir exposto<sup>48</sup>, que considera a posição do acusado dentro do esquema de investimento supostamente irregular e será utilizado para facilitar a análise do presente processo:

- a) Comitentes Beneficiários, tendo em vista a realização de negócios em seu nome ou em nome de pessoa jurídica da qual eram sócios e/ou responsáveis, que caracterizariam o uso de práticas não equitativas (infração ao item I c/c item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/79) ou, ainda, no caso específico envolvendo a Teletrust, em razão da transferência de recursos à Global Trend via mercado, o que caracterizaria a criação de condições artificiais de demanda (infração ao item I c/c item II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79);
- b) responsáveis pelos Comitentes Prejudicados que teriam concorrido para a realização das “operações com seguro” em detrimento da carteira própria da Prece e de seus fundos exclusivos, utilizando-se de suas posições, à época dos fatos, como gestor, administrador dos Fundos e/ou gerente de investimento da Prece para viabilizar o “esquema fraudulento”, motivo pelo qual também estão sendo acusados de uso de prática não equitativa (item I c/c item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/79);
- c) Gestores de carteira e diretores responsáveis, porque supostamente não teriam controles internos eficientes que permitissem identificar as distorções presentes em negócios realizados em nome dos fundos cujas carteiras geriam (suposta infração, conforme fundo e período analisado, ao art. 2º, parágrafo único, II, ao Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616/95; ao art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99; e ao art. 65, IX, da Instrução CVM nº 409/04);
- d) Administrador, que no caso seria apenas a Quality Administradora, e seus diretores responsáveis, porque supostamente não teriam cumprido seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados para gerir as carteiras

---

<sup>48</sup> Cumpre registrar que, não raro, uma mesma pessoa física ou jurídica foi acusada, por exemplo, na qualidade tanto de Comitente Beneficiário, por negócios intermediados por uma corretora, quanto de responsável pelo Comitente Prejudicado, para negócios intermediados por outra. Desse modo, as categorias citadas não são excludentes entre si, servindo tão somente para sistematizar a análise do presente processo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dos fundos por ela administrados (suposta infração, conforme o período analisado, ao art. 2º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616/95 e ao art. 65, XV, da Instrução CVM 409/04); e

- e) Diretores responsáveis junto aos Intermediários, porque supostamente teriam atuado com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício nas intermediárias para a ocorrência de práticas no mercado de valores mobiliários vedadas pela Instrução CVM nº 08/79 em negócios realizados no âmbito da BM&F (suposta infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03).

### III.2.1. DOS COMITENTES BENEFICIÁRIOS

109. Como exposto no item III.1 deste voto, um dos principais desafios enfrentados na análise de casos envolvendo “operações com seguro” é determinar, com razoável grau de certeza, se os resultados positivos obtidos por determinado comitente decorrem de uma estratégia de investimento bem sucedida ou de um arranjo fraudulento pré-estabelecido com o intuito de obter lucros em detrimento de outros investidores.

110. No que concerne aos acusados que atuavam como gestores de determinados fundos exclusivos da Prece, a posição por eles ocupada junto aos Fundos demonstra que dispunham, ao menos, dos meios necessários à operacionalização do “esquema”, visto que eram os responsáveis pelas decisões de investimento dos Fundos, do que poderiam se valer para melhor distribuir as ordens abertas de acordo com os seus interesses. Verifica-se, portanto, que, por atuarem em ambas as pontas, isto é, responderem tanto por sua carteira própria quanto pela carteira dos Fundos, poderiam conduzir as “operações com seguro” sem a participação dos intermediários.

111. Este é o caso de Laeco Asset e Morris Safdié, responsáveis pela gestão do fundo Roland Garros, e de Marcos Lima e David Fernandez, diretores responsáveis pela administração de recursos de terceiros junto à Quality Asset, gestora dos fundos Monte Carlo e Quality Capof. Marcos e David ocupavam ainda posições na Quality Administradora, que exercia a administração dos referidos fundos.

112. Com relação a estes acusados, entendo que a SPS e a PFE conseguiram demonstrar, a partir de um conjunto robusto e convergente de indícios, que os resultados positivos auferidos por estes comitentes não eram espontâneos, mas decorreram do direcionamento artificial de ordens em detrimento dos fundos por eles geridos.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

113. No caso de Morris Safdié e Laeco Asset, foram levantados os seguintes indícios pela acusação: (i) altas taxas de sucesso nos negócios realizados no período de 03/11/03 a 02/03/04, que variaram de 95% a 100% e cujas probabilidades de ocorrência tenderiam, na prática, a zero<sup>49</sup>; (ii) coincidência entre o momento em que cessaram os negócios do fundo Roland Garros por intermédio da corretora G.C.F. e o encerramento das operações em nome dos acusados, com exceção dos negócios realizados por Morris Safdié no mercado de DOL, que se mantiveram em período posterior, contudo, com resultados bem inferiores<sup>50</sup>; e (iii) de acordo com a ficha cadastral aberta junto à corretora G.C.F., as ordens de negociação tanto do Roland Garros quanto da Laeco Asset e de Morris Safdié eram dadas pelo mesmo funcionário da gestora, o qual, por sua vez, atuaria em conjunto com Morris Safdié nas decisões de investimento do fundo.

114. A alegação suscitada pelos acusados de que contariam com a experiência de “*conceituado economista*” (fls. 4817) na tomada das decisões de investimento de suas carteiras, a quem caberia, ainda, conduzir a estratégia de *delta hedge* adotada na gestão dos recursos do fundo Roland Garros não justificaria o fato de que ao longo de determinado pregão os piores negócios eram constantemente atribuídos ao fundo Roland Garros<sup>51</sup> nem tampouco explicaria o *timing* de saída dos acusados do mercado futuro coincidir com o encerramento das negociações do Roland Garros por intermédio da G.C.F.

<sup>49</sup> De acordo com os cálculos apresentados pela área técnica por meio do despacho de fls. 6337, a probabilidade de ganho de Morris Safdié e Laeco Asset nos mercados futuros da BM&F seriam, respectivamente:

Comitente	Mercado	Probabilidade
Laeco Asset	DI1	1,56%
	DOL	0,049%
	IND	0,78%
Morris Safdié	DI1	0,000048%
	DOL	5,3 x 10 <sup>21</sup>
	IND	0,000000021%

<sup>50</sup> Conforme apurado pela SPS e pela PFE, após o encerramento das operações do fundo Roland Garros no mercado futuro de DOL, a taxa de sucesso de Morris Safdié neste mesmo mercado caiu de 100% para 69,6%.

<sup>51</sup> Conforme restou demonstrado pela área técnica no Quadro IX constante do relatório de inquérito, a partir do qual se verifica que, entre as operações realizadas no mercado de IND no dia 04/11/2003, as compras realizadas com a maior cotação do dia (18.880.000) foram especificadas para o fundo Roland Garros.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

115. Caso o sucesso dos negócios de tais acusados decorresse da estratégia bem sucedida adotada e da capacidade do profissional responsável por conduzi-la, não se teria verificado uma alteração em seus resultados após a interrupção dos negócios do fundo.

116. Aproveito para ressaltar que a irregularidade ora analisada em nada se confunde com a infração imputada à Laeco Asset e Morris Safdié em razão dos negócios realizados por intermédio da Laeta em nome do fundo Roland Garros, com relação aos quais se propõe a responsabilização dos acusados pela ausência de controles internos eficientes no âmbito da gestora que permitissem identificar as distorções nos “ajustes do dia” verificados nas operações realizadas em nome do fundo. Ao contrário da argumentação apresentada pelos acusados, nota-se, de plano, que se trata de condutas indiscutivelmente distintas, que, por conseguinte, ensejaram capitulações diferentes, motivo pelo qual não há que se falar em qualquer tentativa da área técnica de “testar diferentes teses de acusação” ou, ainda, em violação ao princípio da tipicidade.

117. No que diz respeito a David Fernandez e Marcos Lima, verificou-se que além de serem responsáveis pela gestão e administração dos fundos Quality Capof e Monte Carlo, os acusados realizaram negócios nos mercados futuros nos mesmos períodos em que os fundos operaram e por intermédio das mesmas corretoras, tendo obtido resultados muito diferentes, o que levantaria a suspeita de direcionamento artificial de operações, corroborada, ainda, pelo fato de que todas as ordens eram emitidas em nome da Quality Administradora (“*por conta de*”), conforme declarado pela T.C.V. e reconhecido por David Fernandez em seu depoimento pessoal.

118. Em que pese ao acusado ter declarado que “*a especificação de ordens emanadas de pessoas físicas era feita no ato da ordem, enquanto que a especificação de ordens emanadas dos Fundos era feita no final do pregão*” (fls. 5831), a área técnica demonstrou que, com relação aos negócios realizados em nome dos acusados, não era isto que ocorria, tendo sido verificado em mais de uma oportunidade que a hora indicada para a especificação dos negócios não coincidia com a hora de emissão da ordem (quadros XVII a XX do relatório de inquérito).

119. Facilitava-se, então, a estruturação das “operações com seguro”, uma vez que as ordens eram encaminhadas ao intermediário em nome da Quality Administradora, sendo especificadas, no primeiro período, ao final do pregão e, posteriormente, com a inclusão das janelas de especificação, ao longo de determinado intervalo previamente estabelecido de acordo com o cronograma da BM&F. Deste modo, era possível aos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

gestores acompanharem a evolução do mercado e distribuírem os negócios conforme seus resultados, de modo a beneficiá-los pessoalmente, em detrimento dos fundos Quality Capof e Monte Carlo.

120. Em vista da argumentação apresentada por David Fernandez, ressalto que não há dúvida quanto à inexistência de qualquer vedação aos administradores e gestores de fundos de investimentos para que estes participem diretamente de operações realizadas na BM&F. Não se afigura regular, no entanto, que tais sujeitos se valham de suas posições junto aos fundos para utilizá-los como “seguradores” de suas operações no mercado futuro.

121. Nos termos que acabo de expor, com relação a Morris Safdié, Laeco Asset, David Fernandez e Marcos Lima, apresenta-se flagrante o direcionamento artificial de ordens em detrimento dos Fundos, haja vista que as pessoas que detinham o poder de tomar as decisões de investimento e a competência para verificação de eventuais distorções nos resultados apresentados pelos Fundos eram justamente aquelas que se beneficiaram das “operações com seguro”.

122. Situação distinta diz respeito a Flávio Santos, um dos acusados que também figurou no preteritamente julgado PAS 13/05, quando foi acatada sua tese defensiva no sentido de que o acusado não seria funcionário da Quality, mas tão somente investidor com acesso à mesa de operações<sup>52</sup>. No presente processo, a SPS e a PFE baseiam-se novamente nesta suposta relação profissional do acusado com a Quality para formular a acusação.

123. Nos termos expostos em sede preliminar, entendo não haver qualquer óbice à condução de nova acusação em face de Flávio Santos com relação a período posterior àquele objeto do primeiro processo e com base em outros elementos de prova não faziam parte do primeiro julgamento<sup>53</sup>. Ocorre que, neste caso, os novos indícios

---

<sup>52</sup> Com relação à acusação formulada em face de Flávio Santos no PAS 13/05, o Diretor Relator Otávio Yazbek concluiu que “[o] mesmo, porém, não se pode dizer do acusado Flávio Mário Machado dos Santos, que é apontado na acusação como sendo funcionário da Quality CM. No caso específico deste acusado, entendo ser plausível a tese apresentada em sua defesa no sentido de que, na verdade, ele era um investidor que tinha acesso direto à mesa de operações da corretora.”.

<sup>53</sup> No âmbito do PAS 13/05, foram suscitados elementos de prova objetivos indicando a existência de uma relação profissional entre o acusado e a Quality Administradora. De acordo com os esclarecimentos prestados pela C.S.C.M., intermediária responsável por executar as ordens encaminhadas pela Quality Administradora, Flávio Santos foi identificado como operador da Quality além de constar como uma das pessoas autorizadas a emitir ordens em nome da corretora. Tais informações foram ainda confirmadas por F.L.M.P.F., pessoa responsável por recepcionar junto à C.S.C.M. as ordens emitidas pela Quality Administradora.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

levantados pela área técnica, quais sejam, os depoimentos de David Fernandez e Paulo Martins, não se mostram suficientes para ensejar a revisão do entendimento manifestado pelo Colegiado da CVM no julgamento do PAS 13/05 e amparar, com razoável grau de certeza, a conclusão de que o acusado atuava como funcionário da Quality.

124. Ao analisar os referidos depoimentos<sup>54</sup>, verifico que somente a declaração prestada por David Fernandez refere-se diretamente ao papel supostamente desempenhado por Flávio Santos junto à Quality (captação de negócios). Paulo Martins limita-se a afirmar que o acusado “*era da Quality no Rio*”, o que poderia ser interpretado tanto em favor da tese defensiva (Flávio era *cliente* da Quality) quanto em favor da tese acusatória (Flávio era *funcionário* da Quality), não nos servindo, portanto, para concluir acerca da relação mantida entre o acusado e a corretora.

125. Deste modo, tem-se tão somente a atestar a tese acusatória o depoimento de David Fernandez, que, por si só, sem qualquer outro elemento que possa corroborar as suas afirmações, não seria suficiente para fundamentar a conclusão de que Flávio Santos era funcionário da Quality.

126. Deste modo, ainda que os elevados lucros auferidos pelo investidor em operações no mercado futuro, totalizando pouco mais de R\$ 1.100 mil, levantem dúvidas quanto à espontaneidade de tais resultados, não haveria provas suficientes para fundamentar uma condenação.

127. Com relação aos comitentes que não mantinham relação direta com a gestão dos Fundos, a realização das “operações com seguro” dependeria da participação de pessoa ligada aos intermediários responsáveis pela execução das operações em nome dos fundos, a quem caberia o recebimento e processamento das ordens e, por conseguinte, a possibilidade de distribuição irregular de negócios em benefício de determinados investidores.

128. Em vista da argumentação apresentada por alguns acusados quanto à organização interna da corretora, vale ressaltar que o fato de a especificação das ordens junto à BM&F ser realizada pelo *back office* da corretora não impediria que o operador responsável por executá-las direcionasse as operações com resultado positivo para o

---

<sup>54</sup> David Fernandez declarou que Flávio Santos “... *era responsável por captar negócios para a Quality no Rio de Janeiro, cidade onde estava localizado*” (fls. 2233/2258), enquanto Paulo Martins relatou que “*Flávio Mário Machado dos Santos era da Quality no Rio*” (fls. 2004/2010). A área técnica ressaltou, ainda, a declaração de David Fernandez de que a Quality Administradora não possuía mesa de operações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

investidor que desejasse favorecer e as operações com resultado negativo para outro investidor por quem ele também respondesse pela execução das ordens, de modo que ao tempo do repasse das ordens executadas ao *back office* para especificação estas já estariam direcionadas conforme a conveniência do operador. Assim, não seria necessário que o *back office* participasse do conluio para que fosse possível realizar as “operações com seguro”.

129. A acusação buscou demonstrar, portanto, a existência de vínculos entre os comitentes supostamente beneficiados e pessoas ligadas a cada uma das corretoras que atuaram na intermediação de negócios em nome dos Fundos.

130. Em determinados casos, no entanto, é possível que a verificação de tais vínculos não seja viável ou que a relação entre os acusados não seja tão clara e, ainda assim, sejam levantados outros elementos aptos a formar um conjunto robusto de indícios que demonstrem a atuação irregular dos acusados, em sintonia com o que foi ressaltado pelo Diretor Otávio Yazbek no julgamento do PAS 13/05<sup>55</sup> e reafirmado no PAS nº 21/06, de relatoria da Diretora Ana Novaes<sup>56</sup>.

131. Feitas essas ressalvas, passo a analisar, a partir dos negócios intermediados por cada uma das corretoras investigadas, os elementos reunidos pela acusação a respeito dos comitentes beneficiários.

132. No âmbito da Laeta, foram identificados onze investidores cujos ganhos frequentes em operações *day trade* nos mercados futuros da BM&F teriam chamado a atenção da área técnica sugerindo a existência de um direcionamento artificial de negócios em seu favor, conforme ilustrado no quadro abaixo:

---

<sup>55</sup> “Sem dúvida que, em alguns casos é possível que um desses vínculos não fique explícito e, mesmo assim, que outros indícios acabem por reforçar, ou mesmo por dispensar, uma ou outra dessas conexões – como indícios que são, a respectiva avaliação deve ser feita a partir do todo, do conjunto por eles formado, que pode não ser a mera soma aritmética de cada um dos seus traços ou notas.” (PAS CVM nº 13/05, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 25.06.2012)

<sup>56</sup> Nesse sentido, ressalta-se a manifestação de voto do Diretor Otávio Yazbek: “No presente caso, já se está lidando com acusações centradas em um único intermediário que, ademais, atuava como gestor dos fundos prejudicados. Abre-se, assim, a possibilidade da consideração e do sopesamento de uma série de novos e convergentes indícios, e acho que essas considerações ganham importância quando se leva em consideração a situação em especial dos réus Célio Antônio da Silva e MMC Corretora de Commodities Ltda. Isso porque esses réus, ao contrário do que acontecia com a maior parte dos condenados no PAS CVM nº 13/05, não tinham uma relação direta ou indireta evidenciada nos autos com outros acusados. Mas seria essa, aqui, uma condição necessária para a condenação? Entendo que não. E que os presentes autos são pródigos em outros indícios que, combinados, suportam as conclusões da acusação e do voto da Relatora em relação àqueles réus.” (PAS CVM nº 21/06, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 07.08.2012).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

Comitente	Mercado	Período de negociação	“Ajustes do dia” (R\$)	Taxa de sucesso	Taxa de Sucesso Financeiro
Allegro CV	IND	07.11.03 a 18.02.04	1.252.230,00	85%	96%
Arthur Camarinha	IND	12.11.03 a 22.01.04	1.495.125,00	100%	100%
	DOL	19.11 a 16.12.03	113.200,00	100%	100%
Eduardo Cosentino da Cunha	IND	14.04.04 a 01.12.04	494.490,00	83%	98%
	DOL	27.04.04 a 25.02.05	422.900,00	100%	100%
Global Trend Investment LLC	IND	16.02.04 a 22.03.05	12.972.735,00	75%	82%
	DOL	17.02.04 a 17.03.05	7.252.904,00	82%	86%
Jose Carlos Batista	IND	03.11.03 a 26.01.04	542.025,00	100%	100%
Jose Carlos Romero Rodrigues	IND	23.01.04 a 12.02.04	638.400,00	100%	100%
	DOL	27.01 a 17.02.04	326.250,00	100%	100%
Lucio Bolonha Funaro	IND	13.11.03 a 20.01.05	381.930,00	68%	82%
	DOL	27.11.03 a 25.02.05	338.856,25	76%	98%
Sergio Guaraciaba M. Reinas	IND	10.11.03 a 16.03.05	190.125,00	89%	95%
	DOL	17.11.03 a 10.03.05	393.042,75	83%	96%
Francisco José Magliocca	DOL	11.12.03 a 27.07.04	290.125,00	95%	99,9%
Francisco José R. Lunardi	DOL	16.12.03 a 28.09.04	66.075,00	75%	97%
Guilherme Simões de Moraes	DOL	25.06.04 a 28.09.04	153.562,50	100%	100%
<b>Total</b>			<b>27.323.975,50</b>		

133. Dentre os referidos investidores a acusação apontou três pessoas cuja posição na corretora permitiria a execução das “operações com seguro”: Francisco Lunardi, Sérgio Guaraciaba<sup>57</sup> e Lúcio Funaro.

134. Além de terem negociado nos mercados futuros concomitantemente aos Fundos, apresentando resultados significativos nos “ajustes do dia”, tais acusados mantinham vínculos com outros investidores supostamente beneficiados, o que levou a área técnica a identificá-los como os condutores do “esquema fraudulento” no âmbito da Laeta. Deste modo, com relação a tais acusados, propõe-se a responsabilização não somente por terem se beneficiado das “operações com seguro” como também por terem realizado os negócios irregulares, operacionalizando o esquema.

<sup>57</sup> Nos termos de suas razões de defesa, Francisco Lunardi declarou que “em 1996, tornou-se corretor autônomo, prestando serviços para a São Paulo Corretora, Equity, Exata, Banif-Primus, Fair CCVM e Laeta até 2005, quando se afastou do mercado financeiro” (fls. 5084). Por sua vez, em depoimento prestado à CVM em 08.12.2005, Sérgio Guaraciaba declarou que “trabalhou na Laeta desde o final de 2002 até o início de 2005, quando se transferiu para a corretora Novinvest, também para atuar na área de operações BM&F” (fls. 2268).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

135. De fato, ao analisar os elementos levantados pela área técnica, entendo restar demonstrado que tais acusados se valeram de suas posições junto à corretora não apenas para direcionar negócios em benefício próprio como também em favor de investidores com os quais mantinham algum tipo de relação. Não bastassem os vínculos existentes entre Francisco Lunardi, Sérgio Guaraciaba e Lúcio Funaro e os comitentes beneficiados, verificou-se, ainda, que os próprios “operadores do esquema” mantinham uma relação entre si, conforme reconhecido em depoimentos prestados à CVM<sup>58</sup>.

136. Em vista dos indícios de que a condução e a própria viabilização do “esquema fraudulento” ora analisado contava com influência política sobre a gestão da Prece, chama especial atenção a relação entre Lúcio Funaro e Eduardo Cunha, inicialmente contestada pelos acusados, mas, a esta altura, considerada fato público e notório.

137. Se a relação existente entre Lúcio Funaro e Eduardo Cunha revela a motivação para o direcionamento de “bons” negócios em favor deste último, o vínculo entre a Laeta e Lúcio Funaro permite concluir que este operador tinha os meios necessários para viabilizar o esquema.

138. Em que pese à tentativa de Lúcio Funaro de desconstituir os indícios suscitados pela acusação para comprovar o seu vínculo com a corretora, entendo que os depoimentos colhidos durante a instrução do presente processo, bem como a declaração do próprio acusado no sentido de que em razão de seu bom relacionamento com a corretora desfrutaria de privilégios ao operar<sup>59</sup>, revelam que o seu vínculo com a Laeta ia além do relacionamento normal de cliente.

---

<sup>58</sup> **Depoimento de Lúcio Funaro, de 18/03/2013:** “perguntado qual seu grau e relacionamento profissional ou mesmo pessoal com Sergio Guaraciaba Martins Reinas, o declarante respondeu que profissional, nenhum; que é seu amigo e que operou raras vezes por intermédio dele na Laeta” (fls. 2069). **Depoimento de Francisco Lunardi, de 20/03/2013:** “que pode afirmar que Sergio Guaraciaba é seu amigo, isto desde os tempos que este trabalhou no Citibank; (...) informado que seu nome consta como sócio de Lúcio Bolonha Funaro em uma empresa e como diretor em duas empresas de Lúcio, o declarante respondeu que, de fato, emprestou o nome para Lucio para ser seu sócio em uma empresa, da qual não se recorda o nome, com 1% das cotas;” (fls. 2076-2077). Conforme apurado pela área técnica no âmbito do IA 06/2012, Francisco Lunardi foi diretor das sociedades Eficaz S.A., Allocation S.A. e Portel do Brasil S.A., sociedades que tinham como sócio responsável Lúcio Funaro (fls. 2474-2476).

<sup>59</sup> “(...) relativamente à corretora Laeta, tornou-se cliente da mesma em meados de 2002; declarou que escolheu a Laeta para efetuar suas operações e para suas empresas na BM&F, pelo fato de manter um bom relacionamento com o diretor da corretora, o Sr. César Sassoun; além disso, conseguia junto à Laeta algumas vantagens operacionais, como, por exemplo, a obtenção de fiança (“guarda chuva”) para garantir suas operações; estas vantagens operacionais lhe eram concedidas pelo fato do depoente se tratar de um bom cliente, no sentido de gerar corretagens, já que operava grandes volumes e negociava com habitualidade nos mercados da BM&F (...)” (fls. 2277-2281).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

139. Ilustrando esse ponto, convém ressaltar os seguintes depoimentos:

Declaração de D.N. (operador de mercado): “(...) pelo que se sabe e ouvia no mercado, o Sr. Lúcio [Bolonha Funaro] era 'dono' ou 'sócio' da corretora Laeta” (fls. 3398-3426)

Declaração de Morris Safdié: “que Sergio Guaraciaba Martins Reinas, trabalhava em outra corretora que ficava no mesmo prédio da Laeco [Laeta] e que não teve nenhum relacionamento com o mesmo; que Lucio Bolonha Funaro trabalhava com Sergio Guraciaba” (fls. 2034-2050)

140. Ainda no que diz respeito ao vínculo entre Laeta e Lúcio Funaro, vale ressaltar que em “*relatório de auditoria sobre as operações e os controles internos*”, elaborado em 19/07/2004<sup>60</sup> a partir de diligências realizadas junto à Laeta (fls. 3458-3472), a BM&F identificou algumas irregularidades que imporiam a adoção de medidas pela administração da Laeta, entre as quais impropriedades nas liquidações financeiras de operações envolvendo justamente Lúcio Funaro e sociedades por ele controladas.

141. No que diz respeito aos resultados auferidos por Lúcio Funaro, aproveito para esclarecer que o estudo técnico apresentado pelo acusado em suas razões de defesa (fls. 5914-5947)<sup>61</sup> não nos fornece qualquer elemento capaz de demonstrar que os frequentes ganhos auferidos com “ajustes do dia” em negócios nos mercados futuros de índice e dólar decorreram da aplicação de legítima e acertada estratégia de investimento e não de um esquema pré-estabelecido voltado à obtenção de resultados artificiais. Tal estudo se limita a apresentar um panorama geral dos resultados obtidos em negócios realizados pelo acusado e por sociedades por ele controladas<sup>62</sup> nos mercados da Bovespa e da BM&F.

142. Não obstante entenda que o resumo apresentado no referido estudo técnico não nos auxilia na análise da irregularidade imputada ao acusado, vale ressaltar que os resultados descritos com relação aos negócios realizados por Lúcio Funaro no mercado futuro revelam que justamente no período em que ocorreram as operações investigadas

---

<sup>60</sup>Justamente o período objeto de análise no presente processo.

<sup>61</sup> O referido estudo teria por objeto a análise “[d]o conjunto de operações dos investidores Lúcio Bolonha Funaro, Erste Banking, Royster e Viscaya Empreendimentos e Participações entre agosto de 2000 e dezembro de 2010”.

<sup>62</sup> Ressalta-se que somente uma das três sociedades mencionadas no estudo técnico apresentado por Lúcio Funaro é objeto de investigações no âmbito do presente processo, sendo ela a Erste Banking, atualmente denominada Stockolos Avendis.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

neste processo com relação ao acusado (dezembro de 2003 a março de 2005) foram obtidos os maiores retornos positivos<sup>63</sup>.

143. Com relação aos negócios realizados em nome de Eduardo Cunha, tampouco me parece crível que as taxas de sucesso financeiro de 98% e 100% apresentadas por este acusado nas operações realizadas, respectivamente, nos mercados futuros de índice e dólar sejam fruto da “convicção” deste investidor quanto à assertividade do negócio, como quis fazer crer Eduardo Cunha em declaração prestada à CVM<sup>64</sup>.

144. Não somente os resultados positivos auferidos por este acusado, que totalizaram R\$ 917.390,00, como também a característica das operações – todas *day trade* – e a relação mantida com Lúcio Funaro levam-me à conclusão de que o êxito de Eduardo Cunha em tais negócios decorreria de arranjo intencional, estruturado a partir do direcionamento artificial de ordens entre os investidores beneficiados e os fundos “garantidores”.

145. Como se não bastassem estes argumentos para fundamentar a responsabilização de Lúcio Funaro e Eduardo Cunha, convém ressaltar, em vista de sua pertinência para a análise do presente caso, a declaração prestada por Eduardo Cunha<sup>65</sup> no âmbito do Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400, em que figura como réu, em conjunto com Lúcio Funaro, e que tramita perante a 10ª Vara Federal do TRF da 1ª Região.

146. Em depoimento prestado na audiência de instrução e julgamento realizada no curso do referido processo (fls. 6592-6593), Eduardo Cunha reconheceu que teria se aproximado de Lúcio Funaro em 2003<sup>66</sup>, momento a partir do qual teriam se tornado

---

<sup>63</sup> Nesse sentido, o estudo técnico apresentado por Lúcio Funaro afirma que “*Em 2004 ocorreu o ano de maior retorno positivo: R\$ 629.725, R\$ 187.700 com dólar futuro e R\$ 442.275 com índice futuro. (...) O período de outubro de 2002 a janeiro de 2005 foi de grande volatilidade, com lucro de R\$ 321.875*” (fls. 5941). Ao analisar especificamente o período objeto de apuração no presente processo (novembro de 2003 a março de 2006), o referido estudo esclarece que no âmbito da BM&F “*O comitente Lúcio Funaro registrou lucro de R\$1,059 milhões, sendo R\$ 472.775 com futuros de dólar e R\$ 586,275,00 com índice*” (fls. 5945).

<sup>64</sup> Ao ser questionado sobre os resultados auferidos nas operações investigadas no presente processo, Eduardo Cunha apresentou declaração nos seguintes termos: “*Quando opero estou convicto da posição que estou abrindo, por isso que meu índice de acerto é grande.*” (fls. 3337/3342).

<sup>65</sup> Pelas razões expostas preliminarmente no capítulo II.3 deste voto, as informações extraídas do depoimento prestado por Lúcio Funaro no âmbito do Processo nº 0060203-83.2016.4.01.3400 não serão utilizadas como elemento de prova na análise deste caso.

<sup>66</sup> Vale ressaltar que, muito embora Eduardo Cunha não tenha reconhecido que as contribuições financeiras realizadas por Lucio Funaro à sua campanha eleitoral de 2002 estavam relacionadas à atuação deste operador na administração de fundos exclusivos da Prece, tendo declarado, pelo contrário, que tais



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

amigos, tendo operado juntos no mercado financeiro em algumas oportunidades, inclusive por intermédio da Laeta, a qual Eduardo Cunha afirmou ter sido apresentada por Lúcio Funaro como sendo sua distribuidora<sup>67</sup>.

147. Nota-se, portanto, que as declarações de Eduardo Cunha contradizem o seu depoimento inicial prestado à CVM não apenas quanto ao nível de relacionamento entre o acusado e Lúcio Funaro como também no que diz respeito ao modo pelo qual teria iniciado as suas operações pela Laeta.

148. Destaque-se que o depoimento de Eduardo Cunha apenas confirma a tese acusatória e reforça os elementos levantados ao longo da instrução do presente processo, notadamente as inusitadas taxas de sucesso verificadas nos negócios realizados por estes acusados e a estreita relação mantida entre Lúcio Funaro e a Laeta, circunstâncias essas que, somadas, são robustas o suficiente para me convencer quanto à responsabilidade desses acusados.

149. Também no caso de José Batista, comitente beneficiado que operou igualmente por intermédio da Laeta, tendo apresentado taxa de sucesso de 100% e auferido lucros nos “ajustes do dia” de aproximadamente R\$ 540 mil, entendo que há elementos suficientes a demonstrar o vínculo existente entre esse acusado e Lúcio Funaro.

150. Na realidade, esta não é a primeira oportunidade em que se buscou apurar a existência de relação entre tais acusados. Além de ter sido objeto de investigação no âmbito da CPI dos Correios, em que foram apresentados indícios sugerindo que José Batista atuaria como interposta pessoa em operações e atividades das quais Lúcio

---

contribuições teriam sido realizadas “*sem qualquer compromisso ou qualquer contrapartida de qualquer coisa*”, é certo que não é objeto de qualquer contestação a sua relação com Lúcio Funaro.

<sup>67</sup> Em depoimento prestado à Justiça Federal, Eduardo Cunha manifestou-se nos seguintes termos: “*A minha relação com o Sr. Lúcio Funaro começou na eleição de 2002. (...) Lúcio Funaro me ofereceu uma contribuição para que eu pudesse fazer frente as despesas normais que a gente fica sempre de dívida de campanha e fez uma doação oficial para a minha conta de campanha de R\$150 mil. (...) Não me lembro se foi por uma empresa dele ou uma empresa ligada a ele, mas foi uma empresa que ele arranhou que doou para a minha conta R\$ 150 mil. Essa foi a relação que eu firmei com o Lucio, sem qualquer compromisso ou qualquer contrapartida de qualquer coisa, de qualquer natureza. Aí a partir dessa contribuição dele a gente se tornou amigo. Lucio operava muito no mercado financeiro e eu também operava. (...) Eu operava com ele e efetivamente quando a gente operava em meu nome. Ele tinha uma distribuidora, que ele diz agora que não era dele, mas que na época me apresentou como sendo dele, a Laeta. Eu operava na Laeta em meu nome próprio e muitas vezes como tinham operações maiores ou que a gente tinha que dormir com a operação vendida ou comprada de derivativos e eu não tinha realmente fiança para dar em garantia, ele operava pelo Anexo IV e essa operação que ele fazia produzia lucro e produzia prejuízo. (...)” (Trecho da gravação constante das fls. 6602, 07m00s a 12m55s).*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

Funaro seria o verdadeiro agente, a existência de tal relação já foi reconhecida anteriormente pela CVM no julgamento do PAS 08/2004<sup>68</sup>.

151. Ressalta-se, ainda, que José Batista, em sua defesa, não ingressou no mérito da infração a ele imputada, nem tampouco negou o vínculo mantido com Lúcio Funaro, tendo se limitado a pleitear o reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva da CVM quanto às irregularidades apuradas no presente processo. Nesse contexto, os indícios apresentados pela Acusação são suficientes para fundamentar a sua responsabilização.

152. Outro investidor identificado pela acusação como beneficiário do esquema de “operações com seguro” conduzido no âmbito da Laeta seria José Rodrigues, que, em declaração prestada à CVM, afirmou ter operado por intermédio de Lúcio Funaro, a quem teria entregue cerca de R\$ 360 mil e recebido em retorno aproximadamente R\$ 1.400 mil. O acusado declarou não ter experiência no mercado financeiro, não conhecer a estratégia de investimento adotada e nem mesmo a corretora utilizada para intermediar os negócios realizados em seu nome, de modo que teria se limitado a assinar ficha cadastral entregue por Lúcio Funaro. Acrescentou, ainda, desconhecer o responsável pela emissão de ordens em seu nome no âmbito da Laeta<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> Nesse sentido, destaca-se o seguinte trecho do voto proferido pela Diretora Relatora Luciana Dias, “A Acusação também demonstrou ligações estreitas de Lúcio Funaro e Renato Galli com José Carlos Batista. Os três trabalharam juntos na corretora Agenda. Outros documentos constantes dos autos dão conta de que havia uma relação próxima entre Lúcio Funaro e José Carlos Batista, eventualmente de subordinação (fls.2.447/2.448).” (PAS 08/2004, Rel. Dir. Luciana Dias. Julg. em 06.12.2012).

<sup>69</sup> Cumpre destacar os seguintes trechos do depoimento prestado por José Rodrigues: “4. Perguntado se já teve relacionamento profissional com a Laeta S.A. DTVM (“Laeta”), em especial com Cesar Sassoun, Sergio Guaraciaba Martins Reinas, Francisco José Rodrigues Lunardi e Lúcio Bolonha Funaro, o declarante respondeu que não conhece a Laeta; que não conhece as pessoas mencionadas acima, com exceção de Lúcio Bolonha Funaro, através de quem fez a operação mencionada na resposta do item 2; que conhece Lúcio Bolonha Funaro socialmente desde 2000; que Lúcio Bolonha Funaro apresentou a corretora da qual preencheu uma ficha cadastral em seu escritório; que nesta oportunidade entregou cerca de R\$ 360.000 à corretora, da qual não se lembra o nome; que nesta operação ganhou cerca de R\$1.400.000; que não conhece nada do mercado financeiro; (...) 10. perguntado por quem era feita a transmissão de ordens em seu nome à Laeta, para operações em mercados futuros da BM&F, no período de janeiro a fevereiro de 2004, o declarante respondeu que nunca transmitia ordens e não sabe quem transmitia as ordens em seu nome; (...) 11. perguntado qual a estratégia de investimento adotada por V.Sa. nas operações realizadas no mercado futuro de dólar da BM&F, no período de janeiro a fevereiro de 2004, o declarante respondeu que nunca fez este tipo de operação e não conhece este tipo de mercado.” (fls. 2546).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

153. Muito embora em seu depoimento inicial Lúcio Funaro tenha negado conhecer José Rodrigues<sup>70</sup>, em suas razões de defesa o operador reconheceu ter realizado negócio em nome desse investidor<sup>71</sup>.

154. As circunstâncias em que foram realizadas as operações em nome deste acusado e o conjunto de indícios levantados pela Acusação me levam-me à conclusão de que José Rodrigues estava ciente das irregulares que o beneficiariam, tanto que, em seu depoimento, afirmou que, em encontro com Lúcio Funaro, este último o apresentou a determinada corretora, tendo ele preenchido ficha cadastral e, imediatamente, entregue R\$ 360 mil para serem investidos por terceiro, sem que fosse firmado qualquer tipo de instrumento formal entre as partes ou mesmo indicado o tipo de investimento que pretendia realizar, para então, na sequência, em exíguos **20 dias**, receber R\$ 1.400 mil de retorno, o que corresponde a mais de 300% do valor investido.

155. Ressalte-se, por fim, que o valor indicado por José Rodrigues em seu depoimento como retorno do investimento realizado por Lúcio Funaro é superior ao resultado financeiro bruto das operações executadas em seu nome nos mercados de IND e DOL, conforme identificado pela Acusação.

156. Conclui-se, portanto, que, muito embora José Rodrigues não seja o responsável pelas operações em que restou configurado o uso de prática não equitativa, o conjunto de indícios apresentados pela Acusação, em especial o extravagante ganho obtido, em reduzido período de 20 dias, bem como o seu ingresso na corretora exatamente para realização dessas operações, autorizam a conclusão, com suficiente robustez (preponderância dos indícios), de que o acusado “emprestou” seu nome para a realização da operação irregular e, por conseguinte, que ele efetivamente participou da prática não equitativa<sup>72</sup>.

---

<sup>70</sup> “28. perguntado qual o seu relacionamento com Julio Manoel Villariço de Moura, [G.C.A], [L.C.L.D.], [R.S.R.], [A.G.M.B], Francisco José Magliocca, Guilherme Simões de Moraes e José Carlos Romero Rodrigues, o declarante respondeu que conhece Julio Manoel Villariço de Moura, pois era cliente da Novação, onde Júlio trabalhava, mas não era cliente de Manoel, mas sim de ‘Carlão’ ou ‘Jane’; que acredita que Guilherme Simões de Moraes é alguém que trabalhou na São Paulo Corretora, mas não era cliente dele; que não conhece os demais (...)” (fls. 2071).

<sup>71</sup> “(...) a ausência de vínculo estreito entre eles explicar[ria], se maiores digressões, o fato do Sr. Funaro não ter se lembrado do Sr. José Carlos, com que realizara uma única operação, dentre as dezenas de milhares realizadas anualmente. Ainda mais se tratando de um nome comum, José Rodrigues” (fls. 5887)

<sup>72</sup> O Colegiado da CVM já teria se manifestado em outras oportunidades a respeito da possibilidade de os tipos previstos na Instrução CVM nº 08/79 admitirem o dolo eventual. Nesse sentido, vide voto proferido pelo Diretor Eli Loria no julgamento do PAS CVM nº 20/2005, realizado em 12.04.2011, “Nesse íterim, cabe primeiramente sustentar que o tipo “prática não equitativa”, conforme a descrição da alínea “d” do item II da Instrução CVM nº 8 prescinde, para sua configuração, de dolo específico, porquanto não se exige do agente a intenção de atingir um fim especial com a prática do delito. O referido tipo admite,





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

157. Assim, em relação a esse grupo de acusados, os múltiplos indícios levantados pela acusação ao longo da instrução do presente processo, notadamente os depoimentos indicando a relação mantida entre Lúcio Funaro e a Laeta, os vínculos entre o operador e os demais comitentes beneficiários, conforme expostos acima, e as altas taxas de sucesso apresentadas em negócios nos mercados futuros de dólar e índice<sup>73</sup>, afastam qualquer dúvida que pudesse remanescer quanto ao papel desempenhado por Lúcio Funaro no “esquema” que importou em perdas milionárias aos fundos exclusivos e à carteira própria da Prece.

158. Da mesma forma, estou convencido de que os resultados expressivos obtidos por Eduardo Cunha, José Batista e José Rodrigues em operações nos mercados futuros de índice e dólar intermediadas pela Laeta não decorreram de acertada estratégia de investimento, mas do direcionamento artificial de ordens em detrimento dos Fundos, que atuaram nessas operações como “seguradores” destes investidores.

159. Situação distinta diz respeito a Arthur Camarinha, cujos indícios reunidos pela área técnica para fundamentar a sua responsabilização, na realidade, limitam-se a um único elemento: o elevado ganho com “ajustes do dia” em negócios nos mercados

---

*pelo contrário, dolo eventual na sua configuração, espécie em que há assunção do risco de produção do resultado pelo agente.”*

Destaca-se também o voto proferido pelo Diretor Roberto Tadeu no julgamento do PAS CVM nº 30/05, realizado em 11.12.2012, “*Os acusados argumentam ainda que a aplicação de penalidades por infração às disposições da Instrução CVM nº 08/79 pressupõe a comprovação da conduta dolosa, o que, a seu ver, não se teria verificado no caso concreto. A esse respeito, como ressaltado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) na sessão de julgamento, em 07.08.12, do PAS CVM nº 21/06, o Colegiado desta Autarquia, assim como o próprio Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), tem admitido, em diversos casos de ilícitos previstos na referida instrução, a mera presença do chamado dolo eventual, na medida em que se constate, pelas peculiaridades do caso concreto, assim como pelos atos e circunstâncias em que perpetradas as operações, que o sujeito assumiu, com suas ações ou omissões, o risco de produzir o evento danoso.”*

<sup>73</sup> Cumpre ressaltar a baixa probabilidade de ocorrência de elevadas taxas de sucesso nos negócios realizados por Lúcio Funaro, Eduardo Cunha, José Batista e José Rodrigues, conforme indicado no quadro a seguir:

Comitente	Mercado	Probabilidade
Lúcio Funaro	DOL	2,45%
	IND	0,98%
Eduardo Cunha	DOL	0,049%
	IND	1,61%
José Batista	IND	1,56%
José Rodrigues	DOL	0,78%
	IND	0,78%



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

futuros de índice e dólar, que, de fato, chamam atenção não apenas pela taxa de sucesso apresentada (100%), como também pelo montante total auferido, aproximadamente R\$ 1.608.325,00, especialmente se considerado que já teriam sido apurados lucros obtidos em operações semelhantes no âmbito do PAS CVM nº 13/05, mas que, por si só, à luz dos precedentes sobre o tema e observadas as considerações expostas no item 103 deste voto, não são suficientes para demonstrar a sua participação no esquema de “operações com seguro”. Nesse caso, embora exista uma “fumaça” de possível participação no estratagema, não haveria provas suficientes para fundamentar uma condenação.

160. O segundo operador do esquema no âmbito da Laeta seria Sérgio Guaraciaba, que, à época dos fatos apurados no presente processo, atuava como operador autônomo junto a esta corretora e teria negociado nos mercados futuros de índice e dólar em nome próprio e em nome das sociedades estrangeiras Global Trend e Allegro CV, que, de acordo com a área técnica, seriam veículos de investimento utilizados por Sérgio Guaraciaba para operar no mercado.

161. Em primeiro lugar, tendo em vista a oposição de Sérgio Guaraciaba à decisão da área técnica de atribuir a ele os negócios realizados em nome dos investidores estrangeiros, aproveito para esclarecer que o relatório de inquérito é expresso ao propor a responsabilização do acusado “*por ter realizado os negócios*” em nome da Allegro CV e da Global Trend, nos quais estes comitentes teriam obtido elevados ganhos, restando caracterizado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

162. Deste modo, em que pese à afirmação da área técnica de que tais sociedades atuariam como veículos de investimento de Sérgio Guaraciaba, o acusado não está sendo responsabilizado por ter se beneficiado dos lucros auferidos em negócios realizados em nome da Allegro CV e da Global Trend, mas por ter supostamente operacionalizado o direcionamento artificial de operações em favor de tais investidores.

163. Por esta razão, o que se busca analisar no presente voto é se os elementos suscitados pela área técnica autorizariam a conclusão de que Sérgio Guaraciaba teria se valido de sua posição junto à Laeta para executar “operações com seguro” em favor dos investidores estrangeiros, e não se ele teria sido o beneficiário final dos recursos advindos das operações realizadas em nome destes últimos. Em outras palavras, a verossimilhança da tese acusatória depende da demonstração de que Sérgio Guaraciaba era responsável pela execução e processamento dos negócios no âmbito da Laeta e que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

mantinha relação com os investidores beneficiados que justificaria o direcionamento de negócios em seu favor.

164. Ressalta-se que a mesma responsabilidade lhe foi imputada em razão dos negócios realizados em nome da Global Trend por intermédio da Novinvest, de modo que as considerações ora expostas também aproveitam a estas operações.

165. Dito isto, passo a analisar os vínculos suscitados pela acusação entre Sérgio Guaraciaba e os investidores estrangeiros.

166. No que concerne à Global Trend<sup>74</sup>, a relação desta sociedade com Sérgio Guaraciaba não poderia ser mais evidente. Nesse sentido, destaca-se procuração que lhe foi outorgada pela Global Trend concedendo amplos poderes, dentre os quais, “*conduzir a operação de instruções e alocações de fundos que sejam recebidos da Outorgante, com referência à compra e venda de ações, obrigações, quotas e valores mobiliários em geral*” (fls. 1315), conforme previsto no próprio instrumento de constituição da sociedade<sup>75</sup>.

167. O art. IV do “Acordo Operacional” da Global Trend<sup>76</sup> é ainda mais claro quanto à atuação de Sérgio Guaraciaba na qualidade de procurador da sociedade, dispondo que “[a] sociedade outorgará uma procuração em favor de Sérgio Guaraciaba Reinas, com o objetivo exclusivo de operar na bolsa de valores brasileira em nome da Sociedade (...)”. Em que pese às tentativas do acusado de conferir interpretação distinta à redação do instrumento de mandato e aos poderes a ele conferidos, não há dúvidas de que o responsável pelas decisões de investimento da Global Trend era Sérgio Guaraciaba.

---

<sup>74</sup> Ainda no que diz respeito à Global Trend, convém ressaltar que tal investidor estrangeiro tinha como seu representante à época dos fatos investigados, A.M., o qual figurou como réu, em conjunto com, dentre outros, os acusados Lúcio Funaro e Eduardo Cunha, na ação penal nº 0060203-83.2016.4.01.3400, que tem por objeto suposto esquema criminoso conduzido no âmbito da Caixa Econômica Federal. Em 1º de junho de 2018, foi proferida sentença no âmbito do referido processo, julgando parcialmente procedente a pretensão estatal condenatória em relação a todos os réus.

<sup>75</sup> Conforme documento acostado aos autos (fls. 1313), em 04.02.2004, foi celebrado instrumento de manifestação de “*consentimento escrito dos acionistas em substituição à assembleia de constituição de Global Trend Investment LLC*”, por meio do qual a Kerson Business Corp, única acionista da Global Trend, aprovou e consentiu com a constituição da sociedade, a adoção de Acordo Operacional, a outorga de procuração a Sérgio Guaraciaba, aprovação do certificado de participação acionária e a emissão de 100 ações, pelo preço de US\$ 100,00 como contribuição de capital (fls. 1313-1314).

<sup>76</sup> “**Art. IV. Procuração**

**Cláusula 1. Procuração.** *A sociedade outorgará uma procuração em favor de Sérgio Guaraciaba Martins Reinas, com o objetivo exclusivo de operar na bolsa de valores brasileira em nome da Sociedade, cujos termos estão mais especificamente definidos na Procuração anexada a este instrumento como Anexo C*” (fls. 1319).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

168. Ademais, nos termos do “Contrato de Representação de Investidor Não Residente e Outras Avenças” (fls. 1343-1352), celebrado entre Global Trend, Sérgio Guaraciaba e Laeta, o acusado atuaria como representante do investidor estrangeiro no Brasil “*para fins de aplicação dos recursos externos ingressados no País por parte de INVESTIDOR não residente*” (fls. 1343).

169. Mais do que isso, a relação entre Sérgio Guaraciaba e Global Trend vai além da representação, uma vez que o acusado é indicado nos documentos da sociedade como presidente da Kerson Business Corp., acionista única da Global Trend<sup>77</sup>. Considerando as disposições do “Acordo Operacional” da Global Trend a respeito da “Administração e Controle da Sociedade”<sup>78</sup>, segundo as quais caberia a Kerson Business a condução dos negócios e atividades sociais, verifica-se, portanto, que em razão de sua posição como presidente desta sociedade, Sérgio Guaraciaba exercia indiretamente a gestão dos negócios. Deste modo, ao mesmo tempo em que o acusado era o responsável pelos negócios da Global Trend, atuava como operador autônomo junto à Laeta, executando as operações deste investidor no mercado, do que se conclui que o acusado detinha não somente os meios necessários para o direcionamento de negócios em favor da Global Trend como também a motivação para tanto.

170. No que diz respeito aos resultados obtidos pela Global Trend, chamam atenção não somente as taxas de sucesso dos negócios realizados nos mercados futuros de índice e dólar, cuja probabilidade de ocorrência, na prática, tendia a zero<sup>79</sup>, como também os ganhos auferidos em “ajustes do dia”, que, considerando apenas os negócios realizados

<sup>77</sup> Nesse sentido, o preâmbulo da procuração outorgada pela Global Trend e Sergio Guaraciaba dispõe: “(...) GLOBAL TREND INVESTMENT LLC, doravante designada Outorgante, (...), neste ato representada, conforme estipulado no seu Acordo Operacional, por sua Acionista que assina este instrumento, Sr. Sérgio Guaraciaba Martins Reinas, Presidente de Kerson Business Corp, única Acionista da Global Trend Investment LLC (...)” (g.n) (fls. 1314),

<sup>78</sup> “**Artigo III**

### **Administração e Controle da Sociedade**

**Cláusula 1. Administração.** A menos que de outro modo determinado pelo Acionista, a administração, direção e controle dos negócios e atividades da Sociedade serão conduzidos pelo acionista. O acionista conduzirá os negócios e atividades da Sociedade e terá plenos e gerais poderes, autoridade e arbítrio para administrar e controlar os negócios, atividades e propriedades da Sociedade e para tomar todas as decisões referentes aos assuntos e praticar todas e quaisquer outras atividades ou atos costumeiros ou incidentais à administração dos negócios da Sociedade” (fls. 1334)

<sup>79</sup> Comitente	Mercado	Probabilidade
Global Trend	DOL	1,8 x 10 <sup>-21</sup>
	IND	2,3 x 10 <sup>-16</sup>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

por intermédio da Laeta, somavam pouco mais de R\$ 20 milhões<sup>80</sup>, o que representaria mais de 50% das perdas suportadas pelos fundos exclusivos da Prece.

171. Neste caso, no entanto, a área técnica concluiu que os resultados positivos obtidos pelo investidor guardariam relação não apenas com os prejuízos sofridos pelos Fundos em razão das “operações com seguro”, como também com as perdas da Teletrust, sociedade de propósito específico, cujos recursos teriam sido transferidos à Global Trend via mercado, o que configuraria o ilícito de “*criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários*”, nos termos da Deliberação CVM nº 14/1983<sup>81</sup>.

172. Com relação a este segundo ilícito, verifica-se a adoção de uma estratégia de execução de negócios diferente daquela utilizada nas “operações com seguro”. Neste caso, são realizadas as mesmas operações (mesmos contratos, mesma série e mesma quantidade), no mesmo horário, só que em sentidos inversos (compra e venda), as quais são especificadas em conjunto, quando já se conhece o resultado dos negócios, atribuindo-se as operações com resultado positivo àquele investidor que se procura beneficiar, que, no presente processo, seria a Global Trend.

173. Conforme ressaltado pela área técnica, esse *modus operandi* pode ser perfeitamente identificado nas operações realizadas pela Teletrust e pela Global Trend em 27/10/04, ocasião em que ambas negociaram 150 contratos de dólar em *day trades*, só que sempre atuando em pontas inversas e no mesmo horário, como se pode verificar na tabela reproduzida a seguir. Todos esses negócios foram especificados no mesmo momento.

---

<sup>80</sup> Ressalta-se, ainda, que logo no primeiro mês de sua constituição, fevereiro de 2004, a Global Trend negociou em 09 pregões, tendo auferido ganhos nos “ajustes do dia” de R\$ 174.210,00.

<sup>81</sup> Nos termos da Deliberação CVM nº 14/83, o Colegiado da CVM decidiu “*I - Declarar que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares. II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b" ) da LEI Nº 6.385, de 07.12.76*” (g.n.).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

Comitente	Hora do Negócio	Hora da especificação	Tipo	Qtidade. Contratos	Cotação do negócio	“Ajuste do dia” (R\$)
Teletrust	15:00	16:07	C	50	2.895.200	4.800,00
Teletrust	15:00	16:07	C	30	2.893.200	5.880,00
Global Trend	15:00	16:07	V	30	2.859.000	(5.580,00)
Global Trend	15:00	16:07	V	50	2.861.000	(4.300,00)
Teletrust	15:01	16:07	V	150	2.891.100	(45.150,00)
Global Trend	15:01	16:07	C	150	2.857.000	42.900,00
Teletrust	15:02	16:07	C	20	2.893.200	3.920,00
Global Trend	15:02	16:07	V	50	2.861.000	(4.300,00)
Global Trend	15:02	16:07	V	20	2.859.000	(3.720,00)
Teletrust	15:03	16:07	C	50	2.895.200	4.800,00

174. Tais operações representam não somente fortíssimo indício da tentativa de transferência de recursos entre as sociedades, como demonstram um total descasamento com a estratégia de *hedge* supostamente adotada pela Teletrust, que, nos termos das razões de defesa, teria por objetivo assegurar proteção às altas do dólar, “*que representa[riam] um aumento direto no custo de operação das Teles [companhias cujas ações compunham grande parte da carteira da Teletrust], afetando negativamente sua atividade e, conseqüentemente, seu valor de mercado*”.

175. Nestas circunstâncias, a adoção de estratégia de *hedge* pressuporia a aquisição de contratos de dólar, de modo a assegurar que, em um cenário de alta das cotações desta moeda, a Teletrust sofresse somente o efeito da variação do valor de mercado das ações. No entanto, não parece ter sido este o objetivo do investidor quando se verifica o histórico de operações realizadas em nome da sociedade.

176. Ademais, cumpre ressaltar que ao encerrar a sua posição ao final do pregão e sofrer os “ajustes do dia”, o investidor expõe-se ao risco das variações que eventualmente possam vir a ocorrer logo na abertura do pregão, de modo que a realização de operações *day trade* revela-se incompatível com a sua intenção de afastar o risco das variações dos mercados de dólar e índice. Afasto, portanto, a argumentação dos acusados no sentido de compatibilizar a estratégia de *hedge* com as operações *day trade* realizadas em nome da Teletrust.

177. Outro indício apontado pela acusação diz respeito à participação de Sérgio Guaraciaba na condução da “estratégia de investimento” da Teletrust no âmbito da Laeta, sem a qual não teria sido possível a execução do esquema de transferência de recursos descrito anteriormente.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

178. Em depoimento prestado à CVM (fls. 2053-2056), Jorge Gurgel declarou conhecer Sérgio Guaraciaba de mercado e o identificou como o seu contato na Laeta. Ademais, não obstante tenha declarado inicialmente que era o responsável por emitir as ordens e tomar as decisões de investimento em nome da Teletrust, neste mesmo depoimento, quando questionado pormenorizadamente acerca de sua intenção ao definir os negócios a serem realizados pela Teletrust, o acusado reconheceu que *“a estratégia era gerenciada pela Laeta e pela [C.S], já que ele não conhecia bem esses mercados [DOL e IND], não tendo inclusive operado neles como pessoa física; que mal comparando, era como se fosse uma administração de recursos; que os seus interlocutores principais eram [F.L.] e Sérgio Reinas; que a Laeta e a [C.S.] tinham total discricionariedade”* (fls. 2055).

179. Deste modo, não seria razoável assumir que um investidor que alegadamente não detinha experiência em operações nos mercados futuros era o responsável por definir a suposta estratégia de *hedge* a ser observada pela Teletrust, a qual, conforme ressaltado anteriormente, demonstrou-se não ser compatível com os negócios realizados por esta sociedade.

180. Conclui-se, portanto, que Sérgio Guaraciaba não era apenas o “executor” da estratégia de investimento previamente definida por Jorge Gurgel, conforme buscou defender em suas razões de defesa<sup>82</sup>, mas sim o responsável por conduzir os negócios em nome da Teletrust e, por conseguinte, viabilizar a transferência de recursos entre esta última e a Global Trend, sociedade estrangeira cujo vínculo com o operador da Laeta já restou demonstrado neste voto.

181. Por fim, chama atenção, ainda, o fato de que ao final de fevereiro de 2005, a Teletrust passou a operar nos mercados futuros por intermédio de outra corretora, indicada por Sérgio Guaraciaba<sup>83</sup>, e que os negócios por ela intermediados tenham sido objeto de novas apurações pela área técnica da CVM<sup>84</sup>.

<sup>82</sup> Nesse sentido, destaca-se o seguinte trecho: *“O gerenciamento de que fala Jorge Neto é claramente a execução das ordens recebidas, dentro de uma estratégia pré-definida pelo fundador da companhia”* (fls. 5300).

<sup>83</sup> Em depoimento prestado à CVM, Jorge Gurgel afirmou que *“passou da Laeta para a Cruzeiro do Sul quando, ao perguntar ao pessoal da Laeta se eles desejavam continuar a fazer o que vinham fazendo, estes disseram que era bom operar por outro lugar, indicando então a Cruzeiro do Sul; (...) que o contato inicial na Laeta foi Sérgio Reinas e na Cruzeiro do Sul, Felipe Lauand, por indicação de Sérgio Reinas”* (fls. 2055).

<sup>84</sup> No âmbito do referido processo, a Acusação concluiu pela prática do ilícito de *“criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários”*, envolvendo novamente a suposta transferência de recursos entre a Teletrust e a Global Trend. Ressalte-se que a referida acusação é objeto do PAS CVM nº 21/2010, também sob minha relatoria e pendente de julgamento, aqui referida apenas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

182. Destaco, desde logo, em linha com o exposto anteriormente neste voto, que o fato de não ter sido possível comprovar a existência de um vínculo mais estreito entre Sérgio Guaraciaba e Jorge Gurgel, para além da relação profissional reconhecida por ambos, não seria um impeditivo a sua condenação, haja vista a presença de outros fortes indícios apontados pela acusação, os quais entendo serem suficientes para demonstrar a atuação dos acusados no sentido de viabilizar, via mercado, a transferência de recursos entre as duas sociedades, em infração ao disposto no item I c/c item II, “a” da Instrução CVM nº 08/79.

183. Esclareço, ainda, que, muito embora tenha sido a Telestrut a investidora em nome da qual foram realizadas as operações, tendo-lhe sido imputada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, entendo que a responsabilidade pela infração dever ser atribuída a Jorge Gurgel, que inequivocamente era o responsável pelos negócios realizados em nome da sociedade e, por conseguinte, o autor material do ilícito executado por intermédio da Teletrust, a quem coube os prejuízos decorrentes das operações.

184. No que concerne à Allegro CV, os principais indícios apontados pela área técnica seriam (i) o depoimento prestado por Sérgio Guaraciaba à CVM, em que este declarou ter atuado como corretor da Allegro CV junto à Laeta, bem como seu corepresentante tributário; e (ii) a cópia de mandato outorgado pela Allegro CV a Sérgio Guaraciaba, datado de 16/12/2002, por meio do qual a sociedade o constitui como seu representante perante a Secretaria da Receita Federal<sup>85</sup>, em observância à Instrução Normativa SRF nº 200/2002, vigente à época dos fatos, que dispõe sobre o cadastro nacional de pessoas jurídicas (CNPJ) e em seu art. 18, §6º<sup>86</sup>, exige a indicação de pessoa física para atuar como responsável perante o CNPJ e administrador dos bens desta sociedade<sup>87</sup>.

---

para demonstrar a abrangência da atuação de Sérgio Guaraciaba, sem nenhuma consideração preliminar sobre o mérito da acusação formulada no outro referido processo.

<sup>85</sup> Art. 12. Todas as pessoas jurídicas, inclusive as equiparadas, estão obrigadas a se inscrever no CNPJ. (...) §4º Estão obrigadas à inscrição no CNPJ, as pessoas jurídicas domiciliadas no exterior que possuam no Brasil bens e direitos sujeitos a registro público, inclusive: I - imóveis; II - veículos; III - embarcações; IV - aeronaves; V - participações societárias; VI - contas-correntes bancárias; VII - aplicações no mercado financeiro; VIII - aplicações no mercado de capitais.

<sup>86</sup> Art. 18. § 6º No caso das pessoas jurídicas domiciliadas no exterior, a pessoa física responsável perante o CNPJ será o procurador da pessoa jurídica, que deverá: I - residir no Brasil; II - apresentar inscrição regular no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF); III - revestir-se da condição de administrador dos bens referidos no caput.

<sup>87</sup> O referido instrumento concedia, ainda, poderes para que Sérgio Guaraciaba contratasse serviços de advogados, podendo outorgar instrumento de procuração *ad judicium*, bem como representasse a Allegro



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

185. O acusado argumenta que estes indícios não seriam suficientes “*para atribuir a Sergio Reinas [Guaraciaba] a constituição desse investidor estrangeiro como um ‘veículo de investimento’ para finalidades escusas*” (fls. 5266).

186. No entanto, tal como esclarecido inicialmente, a verossimilhança da acusação imputada a Sérgio Guaraciaba prescinde da identificação deste acusado como o destinatário final dos recursos auferidos pela Allegro CV, dependendo, além dos outros indícios já apontados, da demonstração de que ele era o responsável por executar as ordens desse investidor, o que teria sido reconhecido pelo próprio acusado em seu depoimento, e da existência de um vínculo entre ele e a sociedade beneficiada, o que, a meu ver, teria sido evidenciado a partir de sua indicação como representante da Allegro CV perante a Receita Federal. Também por esta razão o fato de o instrumento de mandato constante dos autos não vigorar por todo o período das operações objeto de investigação não seria suficiente para afastar o vínculo demonstrado.

187. Deste modo, em linha com a conclusão alcançada com relação à Global Trend, entendo haver elementos suficientes a fundamentar a responsabilização de Sérgio Guaraciaba pelos negócios realizados em nome da Allegro CV, que configurariam o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

188. O terceiro acusado a supostamente conduzir o esquema na Laeta seria Francisco Lunardi, operador que prestava serviço de intermediação ao WestLB, executando ordens em nome dos fundos Flushing Meadow e Stuttgart e mantendo, inclusive, relação de amizade com uma das pessoas responsáveis pelos negócios dos fundos, M.C.C.F. (fls. 2075). Além do vínculo mantido com o gestor dos referidos fundos, Francisco Lunardi tinha ligação com outros dois investidores que obtiveram ganhos substanciais no mercado futuro de dólar e apresentaram elevadíssimas taxas de sucesso (95% e 100%): Guilherme Moraes, com o qual chegou a montar a gestora “*Maaf*”, e Francisco Magliocca, com quem Lunardi reconheceu manter estreita relação de amizade.

189. Com relação aos negócios de Francisco Magliocca, destaca-se que Lunardi não apenas executava as ordens em nome deste investidor, como era o responsável pelas suas decisões de investimento, fato este incontroverso tendo em vista que ambos os

---

CV perante qualquer autoridade municipal, estadual ou federal, inclusive em procedimentos administrativos e/ou judiciais, podendo, para tanto, receber citações e intimações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

acusados reconheceram em seus depoimentos e razões de defesa que os negócios de Francisco Magliocca eram realizados discricionariamente por Francisco Lunardi<sup>88</sup>.

190. Ainda no que diz respeito a Francisco Magliocca, chama atenção o fato de os negócios em seu nome terem sido executados sem que fosse realizado qualquer depósito prévio junto à corretora, conforme informado pelo próprio comitente em depoimento à CVM<sup>89</sup>. Contradizendo a sua declaração inicial, em suas razões de defesa, Francisco Magliocca alegou que “[d]urante todo o período em que o operador atuou, sempre manteve cheques de minha emissão para cobrir eventuais perdas” (fls. 4956), sem que, no entanto, fosse apresentado qualquer comprovante nesse sentido.

191. Conforme ressaltado pela Acusação, neste cenário, a ausência de depósito prévio ou de análise de risco do investidor poderia ser justificada pela certeza quanto ao resultado positivo das operações executadas por intermédio da Laeta, que tinham como “seguradores” os fundos exclusivos da Prece, aos quais seriam especificados eventuais negócios com resultados negativos.

192. Por certo, não me parece em sintonia com a prática de mercado a realização de negócios no mercado futuro sem a fixação de limite operacional ao investidor ou, ainda, sem qualquer depósito de margem a resguardar a corretora na hipótese de o investidor sofrer eventuais ajustes negativos e não cobrir o débito existente.

193. Em síntese, estamos diante de um investidor que lucrou R\$ 290.125,00 em “ajustes do dia” decorrentes de negócios no mercado futuro de dólar, com taxa de sucesso de 95%, cuja probabilidade de ocorrência tenderia a zero, sem ter realizado qualquer depósito inicial que garantisse tais operações. Além disso, negociou por intermédio de operador que respondia, concomitantemente, pela execução das ordens de fundos que sofreram sucessivos prejuízos operando no mesmo mercado.

194. O mesmo pode ser dito com relação a Guilherme Moraes, comitente que lucrou R\$ 153.562,50 em *day trades* no mercado futuro de dólar, tendo apresentado

---

<sup>88</sup> Francisco Lunardi afirmou que “O Sr. Francisco Magliocca tornou-se cliente do Sr. Francisco José Rodriguez Lunardi no mercado futuro de dólar em virtude do mesmo ter expertise nos mercados de câmbio e/ou de arbitragem no mercado financeiro” (fls. 5088). Também nesse sentido Francisco Magliocca declarou “ao mesmo tempo que a comissão reconhece que não participei diretamente do mercado financeiro, recorre a infrações das regras do mercado para culpar-me, baseada em falta de depósito inicial, índices de acertos elevados e outros afins, atribuições pertinentes a um exímio investidor” (fls. 4956).

<sup>89</sup> “perguntado se fez algum depósito inicial para que pudesse realizar operações do mercado futuro de dólar por intermédio da Laeta, o declarante responde, pelo que se lembra, não”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

impressionante taxa de sucesso de 100%, e que mantinha estreita relação profissional com Francisco Lunardi com quem trabalhou na corretora São Paulo e, posteriormente, deu início à gestora Maat.

195. Diante desse conjunto robusto de indícios, estou convencido que os resultados auferidos por estes investidores não seriam espontâneos, mas sim fruto do esquema de direcionamento de negócios.

196. Com relação às operações realizadas em nome de Francisco Magliocca, cumpre analisar, ainda, a capitulação proposta pela acusação. Muito embora não haja dúvida de que os negócios intermediados pela Laeta em nome de Magliocca eram realizados por Francisco Lunardi, imputou-se a este investidor a realização de prática não equitativa “*por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome*”.

197. Ao contrário do acusado José Rodrigues, que também foi beneficiado pelas “operações com seguro”, entendo que, no caso de Francisco Magliocca, os elementos suscitados pela acusação não nos permitem concluir que ele, ao negociar por intermédio de Lunardi, teria também emprestado seu nome para as operações irregulares e, por conseguinte, participado do ilícito.

198. As circunstâncias envolvendo os negócios de Magliocca ora em análise, notadamente o montante do resultado auferido (R\$ 290.125,00), o intervalo de tempo em que foram obtidos tais ganhos (dezembro de 2003 a julho de 2004) e, por fim, a relação profissional e de “amizade” mantida com Francisco Lunardi levantam dúvidas sobre se Magliocca participou efetivamente do esquema ou apenas foi por ele beneficiado em virtude da atuação irregular de Lunardi, que poderia querer fidelizar esse importante cliente com os bons ganhos obtidos nesses investimentos.

199. Assim, considerando a nebulosidade dessa situação, entendo que as evidências não são preponderantes a ponto de justificar sua condenação. Tais considerações não afastam, contudo, a minha conclusão quanto à artificialidade dos resultados obtidos nas operações executadas em nome de Magliocca, cuja responsabilidade recai, no entanto, sobre o operador Francisco Lunardi.

200. Ainda que as maiores perdas em “ajustes do dia” suportadas pelos Fundos tenham decorrido de negócios intermediados pela Laeta, a acusação identificou indícios de que o esquema de “operações com seguro” teria sido operacionalizado também em outras corretoras, o que será analisado a seguir.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

201. No que diz respeito às operações intermediadas pela Novinvest, não obstante os indícios apontados pela área técnica levantem suspeita quanto à regularidade destes negócios<sup>90</sup>, verifica-se um descasamento entre a conclusão alcançada pela acusação e os elementos constantes dos autos.

202. Isso porque, na visão da área técnica, a execução das “operações com seguro” no âmbito da Novinvest só teria sido possível graças à “*interveniência de alguém responsável pelo recebimento e processamento das ordens de negociação, no caso em tela, Sérgio Guaraciaba*”, que, de fato, após sua saída da Laeta, teria passado a operar por intermédio da Novinvest, conforme depoimento prestado pelo acusado à CVM<sup>91</sup>.

203. Deste modo, a verossimilhança da tese acusatória dependeria da demonstração de que Sérgio Guaraciaba tomava parte no “*recebimento e processamento*” de ordens no âmbito da Novinvest, tal como se logrou demonstrar anteriormente com relação aos negócios realizados por intermédio da Laeta. No entanto, os relatórios de ordens disponibilizados pela Novinvest indicam diferentes operadores aos quais teriam sido transmitidas ordens em nome dos fundos exclusivos, da carteira própria da Prece e da Global Trend, sendo que Sérgio Guaraciaba não figura como operador em nenhuma ocasião.

204. Ademais, o acusado não é mencionado na lista de pessoas que atuavam na mesa de operações de BM&F da Novinvest no período investigado nem tampouco indicado

---

<sup>90</sup> Nesse sentido, cumpre ressaltar os seguintes indícios: (i) a participação de Francisco Lunardi nos negócios do fundo Hamburg, operador que além de ter participado do esquema de “operações com seguro” no âmbito da Laeta, em depoimento prestado à CVM, reconheceu ser “amigo” de Sérgio Guaraciaba (ii) o vínculo entre os sócios da Ideal Asset, gestora do fundo Hamburg, e Sérgio Guaraciaba; (iii) o descasamento entre o horário de execução dos negócios e o horário de registro das ordens nos negócios realizados em nome da Global Trend e da carteira própria da Prece; e (iv) o fato de terem sido executados negócios da Global Trend, dos fundos exclusivos e da carteira própria da Prece por outras corretoras, que, posteriormente, foram repassados à Novinvest, o que demonstraria um vínculo entre os negócios destes investidores.

<sup>91</sup> O acusado Sérgio Guaraciaba manifestou-se acerca de seu relacionamento com a Novinvest tanto nas declarações prestadas no âmbito da instrução do PAS CVM nº 21/10 (transladado para os autos do presente processo, fls. 2268-2271), em 08.12.2005, quanto no depoimento prestado no curso deste PAS 06/2012, em 18.03.2013 (fls. 2061-2066). Em ambas as oportunidades, o acusado declarou ter atuado como operador na Novinvest, havendo, no entanto, uma divergência quanto à data de seu ingresso nesta corretora, visto que em seu primeiro depoimento o acusado afirmou que “*trabalhou na corretora Laeta desde o final de 2002 até o início de 2005, quando se transferiu para a corretora Novinvest, também para atuar na mesa de operações*”, enquanto no segundo depoimento afirmou ter trabalhado como autônomo na Novinvest, embora não soubesse precisar se foi em 2005 ou 2006. Considerando o decurso do tempo entre os fatos objeto de apuração e os depoimentos do acusado, entendo que deve prevalecer a declaração de 08.12.2005, haja vista que esta última foi prestada no mesmo ano em que Sergio Guaraciaba teria se transferido para a Novinvest.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

como operador responsável pela execução das ordens destes investidores, tendo sido apontado tão somente como transmissor das ordens da Global Trend, conforme informações prestadas por esta corretora (fls. 2784-2787).

205. Assim, em que pese à relevância dos indícios suscitados pela acusação, em especial o vínculo entre Sérgio Guaraciaba e pessoas envolvidas com a gestão dos fundos exclusivos da Prece, a tese acusatória defendida pela área técnica, refletida na capitulação proposta no Relatório de Inquérito, não pressupõe que o esquema de “operações com seguro” tenha sido conduzido junto aos gestores dos fundos e da carteira própria da Prece, mas sim que o direcionamento artificial de ordens em benefício da Global Trend teria contado com a participação do operador responsável pela execução dos negócios em ambas as pontas, papel este que, na visão da acusação, seria desempenhado por Sérgio Guaraciaba. No entanto, essas circunstâncias não ficaram comprovadas a partir dos documentos constantes dos autos.

206. Por estas razões, entendo não haver elementos suficientes a corroborar a tese acusatória e justificar a responsabilização de Sérgio Guaraciaba pelo uso de práticas não equitativas na execução de negócios em nome da Global Trend por intermédio da Novinvest.

207. No âmbito da Novação, foram identificados indícios de que o esquema de direcionamento artificial de ordens teria sido conduzido com a participação de Júlio Moura, agente autônomo de investimentos que teria atuado pela corretora no período de novembro de 2003 a junho de 2004.

208. Inicialmente, convém analisar a relação existente entre o acusado e a corretora, haja vista que, no âmbito do PAS 13/05, não obstante a concentração intensa de resultados favoráveis, Júlio Moura teria sido absolvido da acusação de prática não equitativa, em razão da ausência de elementos que demonstrassem o vínculo entre ele e a Novação. Naquela oportunidade, o acusado teria sido identificado pelo diretor estatutário da Novação como cliente da corretora, o que teria sido reafirmado por esta em resposta à comunicação encaminhada pela CVM no âmbito do presente processo.

209. Ressalto, no entanto, que esta declaração não seria suficiente para comprovar a natureza da relação entre o agente autônomo e a corretora, pois vai de encontro ao depoimento do próprio acusado neste processo, que reconheceu ter prestado serviços à Novação como agente autônomo e recepcionado ordens em nome do Stuttgart e da Global Trend e as repassado à mesa responsável pela execução de negócios na BM&F,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

o que explicaria o fato de os registros de ordens de tais investidores não indicarem o acusado como operador. Além disso, a declaração prestada pela Novação já teria se revelado inverídica no que diz respeito à condição da Global Trend como cliente da corretora. Não obstante esta última tenha declarado que o investidor estrangeiro não constava de seu cadastro de clientes, as informações disponibilizadas pela BSM demonstram que a Global Trend teria se cadastrado junto à Novação em 19/02/04.

210. Os esclarecimentos prestados pelo próprio acusado acerca de sua atuação na Novação representam, portanto, forte indício não somente do vínculo entre o agente autônomo e a corretora, como de que Júlio Moura teria intermediado ordens em nome da Global Trend e do Stuttgart, do que se conclui que ele teria os meios necessários ao direcionamento dos negócios.

211. Quanto à existência de vínculo entre o operador e a Global Trend, ou, mais especificamente, entre ele e Sérgio Guaraciaba, responsável pelas decisões de investimento da Global Trend, o único elemento constante dos autos é a declaração de Júlio Moura que conhecia profissionalmente Sérgio Guaraciaba. Esta manifestação, por si só, não revelaria um vínculo entre os acusados. Na realidade, seria até mesmo natural que um conhecesse o outro, haja vista que, conforme demonstrou-se acima, tudo indica que Júlio Moura assessorava a Global Trend (cujo responsável era Guaraciaba) em seus negócios realizados por intermédio da Novação.

212. Conforme ressaltado anteriormente neste voto, o fato de o vínculo entre o comitente beneficiado e a pessoa ligada ao intermediário não estar explícito a partir dos elementos constantes dos autos não seria um impeditivo à condenação caso houvesse um conjunto robusto de indícios que dispensasse a demonstração de tal vínculo. No entanto, entendo não ser este o caso da acusação imputada a Júlio Moura.

213. No que diz respeito aos ganhos auferidos em negócios realizados pelo próprio operador no mercado futuro de dólar, estes supostamente guardariam relação com as perdas sofridas pelo fundo Lisboa, que operou por intermédio da Novação concomitantemente ao acusado no período de dezembro de 2003 a fevereiro de 2004.

214. Neste caso, não estou convencido de que a diferença nos resultados obtidos por estes comitentes decorreria do direcionamento artificial de negócios em favor de Júlio Moura e da utilização do fundo Lisboa como “segurador” para as operações realizadas pelo primeiro comitente. Isso porque, muito embora o agente autônomo tenha reconhecido em seu depoimento ter recebido ordens do Stuttgart, não há qualquer menção a sua atuação como assessor do fundo Lisboa. Soma-se a isso o fato de que ao



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

longo do período investigado, Júlio Moura teria negociado no mercado futuro de dólar em sete ocasiões (tendo auferido ganho de pouco mais de R\$ 87 mil), sendo que em somente uma delas foi possível confrontar as ordens deste investidor e do fundo Lisboa.

215. Por estas razões, entendo não haver elementos suficientes a demonstrar que o esquema de “operações com seguro” teria sido conduzido no âmbito da Novação graças à atuação de Julio Moura.

216. Os últimos negócios a serem avaliados são aqueles intermediados pela Ativa e pela Ficsa. Em ambos os casos, verifica-se um entrave à tese acusatória: a ausência de elementos que indiquem a participação dos gestores do fundo prejudicado ou de pessoas ligadas aos intermediários das operações, que pudessem viabilizar o direcionamento dos negócios.

217. No âmbito da Ativa, a acusação teria identificado a adoção de um novo *modus operandi* para a execução das “operações com seguro”, que relacionaria os negócios intermediados não apenas pela própria Ativa como também pela Laeta. De acordo com a área técnica, esta nova estratégia pressupunha a abertura de ordens em ambas as corretoras, mas em pontas distintas (compra e venda), verificando-se ao longo do pregão qual seria a ponta lucrativa, que, então, seria especificada para a Stockolos Avendis<sup>92</sup>, sociedade que tinha como sócio e diretor responsável Lúcio Funaro, enquanto a ponta perdedora seria distribuída para o fundo Stuttgart<sup>93</sup>.

218. Deste modo, tendo em vista que a referida estratégia dependeria da execução coordenada de ordens na Ativa e na Laeta, seria necessária a participação dos gestores do fundo Stuttgart ou de pessoas ligadas a ambas as corretoras. Como exposto anteriormente, Lúcio Funaro mantinha um forte vínculo com a Laeta, sendo um dos responsáveis, inclusive, por conduzir o esquema das “operações com seguro” no âmbito desta corretora. Não há, no entanto, nenhum indício da atuação de qualquer pessoa ligada a Ativa ou aos gestores do Stuttgart, que atuasse de modo a direcionar os negócios com resultado negativo a este fundo.

219. Da mesma forma, com relação aos negócios intermediados pela Ficsa, muito embora estejam presentes indícios de distribuição irregular de negócios em favor da Quantia DTVM, notadamente a coincidência entre o *timing* de entrada e saída deste

---

<sup>92</sup> Atual denominação da Erste Banking.

<sup>93</sup> Nesse sentido, verificou-se que nos sete pregões em que a Stockolos Avendis auferiu ganhos em “ajustes do dia” em negócios intermediados pela Ativa, o Stuttgart sofreu perdas em “ajustes do dia”, sendo em seis dela negociando pela Laeta e em uma pela própria Ativa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

investidor do mercado futuro de dólar e os negócios do fundo Lisboa, não há qualquer indicação pela área técnica da forma como teria sido conduzido o esquema, haja vista não haver qualquer elemento que demonstre a participação de pessoa ligada à corretora ou aos gestores do fundo Lisboa.

220. Assim, ainda que fosse possível prescindir da demonstração do vínculo entre o comitente beneficiado e o responsável por operar o esquema, seria necessária a indicação de outros indícios que, em conjunto, demonstrassem a atuação irregular, pois a condenação dependeria da demonstração da viabilidade do direcionamento de ordens, seja por meio da participação de pessoa ligada à corretora ou aos gestores do fundo. Por estas razões, entendo não ser possível demonstrar a ocorrência do esquema fraudulento no âmbito das corretoras Ativa e Ficsa.

### III.2.2. DOS RESPONSÁVEIS PELOS COMITENTES PREJUDICADOS

221. Demonstrada a ocorrência de práticas não equitativas que colocaram em posição de desvantagem os fundos exclusivos da Prece, passo a analisar a conduta daqueles responsáveis pelas decisões de investimento dos fundos.

222. Como demonstrado acima, em alguns casos a execução das “operações com seguro” era conduzida pelos próprios gestores dos fundos exclusivos da Prece, que se valeram de suas posições para direcionar os negócios com resultados negativos aos fundos e especificar em seu favor os “bons” negócios. Este é o caso de Morris Safdié, Laeco Asset, David Fernandez e Marcos Lima.

223. Com relação a estas operações, em que obtiveram ganhos à custa do direcionamento artificial de ordens em detrimento dos fundos por eles geridos, tais acusados responderão pelo uso de prática não equitativa, infração descrita no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79.

224. Propõe-se, ainda, a responsabilização da Quality Administradora e da Quality Asset, na qualidade de administradora e gestora do Monte Carlo e do Quality Capof, fundos que atuaram como “seguradores” das operações realizadas por David Fernandez e Marcos Lima, pelo uso de prática não equitativa.

225. Entendo, no entanto, que apenas em relação à Quality Administradora é possível identificar conduta demonstrando a sua participação no sentido de viabilizar o “esquema fraudulento”. Isso porque, conforme restou demonstrado, todos os negócios intermediados pela T.C.V e pela L.L. para os comitentes Quality Capof e Monte Carlo,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

fundos prejudicados, e David Fernandez e Marcos Lima, comitentes beneficiados, eram realizados por meio de conta de titularidade da Quality Administradora, não havendo a indicação, no momento da ordem, da identidade do cliente. Tal artifício favoreceria a condução das “operações com seguro”, uma vez que todas as ordens eram dada e executadas em nome da Quality Administradora e, posteriormente, conforme o andamento do mercado, atribuídas aos comitentes finais.

226. Deste modo, considerando ter sido utilizada a conta de titularidade da administradora nas corretoras intermediárias, T.C.V. e L.L., para favorecimento de seus sócios e administradores, entendo restar demonstrada a participação da Quality Administradora no ilícito.

227. Em relação à Quality Asset, não foi indicado pela Acusação qualquer ato realizado por essa pessoa jurídica que indicasse a participação na execução das operações com seguro, impondo-se, por conseguinte, a sua absolvição.

228. Paulo Alves Martins, gerente de investimento da Prece, também foi acusado pelo suposto uso de prática não equitativa em operações da carteira própria da referida entidade executadas por intermédio da Novinvest.

229. Ocorre que, conforme analisado anteriormente neste voto, não foi possível, a partir dos elementos constantes dos autos, comprovar a tese acusatória de que o direcionamento artificial de negócios, realizado em detrimento dos Fundos e da carteira própria da Prece, teria ocorrido no âmbito da Novinvest graças à atuação de Sérgio Guaraciaba como operador desta corretora nem tampouco demonstrar que Paulo Alves Martins teria participado ativamente no “esquema fraudulento”.

### III.2.3. DOS GESTORES E DOS DIRETORES RESPONSÁVEIS

230. Diversamente, em outras situações, os indícios levantados pela acusação levam a crer que o “esquema fraudulento” teria sido conduzido por terceiros que ocupavam posições junto às corretoras que intermediavam os negócios dos Fundos, não tendo sido comprovado, contudo, elementos para concluir pela participação ativa dos gestores no direcionamento artificial de ordens.

231. No presente caso, a acusação imputou aos gestores violação ao dever de diligência pelo não estabelecimento de controles internos que os permitissem identificar distorções nos negócios realizados em nome dos Fundos. Na visão da acusação, os



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

recorrentes prejuízos suportados em “ajustes do dia” representariam, no mínimo, um sinal de alerta (*red flag*) a chamar a atenção dos gestores para os negócios realizados em nome dos Fundos.

232. Antes de analisar a responsabilidade dos gestores e de seus respectivos diretores, cabe ressaltar que, ao longo da instrução do presente processo, alguns acusados argumentaram que, não obstante a sua contratação para atuar na gestão dos fundos, as decisões de investimento eram tomadas diretamente pela Prece, na qualidade de quotista única, e mais especificamente, por Paulo Martins, gerente de investimentos da entidade, que influenciaria ainda no processo de escolha das corretoras por meio das quais eram realizados os negócios em nome dos fundos.

233. Em primeiro lugar, destaco que, afora as declarações prestadas por alguns gestores, não há elementos suficientes nos autos que possam demonstrar que a gestão dos Fundos era conduzida diretamente pelo quotista único, motivo pelo qual, inclusive, a tese acusatória atribui aos gestores formalmente constituídos o acompanhamento e a supervisão dos negócios realizados em nome dos Fundos, desdobramento do dever de diligência a eles imposto pela Instrução CVM nº 306/99 e pela Circular BACEN nº 2.616/99.

234. Ademais, caso fosse possível demonstrar que a gestão dos fundos exclusivos da Prece era conduzida exclusivamente por seu quotista único, o que, repito, não consigo depreender dos elementos constantes dos autos, ainda assim não se eximiriam de culpa os gestores por eventuais investimentos irregulares realizados, uma vez que estes últimos são contratados justamente para realizar a gestão da carteira dos Fundos, de modo que não se isentam de suas obrigações apenas porque seguiram a orientação de seus “clientes”. Certamente podem e devem considerar as observações do quotista único, mas isso não os exime de suas responsabilidades caso verificada alguma irregularidade nas orientações dadas (manifestei-me sobre esse tema no PAS CVM nº 07/2012).

235. Além disso, em relação a estes gestores em que não restou demonstrada a participação ativa no “esquema fraudulento”, a acusação não envolve a realização de investimentos irregulares, mas sim a não observância de dever de cuidado (manutenção de controles internos) em relação à execução de ordens em nome dos Fundos no âmbito das corretoras intermediárias, o que teria ocasionado importantes prejuízos aos seus clientes.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

236. Superado este ponto, resta analisar se os gestores deixaram de observar o seu dever de diligência ao não identificarem os prejuízos sofridos pelos Fundos em razão dos recorrentes “ajustes do dia” negativos verificados em negócios realizados no mercado futuro, o que, na visão da acusação, denotaria a ausência de controles internos.

237. Para tanto, a meu ver, cumpre examinar alguns elementos relativos ao desempenho dos Fundos no período objeto de análise, quais sejam, (i) a sua performance frente ao *benchmark* estabelecido no regulamento (Ibovespa ou CDI, a depender do Fundo<sup>94</sup>); e (ii) a exposição do Fundo às operações no mercado futuro, à luz da composição de sua carteira.

238. Nesse sentido, ao confrontar a rentabilidade dos Fundos com a variação do Ibovespa em igual período, salta aos olhos, de imediato, a performance do fundo Hamburg, cuja rentabilidade acumulada no período de nov/03 a mar/06 seria de 10,07%, contra uma variação acumulada do Ibovespa de 111,05% (100 p.p.). Em termos práticos, isso significa que, ao longo deste período, o participante da Prece, titular indireto do patrimônio do fundo exclusivo, recebeu um retorno de R\$ 100,69 para cada R\$ 1.000,00 investidos, ao passo que este mesmo montante investido no Ibovespa traria um retorno de R\$ 1.110,50.

239. Ainda no que diz respeito ao Fundo Hamburg, vale ressaltar em especial o seu desempenho de julho de 2005 a março de 2006, período no qual o fundo obteve variações negativas de até 12 pontos percentuais, conforme se verifica da tabela abaixo.

---

<sup>94</sup> Analisando as disposições dos respectivos regulamentos, verifica-se que os parâmetros de performance utilizados eram o CDI para os fundos financeiros (FIFs), Roland Garros, Monte Carlo, Lisboa e Flushing Meadow), e o Ibovespa para os fundos de ações (Hamburg e Stuttgart).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

Performance do Fundo Hamburg									
Mês	Quota no último dia do mês <sup>1</sup>	Rentabilidade mensal	Ibovespa Fechamento <sup>2</sup>	Varição Ibovespa	Varição em p.p		Rentabilidade Acumulada	Ibovespa Acumulado	Varição em p.p
out/03	8,7133349		17.982,49						
nov/03	9,5449129	9,54%	20.183,90	12,24%	(2,70)		9,54%	12,24%	(2,70)
dez/03	10,6539629	11,62%	22.236,30	10,17%	1,45		22,27%	23,66%	(1,38)
jan/04	10,5615563	-0,87%	21.851,44	-1,73%	0,86		21,21%	21,52%	(0,30)
fev/04	10,1155718	-4,22%	21.755,00	-0,44%	(3,78)		16,09%	20,98%	(4,89)
mar/04	10,5119700	3,92%	22.142,20	1,78%	2,14		20,64%	23,13%	(2,49)
abr/04	9,5289509	-9,35%	19.607,23	-11,45%	2,10		9,36%	9,04%	0,33
mai/04	9,4215010	-1,13%	19.544,60	-0,32%	(0,81)		8,13%	8,69%	(0,56)
jun/04	9,7751178	3,75%	21.148,90	8,21%	(4,46)		12,19%	17,61%	(5,42)
jul/04	10,6044472	8,48%	22.336,87	5,62%	2,87		21,70%	24,21%	(2,51)
ago/04	11,1463953	5,11%	22.803,19	2,09%	3,02		27,92%	26,81%	1,12
set/04	11,1028528	-0,39%	23.245,20	1,94%	(2,33)		27,42%	29,27%	(1,84)
out/04	10,5105184	-5,33%	23.052,18	-0,83%	(4,50)		20,63%	28,19%	(7,57)
nov/04	11,0936652	5,55%	25.128,33	9,01%	(3,46)		27,32%	39,74%	(12,42)
dez/04	11,4425252	3,14%	26.196,25	4,25%	(1,11)		31,32%	45,68%	(14,35)
jan/05	10,1551907	-11,25%	24.350,62	-7,05%	(4,21)		16,55%	35,41%	(18,87)
fev/05	11,5039191	13,28%	28.139,13	15,56%	(2,28)		32,03%	56,48%	(24,45)
mar/05	10,5946468	-7,90%	26.610,65	-5,43%	(2,47)		21,59%	47,98%	(26,39)
abr/05	9,8811243	-6,73%	24.843,70	-6,64%	(0,09)		13,40%	38,15%	(24,75)
mai/05	9,8026347	-0,79%	25.207,07	1,46%	(2,26)		12,50%	40,18%	(27,67)
jun/05	9,7164684	-0,88%	25.051,21	-0,62%	(0,26)		11,51%	39,31%	(27,80)
jul/05	9,5697545	-1,51%	26.042,36	3,96%	(5,47)		9,83%	44,82%	(34,99)
ago/05	9,9152475	3,61%	28.044,83	7,69%	(4,08)		13,79%	55,96%	(42,16)
set/05	9,9300432	0,15%	31.583,79	12,62%	(12,47)		13,96%	75,64%	(61,67)
out/05	9,2736816	-6,61%	30.193,51	-4,40%	(2,21)		6,43%	67,91%	(61,47)
nov/05	8,7498628	-5,65%	31.916,76	5,71%	(11,36)		0,42%	77,49%	(77,07)
dez/05	9,4171673	7,63%	33.455,94	4,82%	2,80		8,08%	86,05%	(77,97)
jan/06	10,0530097	6,75%	38.382,80	14,73%	(7,97)		15,37%	113,45%	(98,07)
fev/06	9,8819850	-1,70%	38.610,39	0,59%	(2,29)		13,41%	114,71%	(101,30)
mar/06	9,5906568	-2,95%	37.951,97	-1,71%	(1,24)		10,07%	111,05%	(100,98)

<sup>1</sup> Informações disponíveis no Sistema CVM Web.

<sup>2</sup> Evolução diária do Ibovespa divulgada no site da BM&FBovespa ([http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm))

240. Não destoam em muito a performance do fundo Stuttgart, que no período de nov/2003 a set/2005 apresentou rentabilidade acumulada de 12,01%, contra uma variação do Ibovespa de 75,64% (63 p.p.), com especial destaque para o desempenho negativo dos últimos três meses (jul/05 a set/05).

Performance do Fundo Hamburg									
Mês	Quota no último dia do mês <sup>1</sup>	Rentabilidade mensal	Ibovespa Fechamento <sup>2</sup>	Varição Ibovespa	Varição em p.p		Rentabilidade Acumulada	Ibovespa Acumulado	Varição em p.p
out/03	8,7133349		17.982,49						
nov/03	9,5449129	9,54%	20.183,90	12,24%	(2,70)		9,54%	12,24%	(2,70)
dez/03	10,6539629	11,62%	22.236,30	10,17%	1,45		22,27%	23,66%	(1,38)
jan/04	10,5615563	-0,87%	21.851,44	-1,73%	0,86		21,21%	21,52%	(0,30)
fev/04	10,1155718	-4,22%	21.755,00	-0,44%	(3,78)		16,09%	20,98%	(4,89)
mar/04	10,5119700	3,92%	22.142,20	1,78%	2,14		20,64%	23,13%	(2,49)
abr/04	9,5289509	-9,35%	19.607,23	-11,45%	2,10		9,36%	9,04%	0,33
mai/04	9,4215010	-1,13%	19.544,60	-0,32%	(0,81)		8,13%	8,69%	(0,56)
jun/04	9,7751178	3,75%	21.148,90	8,21%	(4,46)		12,19%	17,61%	(5,42)
jul/04	10,6044472	8,48%	22.336,87	5,62%	2,87		21,70%	24,21%	(2,51)
ago/04	11,1463953	5,11%	22.803,19	2,09%	3,02		27,92%	26,81%	1,12
set/04	11,1028528	-0,39%	23.245,20	1,94%	(2,33)		27,42%	29,27%	(1,84)
out/04	10,5105184	-5,33%	23.052,18	-0,83%	(4,50)		20,63%	28,19%	(7,57)
nov/04	11,0936652	5,55%	25.128,33	9,01%	(3,46)		27,32%	39,74%	(12,42)
dez/04	11,4425252	3,14%	26.196,25	4,25%	(1,11)		31,32%	45,68%	(14,35)
jan/05	10,1551907	-11,25%	24.350,62	-7,05%	(4,21)		16,55%	35,41%	(18,87)
fev/05	11,5039191	13,28%	28.139,13	15,56%	(2,28)		32,03%	56,48%	(24,45)
mar/05	10,5946468	-7,90%	26.610,65	-5,43%	(2,47)		21,59%	47,98%	(26,39)
abr/05	9,8811243	-6,73%	24.843,70	-6,64%	(0,09)		13,40%	38,15%	(24,75)
mai/05	9,8026347	-0,79%	25.207,07	1,46%	(2,26)		12,50%	40,18%	(27,67)
jun/05	9,7164684	-0,88%	25.051,21	-0,62%	(0,26)		11,51%	39,31%	(27,80)
jul/05	9,5697545	-1,51%	26.042,36	3,96%	(5,47)		9,83%	44,82%	(34,99)
ago/05	9,9152475	3,61%	28.044,83	7,69%	(4,08)		13,79%	55,96%	(42,16)
set/05	9,9300432	0,15%	31.583,79	12,62%	(12,47)		13,96%	75,64%	(61,67)
out/05	9,2736816	-6,61%	30.193,51	-4,40%	(2,21)		6,43%	67,91%	(61,47)
nov/05	8,7498628	-5,65%	31.916,76	5,71%	(11,36)		0,42%	77,49%	(77,07)
dez/05	9,4171673	7,63%	33.455,94	4,82%	2,80		8,08%	86,05%	(77,97)
jan/06	10,0530097	6,75%	38.382,80	14,73%	(7,97)		15,37%	113,45%	(98,07)
fev/06	9,8819850	-1,70%	38.610,39	0,59%	(2,29)		13,41%	114,71%	(101,30)
mar/06	9,5906568	-2,95%	37.951,97	-1,71%	(1,24)		10,07%	111,05%	(100,98)

<sup>1</sup> Informações disponíveis no Sistema CVM Web.

<sup>2</sup> Evolução diária do Ibovespa divulgada no site da BM&FBovespa ([http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm))



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

241. Em relação a este fundo há que se considerar, ainda, elemento adicional: a sua exposição às operações no mercado futuro de IND, que, no período de nov/03 a abr/04, chegou, inclusive, a **ultrapassar o limite autorizado no regulamento do fundo** em diversas ocasiões, conforme revelam as informações divulgadas no Sistema CVM Web e consolidadas na tabela abaixo<sup>95</sup>.

Composição da Carteira do Fundo Stuttgart <sup>1</sup>						
Período	Patrimônio Líquido	Ativo	Posição Final			
			Quantidade	Valores		% Patrimônio Líquido
				Custo (R\$1.000)	Mercado (R\$1.000)	
nov/03	R\$ 43.254.000,00	Mercado Futuro - Posições compradas	235	/	14.273	32,998
		Mercado Futuro - Posições vendidas	200	/	12.147	28,083
dez/03	R\$ 46.363.000,00	Mercado Futuro - Posições vendidas	350	/	23.755	51,237
jan/04	R\$ 43.993.000,00	Mercado Futuro - Posições compradas	45	/	2.943	6,69
fev/04	R\$ 41.957.000,00	Mercado Futuro - Posições compradas (IND)	250	/	16.388	39,059
		Mercado Futuro - Posições vendidas (IND)	150	/	9.833	23,436
mar/04	R\$ 43.291.000,00	Mercado Futuro - Posições compradas (IND)	50	/	3.317	7,662
		Mercado Futuro - Posições vendidas (IND)	10	/	663	1,531
abr/04	R\$ 38.077.000,00	Mercado Futuro - Posições compradas (IND)	385	/	22.857	60,028
		Mercado Futuro - Posições vendidas (IND)	190	/	11.280	29,624

<sup>1</sup> Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

242. Verifica-se, portanto, que, ao contrário do alegado por alguns acusados, a rentabilidade global das carteiras dos fundos Hamburg e Stuttgart ao longo do período investigado revelaria o flagrante descompasso do desempenho destes fundos frente à valorização do Ibovespa, parâmetro de performance dos fundos de ações, e, por conseguinte, imporia aos gestores uma análise detalhada dos negócios realizados pelos fundos, em especial os com maior exposição a risco.

243. Deste modo, ainda que os investimentos no mercado futuro não fossem tão representativos quando comparados aos demais ativos integrantes da carteira dos fundos, a performance desastrosa verificada no período levaria um gestor diligente a realizar um escrutínio nas operações do Fundo a fim de identificar a origem de suas perdas, o que não se verificou no presente caso.

244. Caso realizada uma investigação nas operações no mercado futuro, os gestores teriam se deparado com “ajustes do dia” negativos da ordem de R\$ 13 milhões em período de pouco mais de dois anos, tanto para o Hamburg quanto para o Stuttgart, bem como taxas de sucesso inferiores a 20% nas operações no mercado de IND.

<sup>95</sup> Nos termos da “cláusula 5 – composição da carteira” do regulamento do fundo Stuttgart de 31.03.2003, “5 – Composição da carteira – percentual em relação ao Patrimônio Líquido: (...)1) Operações com derivativos de posições compradas em futuros de Ibovespa com o objetivo de gerar exposição aproximadamente unitária ao benchmark (meta de retorno), na eventualidade da manutenção de posições não-correlacionadas com o benchmark; 0% (min) 15% (máx)”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

245. No caso do Stuttgart, a falta de diligência demonstrada pelos gestores é ainda mais evidente, haja vista a expressiva exposição deste fundo às operações no mercado futuro, de modo que a relevância de tais negócios demandaria, por si só, um acompanhamento mais cuidadoso por aqueles responsáveis pela gestão da carteira do fundo, que, inclusive, deveriam ter corrigido o descasamento de tais operações com os limites estabelecidos no regulamento do fundo, conduta que, embora não tenha sido utilizada pela acusação, também denotaria falta de diligência por parte do gestor.

246. À época dos fatos, a gestão da carteira do Stuttgart foi desempenhada pela Mercatto (nov/03 a nov/04<sup>96</sup>) e pelo Banco WestLB (dez/04 a mar/06), ao passo que, neste mesmo período, o fundo Hamburg teve três gestores: a Pavarini (nov/03 a dez/04), a Ideal Asset (jul/05 a mar/06) e a própria Quality Administradora (dez/04 a mar/05).

247. Também em relação às operações do Flushing Meadow entendo haver *red flags* relacionados à performance do fundo que deveriam ter alertado o Banco WestLB, gestor da carteira à época, a respeito de possíveis irregularidades na execução das operações, especialmente se considerarmos os meses de out/04 a fev/05, período em que a rentabilidade do fundo afastou-se gradativamente de seu *benchmark* (CDI), conforme se verifica da tabela abaixo.

Performance do Fundo Flushing Meadow								
Mês	Quota no último dia do mês <sup>1</sup>	Rentabilidade mensal	CDI <sup>2</sup>	% do CDI		Rentabilidade Acumulada	CDI Acumulado	% do CDI
nov/03	Não há parâmetro de comparação, visto não ter sido divulgado no Sistema CVM Web o valor mensal da quota do fundo.							
dez/03								
jan/04								
fev/04								
mar/04								
abr/04	1,4673573							
mai/04	1,4847777	1,19%	1,22%	97%		1,19%	1,22%	97%
jun/04	1,5049260	1,36%	1,22%	111%		2,56%	2,45%	104%
jul/04	1,5268461	1,46%	1,28%	114%		4,05%	3,77%	108%
ago/04	1,5471606	1,33%	1,29%	103%		5,44%	5,10%	107%
set/04	1,5677195	1,33%	1,24%	107%		6,84%	6,41%	107%
out/04	1,5843838	1,06%	1,21%	88%		7,98%	7,70%	104%
nov/04	1,5973547	0,82%	1,25%	65%		8,86%	9,04%	98%
dez/04	1,6129822	0,98%	1,48%	66%		9,92%	10,66%	93%
jan/05	1,6287696	0,98%	1,38%	71%		11,00%	12,18%	90%
fev/05	1,6403592	0,71%	1,22%	58%		11,79%	13,55%	87%

<sup>1</sup> Informações disponíveis no Sistema CVM Web.

<sup>2</sup> Taxa mensal do CDI do período disponível no Portal Finanças: <http://www.portaldefinancas.com/cdi0405.htm>.

<sup>96</sup> Com efeito, a Mercatto Gestão de Recursos Ltda. teria sido responsável pela gestão da carteira do Stuttgart no período de 31.03.03 a 23.11.04. Contudo, em vista do recorte temporal da acusação formulada no presente processo, considera-se tão somente o período a partir de novembro de 2003.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

248. Tal desempenho, somado, ainda, aos “ajustes do dia” negativos sofridos pelo fundo nas operações no mercado de dólar impunham ao gestor uma postura diligente no sentido de questionar a execução dos negócios em nome deste fundo pela Laeta, o que não restou demonstrado no presente processo.

249. Pelo contrário, a defesa apresentada pelo Banco WestLB, gestor do Flushing Meadow no período, limita-se a sustentar que os resultados negativos apurados nas operações objeto do presente processo não teriam levado em consideração o desempenho total da carteira do fundo, o que seria fundamental para determinar se as perdas financeiras são significativas a ponto de chamar a atenção de seu gestor.

250. Considerando a performance do fundo, conforme descrito acima, não resta dúvida de que a queda na sua rentabilidade a partir de set/04 representaria *red flag* capaz de alertar o seu gestor acerca de possível irregularidade nos negócios do Flushing Meadow, o que envolveria a análise do conjunto de investimentos do fundo, no âmbito do qual certamente seriam um ponto de atenção os investimentos no mercado futuro, que envolvem maior risco e alavancagem.

251. Em um cenário de investigação dos investimentos no mercado futuro, que seria devido diante dos sinais de alerta, bastaria a comparação dos preços que foram pagos pelos contratos futuros com as médias diárias de preço desses contratos, que são divulgados pela bolsa (à época, BDI), para que então se constatasse, com facilidade, que sempre seriam imputados aos fundos exclusivos os piores preços do dia.

252. No que concerne ao Roland Garros, ainda que só tenha sido possível confrontar a rentabilidade do fundo e a do CDI em relação ao período de mai/04 a jul/04, haja vista as informações disponíveis no Sistema CVM Web, verifica-se que em dois dos três meses apurados a rentabilidade do fundo foi bem abaixo da rentabilidade de seu *benchmark*, conforme demonstrado na tabela abaixo.

Performance do Fundo Roland Garros								
Mês	Quota no último dia do mês <sup>1</sup>	Rentabilidade mensal	CDI <sup>2</sup>	% do CDI		Rentabilidade Acumulada	CDI Acumulado	% do CDI
nov/03								
dez/03								
jan/04								
fev/04								
mar/04								
abr/04	1,3635730							
mai/04	1,3767753	0,97%	1,22%	79%		0,97%	1,22%	79%
jun/04	1,3881688	0,83%	1,22%	68%		1,80%	2,45%	73%
jul/04	1,4095950	1,54%	1,28%	121%		3,38%	3,77%	90%

<sup>1</sup> Informações disponíveis no Sistema CVM Web.

<sup>2</sup> Taxa mensal do CDI do período disponível no Portal Finanças: <http://www.portaldefinancas.com/cdi0405.htm>.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

253. Soma-se a isso o fato de o gestor responsável pelo fundo neste período, a Laeco Asset, estar diretamente envolvida no esquema fraudulento, tendo sido identificada como um dos investidores beneficiados pelo direcionamento artificial de ordens.

254. Nesse contexto, a circunstância de que o fundo era utilizado dolosamente em benefício do próprio gestor constitui mais um forte indício da ausência de criação de controles adequados em relação aos demais investimentos realizados<sup>97</sup>, uma vez que não haveria sentido em estipular controles quando o próprio gestor era um dos beneficiários pela sua ausência.

255. Situação distinta diz respeito ao fundo Lisboa, cuja performance, a meu ver, não indica, por si só, *red flag* a demandar do gestor análise especial e detalhada de todos os negócios realizados pelo fundo no período, em especial das operações no mercado futuro, motivo pelo qual entendo não haver elementos suficientes para responsabilizar o BMC Asset por falta de diligência na gestão da carteira do Lisboa.

256. Foram acusados ainda os diretores responsáveis junto aos gestores por não terem estabelecido controles internos eficientes que os permitissem identificar as distorções nos negócios realizados em nome dos Fundos, em infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95, ao disposto no inciso IX do artigo 65 da Instrução CVM nº 409/04 e no artigo 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99.

257. Conforme já reconhecido em inúmeras oportunidades pelo Colegiado<sup>98</sup>, determinadas normas preveem, como parte da estratégia regulatória adotada pela CVM, a criação de *centro de imputação de responsabilidade* com o objetivo de evitar a diluição da responsabilidade no âmbito da pessoa jurídica e estimular a adoção de conduta diligente pelos administradores designados para ocupar certas funções,

---

<sup>97</sup> Em relação às operações realizadas em benefício do próprio Gestor, a acusação de fraude já assimilaria a infração de falta de diligência, mas quanto às demais operações, executadas por intermédio de outras corretoras, nada impediria a condenação pela ausência de criação de controles adequados.

<sup>98</sup> PAS CVM nº RJ2005/8510, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 04.04.2007; PAS CVM nº RJ2010/9129, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julg. em 09.08.2011; PAS CVM nº RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 23.10.2012; PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 06.12.2012; PAS CVM nº 03/2009, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. em 30.04.2013; PAS CVM nº 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 09.07.2013; PAS CVM nº RJ2012/12201, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 04.08.2015; PAS CVM nº RJ2013/5456, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 20.10.2015; PAS CVM nº 12/2013, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 24.05.2016; e PAS CVM nº 19957.0003266/2017-90, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 10.04.2018.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

atribuindo-se a estes últimos a responsabilidade pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares.

258. Nesse sentido, vale reproduzir o seguinte trecho do voto proferido pela Diretora Relatora Luciana Dias no julgamento do PAS CVM nº RJ2010/13301:

*“49. A construção desses núcleos de imputabilidade é uma estratégia legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas dos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, proveniente da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição.*

*50. Essa estratégia está longe do instituto da responsabilidade objetiva, em que a avaliação da culpa ou do dolo do indivíduo é dispensável. O diretor responsável sempre pode comprovar que implementou mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal ou regulamentar, que supervisionou com diligência, enfim, que promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros. Se esses mecanismos forem satisfatoriamente implementados e o diretor provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade do diretor responsável.”*

259. Convém reprisar, no mesmo sentido, a manifestação da Diretora Relatora Maria Helena de Santana no PAS CVM nº RJ2005/8510, em que esta destacou que:

*“como diretor responsável, pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas, o diretor responsável só poderia ser eximido de culpa no caso em que ficasse demonstrado que ele tomou cuidados e providências para garantir o cumprimento dessas obrigações, que apesar de sua atuação não teriam sido seguidas.”*

260. A meu ver, tais centros de imputação teriam sido estabelecidos tanto no artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95 quanto no art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, os quais atribuem a determinado diretor, previamente indicado, a responsabilidade pela gestão do fundo. O mesmo, no entanto, não consigo vislumbrar a partir do disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 306/99, motivo pelo qual, em relação aos diretores responsáveis acusados com base tão somente neste dispositivo, entendo não caber responsabilização.

261. Observada essa ressalva, verifica-se que, no presente processo, o centro de imputação de responsabilidade recai sobre os diretores responsáveis no âmbito da gestora, a quem caberia assegurar a existência de procedimentos e controles internos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

que permitissem o monitoramento e a avaliação do desempenho das carteiras por elas geridas.

262. Nesse sentido, muito embora os diretores envolvidos no presente caso tenham contestado a acusação contra eles formulada, não apresentaram qualquer elemento que corroborasse as suas alegações de que mantinham controles e mecanismos de supervisão nem tampouco demonstrasse que, à luz da performance verificada em relação aos fundos Hamburg, Stuttgart, Flushing Meadow e Roland Garros, teriam sido conduzidos procedimentos internos de apuração ou realizados questionamentos junto às intermediárias encarregadas de executar os negócios em nome destes fundos.

263. Por estas razões, entendo haver elementos suficientes a comprovar, no mínimo, a falta de diligência da Ideal Asset, da Mercatto, do Banco WestLB e da Laeco Asset, gestores dos fundos Hamburg, Stuttgart, Flushing Meadow e Roland Garros, nos períodos descritos acima, bem como a de seus respectivos diretores responsáveis, Walmir Cândido da Silva, Paulo Roberto da Veiga, Aristides Campos Jannini e Morris Safdié.

264. Ademais, esclareço que, em relação à Pavarini e a Renato Ópice, foi acolhida a preliminar suscitada em razão da celebração de termo de compromisso no âmbito do PAS 13/05.

### III.2.4. DA ADMINISTRADORA E DOS DIRETORES RESPONSÁVEIS

265. Analisada a responsabilidade das gestoras, passo a examinar a conduta da Quality Administradora e de seus diretores responsáveis, que, ao longo de todo o período investigado, atuaram na administração dos Fundos.

266. De início, ressalto que a acusação de uso de prática não equitativa formulada contra a Quality Administradora já foi analisada na abertura desta seção, de modo que o que está ora em exame é o suposto descumprimento de seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados, neste caso, as gestoras responsáveis pela administração das carteiras dos Fundos.

267. Em primeiro lugar, há que se ter em mente que o papel desempenhado e as funções atribuídas ao administrador de um fundo de investimento são distintos daqueles exercidos pelo seu gestor e que eventual falta de diligência ou irregularidade verificada



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

na atuação do gestor não deve, por si só, autorizar a conclusão de que o administrador transgrediu o seu dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados.

268. Nesse sentido, me manifestei no âmbito do PAS CVM nº 07/2012, julgado em 07.03.2017 e em 06.03.2018, que, inclusive, tinha por objeto a apuração da responsabilidade dos gestores e da administradora de determinados fundos exclusivos da Prece, a própria Quality Administradora, na aquisição de títulos privados e públicos federais a preços que não refletiam a realidade do mercado à época.

269. Tal como sinalizei naquela oportunidade, ainda que a negligência demonstrada pelos gestores dos Fundos possa ser considerada como indício de falha por parte da administradora na fiscalização dos serviços prestados, não seria possível concluir, com base nesse único elemento e sem maiores diligências acerca de sua atuação, pela responsabilidade da Quality Administradora.

270. De acordo com o entendimento que prevaleceu no julgamento do PAS CVM nº RJ2013/5456, nos termos do voto do Diretor Pablo Renteria, em razão de seu dever de fiscalização o administrador possui uma obrigação de meio e não de resultado, cabendo a ele *“estabelecer rotinas efetivas de fiscalização e a avaliar regularmente, a eficácia desses procedimentos, com vista a corrigir falhas eventuais e introduzir aperfeiçoamentos necessários”*.

271. Diante disso, repita-se, ao avaliar eventual responsabilidade do administrador, a existência de irregularidades cometidas por terceiros contratados representa um primeiro indício, a apontar possível falha ou ineficiência nas rotinas de supervisão do administrador. No entanto, tal indício não bastaria para a formação de um juízo definitivo sobre a sua conduta, devendo ser conduzidas diligências no sentido de comprovar que, de fato, havia uma falha nos mecanismos de supervisão mantidos pelo administrador.

272. Em outras palavras, a responsabilização do administrador por falha no dever de fiscalização dependeria de uma análise individualizada de sua conduta, não podendo ser conclusão derivada e reflexa da atuação das gestoras. Ocorre que, no presente, entendo que tal individualização não foi realizada, razão pela qual voto pela absolvição da Quality Administradora e de seus diretores responsáveis em relação à acusação de violação ao seu dever de fiscalização.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### III.2.5. DOS RESPONSÁVEIS PELOS INTERMEDIÁRIOS

273. Por fim, resta analisar a acusação formulada contra os diretores responsáveis pela Laeta, Novação, Novinvest e Ativa<sup>99</sup>, com relação aos quais a área técnica concluiu que haveria elementos suficientes a demonstrar a responsabilidade por terem atuado com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício nas intermediárias para a ocorrência de práticas no mercado de valores mobiliários vedadas pela Instrução CVM nº 08/79.

274. No que diz respeito à Laeta, não restam dúvidas de que esta intermediária estava no centro do esquema fraudulento conduzido por Lúcio Funaro, Sérgio Guaraciaba e Francisco Lunardi, que se valeram de suas posições na corretora para direcionar negócios com resultados positivos em benefício próprio e em favor de terceiros com os quais mantinham relações, utilizando-se, para tanto, dos fundos exclusivos da Prece como seguradores de tais operações.

275. Chamam atenção, ainda, as considerações apresentadas no Relatório de Auditoria da BM&F (fls. 3457-3480), elaborado em 19/07/04 após diligências realizadas junto à corretora, que apontam várias divergências entre os procedimentos adotados pela Laeta no registro das ordens de clientes e na execução dos negócios e as Regras e Parâmetros de atuação desta intermediária, entre os quais cumpre ressaltar as evidências de (i) registro de ordem após a sua execução; (ii) não indicação do transmissor de ordens em nome de clientes pessoa jurídica ou carteira administrada; (iii) inconsistência entre o registro do operador de mesa no sistema Sinacor e a pessoa que efetivamente recebeu a ordem diretamente do cliente; e (iv) não identificação do operador de pregão que executou o negócio.

276. Diante destes elementos, entendo restar demonstrado que a ausência de controles internos pela Laeta teria possibilitado a condução do esquema de direcionamento artificial de negócios no âmbito desta corretora.

277. O mesmo não se pode concluir a respeito das demais corretoras, Novação, Novinvest e Ativa, em relação às quais não há elementos suficientes que me permitam

---

<sup>99</sup> Com relação à Ficsa, a acusação ressaltou que “*como à época dos fatos a Instrução CVM n.º 387/2003 não previa a possibilidade de responsabilização da corretora intermediária – pessoa jurídica – por eventual falta de diligência na distribuição das ordens e como não foi possível identificar o diretor responsável pessoa física, a autoria em relação à falta de diligência no estabelecimento de controles internos que impedissem a realização do ilícito no âmbito da corretora é desconhecida, não havendo como ser formulada, neste ponto, qualquer imputação*”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

avaliar se, à época dos fatos, eram adotados procedimentos internos e mecanismos de *compliance* e, em caso positivo, se estes controles eram suficientes para assegurar os negócios executados por intermédio destas corretoras, motivo pelo qual afastou a acusação formulada em face de seus diretores responsáveis.

#### IV. DA CONCLUSÃO

278. Por fim, passo a analisar a dosimetria das penalidades a serem aplicadas aos acusados.

279. Em primeiro lugar, cumpre ressaltar a gravidade do “esquema fraudulento” exposto ao longo deste voto, não somente em razão de o ilícito objeto do presente processo (*prática não equitativa*) ser considerado falta grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, nos termos do item III da Instrução CVM nº 08/79, como também pelo fato de ter sido conduzido em detrimento do patrimônio de entidade fechada de previdência complementar e, por via de consequência, em prejuízo da poupança dos empregados, aposentados e pensionistas da CEDAE que aderiram aos planos de benefício mantidos pela Prece para fins previdenciários<sup>100</sup>.

280. Nesse sentido, vale destacar o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Roberto Tadeu no julgamento do PAS CVM nº 30/2005, realizado em 11/12/2012:

“150. Todos os casos que já passaram pela CVM, indistintamente, resultaram na sangria do patrimônio de Fundações, em última instância, na sangria do patrimônio e dos direitos de uma imensidão de participantes dos planos mantidos por essas entidades. A meu ver, o ilícito aqui comprovado, disso não tenho dúvida, tem um alcance que extrapola os limites do mercado de valores mobiliários, pois não lesa investidores decididos a aplicar diretamente seus recursos nas bolsas, mas pessoas que alocaram seus recursos numa entidade de previdência privada com o único objetivo de garantir benefícios sociais, como por exemplo o da complementação de suas aposentadorias.”

281. Além da gravidade da conduta, serão considerados, para fins de dosimetria, o histórico do acusado junto à CVM e a posição por ele ocupada com relação aos fundos prejudicados, isto é, se o ilícito foi cometido em infração aos deveres inerentes à atividade de administração de carteira de valores mobiliários.

---

<sup>100</sup> Quanto à titularidade dos recursos aportados nos fundos de investimento e nos planos de benefícios mantidos pela entidade de previdência complementar, faço referência à manifestação de voto por mim proferida no Processo CVM nº SEI 19957.002943/2016-71, apreciado pelo Colegiado em 08.11.2016.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

282. Deste modo, no caso dos investidores em relação aos quais foi possível identificar a vantagem econômica auferida com o direcionamento artificial de negócios, a penalidade será fixada com base no critério previsto no inciso III, do §1º, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, sendo que, para os comitentes que possuem condenações anteriores junto à CVM, transitadas em julgado, aplicar-se-á multa pecuniária correspondente a três (3) vezes o valor do ganho obtido, ao passo que, no caso dos comitentes sem histórico de condenações, a multa pecuniária corresponderá a duas vezes e meia (2,5) o ganho auferido, sendo estes valores atualizados até o mês de junho de 2018 com base no IPC-A<sup>101</sup>.

283. No que diz respeito aos acusados Marcos Lima e David Fernandez, condenados no âmbito do PAS 13/05, buscar-se-á a unificação das penalidades<sup>102</sup> por meio da aplicação de critério similar àquele adotado pelo Colegiado no julgamento do primeiro processo, correspondente a três (3) vezes o valor dos ganhos obtidos, só que com relação aos negócios realizados no novo período de apuração, em observância à orientação jurisprudencial exposta no item II.2 deste voto. Na prática, a adoção de tal critério conduziria a efeitos similares àqueles que seriam obtidos caso todo o período de negociação fosse apurado em um único procedimento.

284. Ainda no que diz respeito às penalidades a serem aplicadas a estes acusados, vale ressaltar que, com relação aos negócios intermediados pela L.L. e pela T.C.V., David Fernandez e Marcos Lima foram acusados não somente na qualidade de comitentes beneficiários como também na qualidade de diretores responsáveis junto à Quality Administradora e à Quality Asset pelos negócios realizados em nome dos fundos prejudicados nas mesmas operações.

285. Muito embora não reste dúvida quanto ao fato de David Fernandez e Marcos Lima terem se valido de sua posição junto aos fundos para utilizá-los como “seguradores” de suas operações no mercado futuro, entendo que ambas as imputações

---

<sup>101</sup> IPC-A disponibilizado no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão” em <http://www.bcb.gov.br>.

<sup>102</sup> Neste caso, reconhecida a continuidade delitiva, caberia ainda o agravamento da penalidade a ser aplicada de um sexto a dois terços, em aplicação analógica do art. 71 do Código Penal. Ressalta-se, no entanto, que a penalidade aplicada pelo Diretor Otávio Yazbek no PAS 13/05 corresponde ao teto máximo estabelecido pela Lei nº 6.385/76 para fixação de tal critério, sendo que de acordo com o regime previsto neste diploma legal a majoração da penalidade para além deste patamar só estaria autorizada na hipótese de reincidência, o que não se coadunaria com a continuidade delitiva reconhecida acima, motivo pela qual entendo não ser possível aplicar, analogicamente, a agravante prevista no art. 71 do Código Penal para os casos de infração continuada.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

propostas pela área técnica (na qualidade de comitente beneficiário e diretor responsável pela gestão dos fundos) dizem respeito à mesma conduta, a qual pressupõe, de um lado o direcionamento de “bons” negócios aos investidores integrantes do “esquema fraudulento” e, de outro, a especificação dos “maus” negócios aos fundos prejudicados, motivo pelo qual caberia a aplicação de uma única penalidade.

286. Estas considerações aplicam-se igualmente às infrações imputadas a Laeco Asset e a Morris Safdié, que deverão ser responsabilizados uma única vez pelos negócios realizados em seu nome por intermédio da G.C.M.F. Ltda., em que restou configurado o uso de prática não equitativa em detrimento do fundo Roland Garros.

287. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto:

- a) pela extinção de punibilidade em relação a **Geraldo Climério Pinheiro** da infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95, nos termos do art. 107, inciso I, do Código Penal;
- b) por acolher a preliminar suscitada por **Renato Ópice Sobrinho e Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.**, em razão da celebração de termo de compromisso no âmbito do PAS 13/05 e, por conseguinte, pela extinção do processo sem resolução do mérito em relação a estes acusados;
- c) pela rejeição das preliminares de prescrição, de violação ao princípio do *non bis in idem*, de não aplicação da Instrução CVM 306, de inépcia da acusação, de cerceamento de defesa e de pedido de inversão do ônus da prova, de existência de vícios processuais, de ilegitimidade passiva e de extinção de punibilidade;
- d) com relação à **Laeco Asset Management Ltda.**,
  - na qualidade de gestor da carteira do Roland Garros, pela sua **absolvição** da acusação de violação ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
  - pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.138.868,38 (um milhão, cento e trinta e oito mil, oitocentos e sessenta e oito reais e trinta e oito centavos)**, correspondente a três vezes o valor dos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ganhos obtidos<sup>103</sup>, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;

- na qualidade de gestora da carteira do Roland Garros, pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, por infração, ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95;

e) com relação a **Morris Safdié**,

- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 6.189.826,05 (seis milhões, cento e oitenta e nove mil, oitocentos e vinte e seis reais e cinco centavos)**, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>104</sup>, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;
- na qualidade de diretor responsável junto à Laeco Asset, pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- na qualidade de diretor responsável junto à Laeco Asset, pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais)**, por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95.

---

<sup>103</sup> Muito embora a Laeco Asset não apresente um histórico de condenações junto à CVM, considerou-se para o agravamento da penalidade aplicada o fato de o ilícito ter sido cometido por pessoa que mantinha deveres inerentes à sua atuação na qualidade de gestor da carteira do Roland Garros.

<sup>104</sup> Vide nota de rodapé nº 94.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

f) com relação à **Infinity CCTVM S.A.**,

- na qualidade de administradora do Monte Carlo e do Quality Capof, pela sua **condenação à penalidade de suspensão pelo prazo de 10 (dez) anos do registro para prestação do serviço de administração de carteira de valores mobiliários**, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79 em razão dos negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. e L.L. em nome desses fundos em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;
- na qualidade de administradora dos fundos exclusivos da Prece, pela sua **absolvição** da acusação de infração à Circular Bacen nº 2616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data;

g) pela **absolvição de Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, na qualidade de gestora da carteira do Monte Carlo e do Quality Capof, da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79 em razão dos negócios intermediados pelas corretoras T.C.V. e L.L., em nome desses fundos;

h) com relação a **David Jesus Gil Fernandez**,

- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 26.253.960,07 (vinte e seis milhões, duzentos e cinquenta e três mil, novecentos e sessenta reais e sete centavos)**, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>105</sup>, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Quality Administradora e executados pela L.L. e pela T.C.V., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;
- na qualidade de responsável junto à Quality Administradora e à Quality Asset pela administração e gestão do Quality Capof, pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;

<sup>105</sup> Aplicado critério idêntico, para fins de dosimetria, àquele adotado no PAS CVM nº 13/2005.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- na qualidade de responsável junto à Quality Administradora, entre 29.04.05 e 31.03.06, pela sua **absolvição** da acusação de infração ao disposto no art. 65, XV da Instrução CVM nº 409/04;
- i) com relação a **Marcos Cesar de Cássio Lima**,
- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 17.743.949,11 (dezessete milhões, setecentos e quarenta e três mil, novecentos e quarenta e nove reais e onze centavos)**, correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos<sup>106</sup>, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome e executados pela T.C.V., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;
  - na qualidade de responsável junto à Quality Administradora e à Quality Asset pela administração e gestão do Quality Capof e do Monte Carlo, pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
  - na qualidade de responsável junto à Quality Administradora, pela administração dos fundos exclusivos da Prece, pela sua **absolvição** da acusação de infração à Circular Bacen nº 2616/95, que vigorou até 21.11.04, e à Instrução CVM nº 409/04, art. 65, XV, vigente após a citada data;
- j) pela **absolvição** de **Flávio Mário Machado dos Santos**, da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- k) pela **absolvição** de **Lauro José Senra de Gouvêa**, na qualidade de sócio administrador e responsável pelos negócios da Quantia, da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- l) pela **absolvição** da **BMC Asset Management DTVM Ltda.** da acusação de infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95;

---

<sup>106</sup> Vide nota de rodapé nº 94.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

- m) pela **absolvição** de **Norival Wedekin**, na qualidade de diretor responsável junto à BMC Asset Management DTVM Ltda. da acusação de infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95;
- n) pela **condenação** de **Eduardo Cosentino da Cunha à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.014.396,46 (cinco milhões, quatorze mil, trezentos e noventa e seis reais e quarenta e seis centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas;
- o) com relação a **Lúcio Bolonha Funaro**,
- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.893.102,81 (três milhões, oitocentos e noventa e três mil, cento e dois reais e oitenta e um centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou configurada a realização de práticas não equitativas;
  - na qualidade de sócio da Stockolos Avendis EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda., pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- p) com relação a **Sergio Guaraciaba Martins Reinas**,
- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 104.138.367,63 (cento e quatro milhões, cento e trinta e oito mil, trezentos e sessenta e sete reais e sessenta e três centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alíneas “d”, da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, em nome do Allegro CV e em nome da Global Trend, todos intermediados pela Laeta, em que restou configurada a realização de prática não equitativa<sup>107</sup>;

<sup>107</sup> Em linha com o posicionamento por mim adotado no PAS CVM nº 03/2012, julgado em 01.11.2016, e no PAS CVM nº RJ2015/9909, julgado em 05.09.2017, considerei na fixação da penalidade a ser aplicada



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.363.970,77 (dois milhões, trezentos e sessenta e três mil, novecentos e setenta reais e setenta e sete centavos)**, correspondente a 40% (quarenta por cento) das operações irregulares realizadas em nome da Global Trend<sup>108</sup>, por intermédio da Laeta, atualizadas pelo IPC-A, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, em infração ao item I c/c item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79;
  - pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome da Global Trend, intermediados pela Novação, no período de 19.02 a 23.04.04;
  - pela sua **absolvição** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome da Global Trend, intermediados pela Novinvest;
- q) pela **condenação de José Carlos Batista à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.068.566,37 (três milhões, sessenta e oito mil, quinhentos e sessenta e seis reais e trinta e sete centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se

---

a Sérgio Guaraciaba não somente o benefício obtido pelo próprio acusado como também a vantagem auferida pelas sociedades cujas operações estavam sob a sua responsabilidade, conforme restou comprovado no presente processo. Nesse sentido, convém reproduzir os seguintes trechos: “*interpreto o conceito de “vantagem econômica obtida”, previsto no inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, como incluindo tanto o benefício obtido pelo próprio acusado, como o que for obtido por terceiros, em conluio, em virtude da conduta irregular do acusado, uma vez que essas situações estão visivelmente incluídas na margem interpretativa do referido dispositivo legal.*” (PAS 03/2012) e “[d]e fato, caso a regra fosse interpretada apenas como o benefício auferido pelo próprio acusado, estar-se-ia adotando exegese que seria incompatível com o objetivo da norma e que estimularia a realização de operações irregulares que beneficiassem terceiros relacionados ou em conluio, o que não entendo ser o posicionamento mais adequado.” (PAS RJ2015/9909).

<sup>108</sup> Cumpre esclarecer que a delimitação das operações irregulares envolvendo a Global Trend em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda levou em consideração o critério adotado pela Acusação tanto em relação aos períodos quanto ao percentual. Nesse sentido, destaca-se o seguinte trecho do relatório de inquérito: “*Assim, para efeitos de responsabilização, a quantificação dos ganhos da Global Trend, no período de 27.10.04 a 28.02.05, no mercado de IND, foi dividida de forma proporcional às perdas dos Fundos exclusivos da Prece e às da Teletrust. Desta forma, tem-se que dos ganhos da Global Trend, neste período, 66% relacionam-se às perdas dos fundos exclusivos da Prece (R\$ 3.206.501,00) e 34% às perdas da Teletrust (R\$ 1.651.834,00)*”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas;

- r) pela absolvição de **Arthur Camarinha** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- s) pela **condenação** de **José Carlos Romero Rodrigues** à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.407.665,60 (cinco milhões, quatrocentos e sete mil, seiscientos e sessenta e cinco reais e sessenta centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas
- t) com relação a **Francisco José Rodriguez Lunardi**:
- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 265.525,88 (duzentos e sessenta e cinco mil, quinhentos e vinte e cinco reais e oitenta e oito centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas;
  - pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00<sup>109</sup> (quinhentos mil reais)** por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter realizado negócios em nome de Francisco José Magliocca, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas;
- u) pela **absolvição** de **Francisco José Magliocca** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;

---

<sup>109</sup> Diversamente da situação de Sergio Guaraciaba, verifica-se que, em relação à atuação de Lunardi em benefício de Magliocca, como já analisado, não ficou comprovado o conluio entre intermediário e beneficiário, razão pela qual não se aplicariam os fundamentos indicados no PAS CVM nº RJ2015/9909 e nº 03/2012 para utilização do critério de dosimetria previsto no inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. Desta forma, quanto a Lunardi, a pena foi fixada dentro do limite previsto no inciso I do art. 11 da referida lei.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

- v) pela **condenação** de **Guilherme Simões de Moraes à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 829.770,62 (oitocentos e vinte e nove mil, setecentos e setenta reais e sessenta e dois centavos)**, correspondente a duas vezes e meia o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, por ter anuído e se beneficiado de negócios realizados em seu nome, intermediados pela Laeta, em que restou caracterizada a realização de práticas não equitativas;
- w) pela **absolvição** de **Teletrust de Recebíveis S.A.** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79;
- x) pela **condenação** de **Jorge Gurgel Fernandes Neto**, na qualidade de acionista controlador, diretor e responsável pela Teletrust de Recebíveis S.A., **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 4.900.123,17 (quatro milhões, novecentos mil e cento e vinte e três reais e dezessete centavos)**, correspondente a 40% (quarenta por cento) das operações irregulares realizadas em nome da Teletrust, atualizadas pelo IPC-A, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79;
- y) pela **condenação** de **Mercatto Gestão de Recursos Ltda.**, na qualidade de gestor da carteira do Stuttgart, **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, por infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99;
- z) pela **absolvição** de **Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro**, na qualidade de diretor responsável na Mercatto Gestão de Recursos Ltda., da acusação de infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99, uma vez que os atos irregulares foram realizados durante a vigência da Instrução CVM nº 306/99, que não previa regra específica sobre “diretor responsável”<sup>110</sup>;
- aa) pela **condenação** de **Banco WestLB do Brasil S.A.**, na qualidade de gestor da carteira do Stuttgart e do Flushing Meadow, **à penalidade de multa pecuniária**

---

<sup>110</sup> Diferentemente do que ocorreu com outros diretores envolvidos, a conduta irregular atribuída a este acusado não avançou sobre o período de vigência da ICVM 409/04, que passou a prever a indicação e responsabilidade do diretor responsável.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

- no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**<sup>111</sup>, por infração ao (i) art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99; (ii) disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95, para os negócios do Flushing Meadow realizados até 21.11.04; e (ii) infração ao disposto no inciso IX do art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, para os negócios do Flushing Meadow realizados entre 22.11.04 e 14.03.05;
- bb) pela **condenação de Aristides Campos Jannini**, na qualidade de diretor responsável junto ao Banco WestLB, **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)**<sup>112</sup>, por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95, para os negócios do Flushing Meadow realizados até 21.11.04; e infração ao disposto no inciso IX do art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, para os negócios do Flushing Meadow realizados entre 22.11.04 e 14.03.05;
- cc) pela **condenação de César Sassoun**, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Laeta, **à penalidade de inabilitação pelo período de 6 (seis) anos para o exercício de cargo de administrador de entidade do sistema de distribuição**<sup>113</sup>, por agir com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários em negócios realizadas no âmbito da BM&F, em infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;

---

<sup>111</sup> Considerou-se na dosimetria da penalidade aplicada a este acusado a existência de condenação anterior, transitada em julgado (PAS CVM nº RJ2005/8542, Rel. Pedro Marcilio, julg. em 29.08.2006. Decisão confirmada pelo CRSFN em 26.1.2011), bem como o fato de este acusado ser responsável pela gestão de dois fundos diferentes em que foram verificadas operações irregulares, não obstante se tratar de uma única conduta irregular, qual seja, a não manutenção de controles internos a permitir a identificação de distorções nos negócios das carteiras por ele administradas.

<sup>112</sup> Considerou-se na dosimetria da penalidade aplicada a este acusado a existência de condenação anterior, transitada em julgado (PAS CVM nº RJ2005/8542, Rel. Pedro Marcilio, julg. em 29.08.2006. Decisão confirmada pelo CRSFN em 26.1.2011), bem como o fato de este acusado ser diretor responsável pela gestão de dois fundos diferentes em que foram verificadas operações irregulares, não obstante se tratar de uma única conduta irregular, qual seja, o não estabelecimento de controles internos a permitir a identificação de distorções nos negócios das carteiras administradas pelo Banco WestLB.

<sup>113</sup> Considerou-se com relação a este acusado a existência de condenações anteriores no âmbito dos seguintes processos: PAS CVM nº 12/2004, Rel. Dir. Alessandro Broedel, julg. em 11.05.2010, cuja decisão foi confirmada pelo CRSFN no acórdão nº 11371/14, de 21.10.2014; e PAS CVM nº SP2004/00543, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, julg. em 11.09.2006, cuja decisão foi confirmada pelo CRSFN no acórdão nº 9861/10, de 08.06.2010.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

- dd) pela **absolvição** de **Júlio Manoel Villariço de Moura** da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- ee) pela **absolvição** de **Carlos Alberto Ribeiro de Oliveira**, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Novação, da acusação de infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;
- ff) pela **absolvição** de **Paulo Alves Martins**, na qualidade de gerente de investimento da Prece Previdência Complementar, da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79;
- gg) pela **condenação** de **Mais Asset Management Ltda., atual denominação da Ideal Asset Management Ltda.**, na qualidade de gestor da carteira do Hamburg, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, por infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99;
- hh) pela **absolvição** de **Walmir Cândido da Silva**, na qualidade de diretor responsável junto à Mais Asset Management Ltda., da acusação de infração ao art. 14, item II, da Instrução CVM nº 306/99, uma vez que os atos irregulares foram realizados durante a vigência da Instrução CVM nº 306/99, que não previa regra específica sobre “diretor responsável”<sup>114</sup>;
- ii) pela **absolvição** de **José Oswaldo Morales Junior**, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Novinvest, da acusação de infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03;
- jj) pela **absolvição** de **Stockolos Aveniris EB Empreendimentos, Intermediações e Participações Ltda.**, da acusação de infração ao item I c/c item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79; e
- kk) pela **absolvição** de **Dario Graziato Tanure**, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/03 junto à Ativa, da acusação de infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/03.

---

<sup>114</sup> Tal como sinalizado em relação ao acusado Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro, a conduta irregular atribuída a Walmir Cândido da Silva não avançou sobre o período de vigência da ICVM 409/04, que passou a prever a indicação e responsabilidade do diretor responsável.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

288. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao OFÍCIO Nº 33/2018/CVM/SPS (fls. 6578), à Previc, em complemento ao OFÍCIO Nº 41/2015/CVM/SGE (fls. 4120), e à Procuradoria Geral da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO Nº 43/2015/CVM/SGE, para as providências que julgarem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2018.

Gustavo Borba  
Diretor Relator



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### ANEXO I

PAS 13/05		
ACUSADO	ACUSAÇÃO	DECISÃO
Paulo Roberto da Veiga Mercatto Morris Safdié Laeco Asset Infinity Asset Geraldo Clímério BMC Asset Aristides Jannini	art. 57, inciso IV c/c art. 51, §1º da ICVM n 302/99 (inobservância do dever de diligência na gestão dos fundos exclusivos da Prece).	<b>Absolvidos em sede preliminar</b> em razão do reconhecimento da inaplicabilidade da ICVM nº 302/99 aos fundos de investimento financeiro, bem como da impossibilidade de extensão aos gestores dos fundos de dispositivo normativo expressamente dirigido aos administradores (art. 51, §1º da ICVM 302/99).
Sergio Guaraciaba Stockolos Avendis Lúcio Funaro Júlio Villariço de Moura José Carlos Batista Flávio Mário Machado Carlos Alberto de Oliveira César Sassoun Arthur Camarinha	alíneas “c” e “d” do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979 (operações fraudulentas e práticas não equitativas).	<b>Absolvidos</b> em razão da <b>ausência de indícios suficientes</b> capazes de demonstrar a realização de prática não equitativa e/ou a sua participação nas “operações com seguro” envolvendo os fundos exclusivos da Prece.
Pavarini e Ópice Renato Ópice Sobrinho	art. 57, inciso IV c/c art. 51, §1º da ICVM n 302/99 (inobservância do dever de diligência na gestão dos fundos exclusivos da Prece).	<b>Celebrado Termo de Compromisso</b> em 21.10.2008.
Marcos de Cássio Lima	- alíneas “c” e “d” do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/79 (operações fraudulentas e práticas não equitativas).  - art. 57, inciso IV da Instrução CVM n.º 302/1999 c/c art. 103 desta mesma Instrução (inobservância do dever de diligência na gestão dos Fundos Stuttgart, Hamburg, Roland Garros, Flushing Meadow, Monte Carlos e Lisboa)	<b>Condenação</b> , quanto à imputação (i) de ter participado na realização de práticas não equitativas, à penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 10 anos; (ii) de ter realizado operações em nome próprio, configurando-se práticas não equitativas, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 5.301.858,00.  <b>Absolvição</b> , quanto à imputação de (i) ter participado na realização de operações fraudulentas; e (ii) de inobservância do dever de diligência.
David Jesus Gil Fernandez	- alíneas “c” e “d” do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/1979 (negócios em nome próprio em que restou configurada a ocorrência de operações fraudulentas e práticas não equitativas).	<b>Condenação</b> quanto à imputação de ter operações em nome próprio, configurando-se práticas não equitativas, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.459.433,00.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### ANEXO II – ATUALIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS AUFERIDOS E PREJUÍZOS SUPOSTOS

#### Negócios de Laeco Asset no mercado de DI1 por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
10/11/2003	487,90	dez/03 a jun/18	127,44%	621,78	1.109,68
12/11/2003	462,00	dez/03 a jun/18	127,44%	588,77	1.050,77
12/11/2003	971,50	dez/03 a jun/18	127,44%	1.238,08	2.209,58
5/12/2003	1.344,50	jan/04 a jun/18	126,27%	1.697,70	3.042,20
8/12/2003	446,00	jan/04 a jun/18	126,27%	563,16	1.009,16
11/12/2003	1.868,50	jan/04 a jun/18	126,27%	2.359,35	4.227,85
<b>TOTAL</b>	<b>5.580,40</b>			<b>7.068,85</b>	<b>12.649,25</b>

#### Negócios de Laeco Asset no mercado de DOL por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
10/11/2003	7.200,00	dez/03 a jun/18	127,44%	9.175,68	16.375,68
11/11/2003	42.275,00	dez/03 a jun/18	127,44%	53.875,26	96.150,26
12/11/2003	21.350,00	dez/03 a jun/18	127,44%	27.208,44	48.558,44
13/11/2003	9.475,00	dez/03 a jun/18	127,44%	12.074,94	21.549,94
14/11/2003	23.625,00	dez/03 a jun/18	127,44%	30.107,70	53.732,70
5/12/2003	3.700,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.671,99	8.371,99
8/12/2003	6.675,00	jan/04 a jun/18	126,27%	8.428,52	15.103,52
9/12/2003	3.650,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.608,86	8.258,86
10/12/2003	7.050,00	jan/04 a jun/18	126,27%	8.902,04	15.952,04
11/12/2003	11.400,00	jan/04 a jun/18	126,27%	14.394,78	25.794,78
12/12/2003	11.175,00	jan/04 a jun/18	126,27%	14.110,67	25.285,67
<b>TOTAL</b>	<b>147.575,00</b>			<b>187.558,88</b>	<b>335.133,88</b>

#### Negócios de Laeco Asset no mercado de IND por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
10/11/2003	1.200,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.529,28	2.729,28
11/11/2003	600,00	dez/03 a jun/18	127,44%	764,64	1.364,64
12/11/2003	6.900,00	dez/03 a jun/18	127,44%	8.793,36	15.693,36
13/11/2003	300,00	dez/03 a jun/18	127,44%	382,32	682,32
5/12/2003	2.700,00	jan/04 a jun/18	126,27%	3.409,29	6.109,29
8/12/2003	1.875,00	jan/04 a jun/18	126,27%	2.367,56	4.242,56
12/12/2003	450,00	jan/04 a jun/18	126,27%	568,22	1.018,22
<b>TOTAL</b>	<b>14.025,00</b>			<b>17.814,67</b>	<b>31.839,67</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios de Morris Safdié no mercado de DII por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
3/11/2003	246,70	dez/03 a jun/18	127,44%	314,39	561,09
4/11/2003	752,50	dez/03 a jun/18	127,44%	958,99	1.711,49
5/11/2003	322,00	dez/03 a jun/18	127,44%	410,36	732,36
5/11/2003	3.735,50	dez/03 a jun/18	127,44%	4.760,52	8.496,02
20/11/2003	1.046,90	dez/03 a jun/18	127,44%	1.334,17	2.381,07
27/11/2003	837,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.066,67	1.903,67
15/12/2003	486,00	jan/04 a jun/18	126,27%	613,67	1.099,67
15/12/2003	864,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.090,97	1.954,97
17/12/2003	710,00	jan/04 a jun/18	126,27%	896,52	1.606,52
17/12/2003	1.279,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.614,99	2.893,99
18/12/2003	2.614,20	jan/04 a jun/18	126,27%	3.300,95	5.915,15
18/12/2003	211,50	jan/04 a jun/18	126,27%	267,06	478,56
30/12/2003	60,15	jan/04 a jun/18	126,27%	75,95	136,10
8/1/2004	578,00	fev/04 a jun/18	124,56%	719,96	1.297,96
16/1/2004	552,00	fev/04 a jun/18	124,56%	687,57	1.239,57
21/1/2004	718,00	fev/04 a jun/18	124,56%	894,34	1.612,34
6/2/2004	1.596,00	mar/04 a jun/18	123,20%	1.966,27	3.562,27
10/2/2004	203,90	mar/04 a jun/18	123,20%	251,20	455,10
10/2/2004	1.411,00	mar/04 a jun/18	123,20%	1.738,35	3.149,35
12/2/2004	2.006,00	mar/04 a jun/18	123,20%	2.471,39	4.477,39
16/2/2004	2.010,70	mar/04 a jun/18	123,20%	2.477,18	4.487,88
<b>TOTAL</b>	<b>22.241,05</b>			<b>27.911,49</b>	<b>50.152,54</b>

### Negócios de Morris Safdié no mercado de DOL por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
3/11/2003	7.500,00	dez/03 a jun/18	127,44%	9.558,00	17.058,00
4/11/2003	16.350,00	dez/03 a jun/18	127,44%	20.836,44	37.186,44
5/11/2003	20.800,00	dez/03 a jun/18	127,44%	26.507,52	47.307,52
6/11/2003	19.250,00	dez/03 a jun/18	127,44%	24.532,20	43.782,20
7/11/2003	12.200,00	dez/03 a jun/18	127,44%	15.547,68	27.747,68
17/11/2003	14.775,00	dez/03 a jun/18	127,44%	18.829,26	33.604,26
18/11/2003	16.600,00	dez/03 a jun/18	127,44%	21.155,04	37.755,04
19/11/2003	21.425,00	dez/03 a jun/18	127,44%	27.304,02	48.729,02
20/11/2003	26.200,00	dez/03 a jun/18	127,44%	33.389,28	59.589,28
21/11/2003	17.950,00	dez/03 a jun/18	127,44%	22.875,48	40.825,48
24/11/2003	14.150,00	dez/03 a jun/18	127,44%	18.032,76	32.182,76
25/11/2003	11.800,00	dez/03 a jun/18	127,44%	15.037,92	26.837,92
26/11/2003	16.175,00	dez/03 a jun/18	127,44%	20.613,42	36.788,42
27/11/2003	8.450,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.768,68	19.218,68
28/11/2003	10.125,00	dez/03 a jun/18	127,44%	12.903,30	23.028,30
28/11/2003	9.400,00	dez/03 a jun/18	127,44%	11.979,36	21.379,36
1/12/2003	3.725,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.703,56	8.428,56
2/12/2003	17.325,00	jan/04 a jun/18	126,27%	21.876,28	39.201,28
3/12/2003	6.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	7.576,20	13.576,20
4/12/2003	6.525,00	jan/04 a jun/18	126,27%	8.239,12	14.764,12
15/12/2003	7.150,00	jan/04 a jun/18	126,27%	9.028,31	16.178,31



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

16/12/2003	2.250,00	jan/04 a jun/18	126,27%	2.841,08	5.091,08
17/12/2003	3.125,00	jan/04 a jun/18	126,27%	3.945,94	7.070,94
18/12/2003	5.125,00	jan/04 a jun/18	126,27%	6.471,34	11.596,34
19/12/2003	2.650,00	jan/04 a jun/18	126,27%	3.346,16	5.996,16
22/12/2003	3.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	3.788,10	6.788,10
23/12/2003	2.225,00	jan/04 a jun/18	126,27%	2.809,51	5.034,51
26/12/2003	3.325,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.198,48	7.523,48
29/12/2003	11.425,00	jan/04 a jun/18	126,27%	14.426,35	25.851,35
30/12/2003	3.100,00	jan/04 a jun/18	126,27%	3.914,37	7.014,37
30/12/2003	1.225,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.546,81	2.771,81
2/1/2004	10.725,00	fev/04 a jun/18	124,56%	13.359,06	24.084,06
5/1/2004	4.950,00	fev/04 a jun/18	124,56%	6.165,72	11.115,72
6/1/2004	14.175,00	fev/04 a jun/18	124,56%	17.656,38	31.831,38
7/1/2004	13.475,00	fev/04 a jun/18	124,56%	16.784,46	30.259,46
8/1/2004	5.925,00	fev/04 a jun/18	124,56%	7.380,18	13.305,18
9/1/2004	12.325,00	fev/04 a jun/18	124,56%	15.352,02	27.677,02
12/1/2004	22.950,00	fev/04 a jun/18	124,56%	28.586,52	51.536,52
13/1/2004	5.750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	7.162,20	12.912,20
14/1/2004	10.975,00	fev/04 a jun/18	124,56%	13.670,46	24.645,46
15/1/2004	4.950,00	fev/04 a jun/18	124,56%	6.165,72	11.115,72
16/1/2004	3.350,00	fev/04 a jun/18	124,56%	4.172,76	7.522,76
19/1/2004	750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	934,20	1.684,20
20/1/2004	7.450,00	fev/04 a jun/18	124,56%	9.279,72	16.729,72
21/1/2004	1.450,00	fev/04 a jun/18	124,56%	1.806,12	3.256,12
22/1/2004	9.275,00	fev/04 a jun/18	124,56%	11.552,94	20.827,94
23/1/2004	6.050,00	fev/04 a jun/18	124,56%	7.535,88	13.585,88
26/1/2004	1.350,00	fev/04 a jun/18	124,56%	1.681,56	3.031,56
27/1/2004	475,00	fev/04 a jun/18	124,56%	591,66	1.066,66
28/1/2004	500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	622,80	1.122,80
29/1/2004	5.250,00	fev/04 a jun/18	124,56%	6.539,40	11.789,40
30/1/2004	3.400,00	fev/04 a jun/18	124,56%	4.235,04	7.635,04
30/1/2004	4.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	4.982,40	8.982,40
2/2/2004	16.250,00	mar/04 a jun/18	123,20%	20.020,00	36.270,00
3/2/2004	14.250,00	mar/04 a jun/18	123,20%	17.556,00	31.806,00
4/2/2004	21.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	26.118,40	47.318,40
5/2/2004	6.975,00	mar/04 a jun/18	123,20%	8.593,20	15.568,20
6/2/2004	7.050,00	mar/04 a jun/18	123,20%	8.685,60	15.735,60
9/2/2004	6.250,00	mar/04 a jun/18	123,20%	7.700,00	13.950,00
10/2/2004	11.275,00	mar/04 a jun/18	123,20%	13.890,80	25.165,80
11/2/2004	13.650,00	mar/04 a jun/18	123,20%	16.816,80	30.466,80
12/2/2004	14.375,00	mar/04 a jun/18	123,20%	17.710,00	32.085,00
13/2/2004	4.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	5.174,40	9.374,40
16/2/2004	7.025,00	mar/04 a jun/18	123,20%	8.654,80	15.679,80
17/2/2004	11.900,00	mar/04 a jun/18	123,20%	14.660,80	26.560,80
18/2/2004	18.400,00	mar/04 a jun/18	123,20%	22.668,80	41.068,80
19/2/2004	20.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	24.886,40	45.086,40
20/2/2004	26.300,00	mar/04 a jun/18	123,20%	32.401,60	58.701,60
25/2/2004	8.500,00	mar/04 a jun/18	123,20%	10.472,00	18.972,00
26/2/2004	13.900,00	mar/04 a jun/18	123,20%	17.124,80	31.024,80
27/2/2004	2.500,00	mar/04 a jun/18	123,20%	3.080,00	5.580,00
27/2/2004	900,00	mar/04 a jun/18	123,20%	1.108,80	2.008,80
1/3/2004	10.475,00	abr/04 a jun/18	122,15%	12.795,21	23.270,21
2/3/2004	13.225,00	abr/04 a jun/18	122,15%	16.154,34	29.379,34
<b>TOTAL</b>	<b>719.625,00</b>			<b>901.071,88</b>	<b>1.620.696,88</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-

2030/2031

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

### Negócios de Morris Safdié no mercado de IND por intermédio da Gradual.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
3/11/2003	2.700,00	dez/03 a jun/18	127,44%	3.440,88	6.140,88
4/11/2003	7.950,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.131,48	18.081,48
5/11/2003	(2.400,00)	dez/03 a jun/18	127,44%	(3.058,56)	(5.458,56)
20/11/2003	7.575,00	dez/03 a jun/18	127,44%	9.653,58	17.228,58
21/11/2003	1.500,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.911,60	3.411,60
24/11/2003	6.750,00	dez/03 a jun/18	127,44%	8.602,20	15.352,20
25/11/2003	8.100,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.322,64	18.422,64
26/11/2003	5.550,00	dez/03 a jun/18	127,44%	7.072,92	12.622,92
27/11/2003	600,00	dez/03 a jun/18	127,44%	764,64	1.364,64
28/11/2003	5.400,00	dez/03 a jun/18	127,44%	6.881,76	12.281,76
1/12/2003	3.300,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.166,91	7.466,91
2/12/2003	1.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.894,05	3.394,05
3/12/2003	5.850,00	jan/04 a jun/18	126,27%	7.386,80	13.236,80
4/12/2003	6.450,00	jan/04 a jun/18	126,27%	8.144,42	14.594,42
15/12/2003	7.650,00	jan/04 a jun/18	126,27%	9.659,66	17.309,66
16/12/2003	4.650,00	jan/04 a jun/18	126,27%	5.871,56	10.521,56
17/12/2003	750,00	jan/04 a jun/18	126,27%	947,03	1.697,03
16/12/2003	1.350,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.704,65	3.054,65
18/12/2003	4.200,00	jan/04 a jun/18	126,27%	5.303,34	9.503,34
19/12/2003	6.075,00	jan/04 a jun/18	126,27%	7.670,90	13.745,90
22/12/2003	8.550,00	jan/04 a jun/18	126,27%	10.796,09	19.346,09
23/12/2003	150,00	jan/04 a jun/18	126,27%	189,41	339,41
26/12/2003	3.600,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.545,72	8.145,72
29/12/2003	750,00	jan/04 a jun/18	126,27%	947,03	1.697,03
6/1/2004	1.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	1.868,40	3.368,40
7/1/2004	750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	934,20	1.684,20
9/1/2004	1.800,00	fev/04 a jun/18	124,56%	2.242,08	4.042,08
12/1/2004	1.800,00	fev/04 a jun/18	124,56%	2.242,08	4.042,08
13/1/2004	5.475,00	fev/04 a jun/18	124,56%	6.819,66	12.294,66
14/1/2004	5.625,00	fev/04 a jun/18	124,56%	7.006,50	12.631,50
15/1/2004	4.650,00	fev/04 a jun/18	124,56%	5.792,04	10.442,04
16/1/2004	3.900,00	fev/04 a jun/18	124,56%	4.857,84	8.757,84
19/1/2004	4.050,00	fev/04 a jun/18	124,56%	5.044,68	9.094,68
20/1/2004	9.825,00	fev/04 a jun/18	124,56%	12.238,02	22.063,02
21/1/2004	6.150,00	fev/04 a jun/18	124,56%	7.660,44	13.810,44
22/1/2004	(150,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(186,84)	(336,84)
23/1/2004	1.650,00	fev/04 a jun/18	124,56%	2.055,24	3.705,24
26/1/2004	1.200,00	fev/04 a jun/18	124,56%	1.494,72	2.694,72
27/1/2004	6.750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	8.407,80	15.157,80
28/1/2004	750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	934,20	1.684,20
29/1/2004	11.250,00	fev/04 a jun/18	124,56%	14.013,00	25.263,00
30/1/2004	8.250,00	fev/04 a jun/18	124,56%	10.276,20	18.526,20
<b>TOTAL</b>	<b>173.775,00</b>			<b>218.650,93</b>	<b>392.425,93</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios de David Fernandez no mercado de DOL por intermédio da Lopez Leon

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
23/2/2005	37.608,00	mar/05 a jun/18	107,84%	40.556,47	78.164,47
24/2/2005	-	mar/05 a jun/18	107,84%	-	-
28/2/2005	41.590,00	mar/05 a jun/18	107,84%	44.850,66	86.440,66
1/3/2005	48.420,00	abr/05 a jun/18	106,58%	51.606,04	100.026,04
7/3/2005	2.175,00	abr/05 a jun/18	106,58%	2.318,12	4.493,12
11/3/2005	3.750,00	abr/05 a jun/18	106,58%	3.996,75	7.746,75
14/3/2005	7.250,00	abr/05 a jun/18	106,58%	7.727,05	14.977,05
15/3/2005	34.690,75	abr/05 a jun/18	106,58%	36.973,40	71.664,15
16/3/2005	(8.890,50)	abr/05 a jun/18	106,58%	(9.475,49)	(18.365,99)
17/3/2005	33.328,00	abr/05 a jun/18	106,58%	35.520,98	68.848,98
22/3/2005	15.825,50	abr/05 a jun/18	106,58%	16.866,82	32.692,32
23/3/2005	46.474,00	abr/05 a jun/18	106,58%	49.531,99	96.005,99
24/3/2005	674,50	abr/05 a jun/18	106,58%	718,88	1.393,38
28/3/2005	(11.339,50)	abr/05 a jun/18	106,58%	(12.085,64)	(23.425,14)
29/3/2005	11.375,00	abr/05 a jun/18	106,58%	12.123,48	23.498,48
30/3/2005	5.618,00	abr/05 a jun/18	106,58%	5.987,66	11.605,66
31/3/2005	24.350,00	abr/05 a jun/18	106,58%	25.952,23	50.302,23
6/4/2005	13.375,00	mai/05 a jun/18	104,80%	14.017,00	27.392,00
7/4/2005	1.569,00	mai/05 a jun/18	104,80%	1.644,31	3.213,31
8/4/2005	7.012,00	mai/05 a jun/18	104,80%	7.348,58	14.360,58
11/4/2005	7.966,00	mai/05 a jun/18	104,80%	8.348,37	16.314,37
14/4/2005	1.282,75	mai/05 a jun/18	104,80%	1.344,32	2.627,07
15/4/2005	20.284,25	mai/05 a jun/18	104,80%	21.257,89	41.542,14
18/4/2005	8.272,75	mai/05 a jun/18	104,80%	8.669,84	16.942,59
19/4/2005	24.934,00	mai/05 a jun/18	104,80%	26.130,83	51.064,83
20/4/2005	357,00	mai/05 a jun/18	104,80%	374,14	731,14
22/4/2005	287,00	mai/05 a jun/18	104,80%	300,78	587,78
27/4/2005	13.835,75	mai/05 a jun/18	104,80%	14.499,87	28.335,62
28/4/2005	34.557,50	mai/05 a jun/18	104,80%	36.216,26	70.773,76
2/5/2005	9.382,00	jun/05 a jun/18	103,80%	9.738,52	19.120,52
4/5/2005	(12.642,00)	jun/05 a jun/18	103,80%	(13.122,40)	(25.764,40)
5/5/2005	(1.087,00)	jun/05 a jun/18	103,80%	(1.128,31)	(2.215,31)
9/5/2005	1.500,00	jun/05 a jun/18	103,80%	1.557,00	3.057,00
10/5/2005	23.034,00	jun/05 a jun/18	103,80%	23.909,29	46.943,29
11/5/2005	21.798,75	jun/05 a jun/18	103,80%	22.627,10	44.425,85
12/5/2005	7.383,50	jun/05 a jun/18	103,80%	7.664,07	15.047,57
16/5/2005	336,00	jun/05 a jun/18	103,80%	348,77	684,77
18/5/2005	(891,00)	jun/05 a jun/18	103,80%	(924,86)	(1.815,86)
20/5/2005	(3.849,50)	jun/05 a jun/18	103,80%	(3.995,78)	(7.845,28)
23/5/2005	12.151,50	jun/05 a jun/18	103,80%	12.613,26	24.764,76
24/5/2005	9.500,00	jun/05 a jun/18	103,80%	9.861,00	19.361,00
25/5/2005	4.000,00	jun/05 a jun/18	103,80%	4.152,00	8.152,00
31/5/2005	47.500,00	jun/05 a jun/18	103,80%	49.305,00	96.805,00
2/6/2005	14.154,00	jul/05 a jun/18	103,84%	14.697,51	28.851,51
3/6/2005	9.749,00	jul/05 a jun/18	103,84%	10.123,36	19.872,36
6/6/2005	(1.214,25)	jul/05 a jun/18	103,84%	(1.260,88)	(2.475,13)
8/6/2005	(3.852,75)	jul/05 a jun/18	103,84%	(4.000,70)	(7.853,45)
9/6/2005	25.778,00	jul/05 a jun/18	103,84%	26.767,88	52.545,88
10/6/2005	10.724,00	jul/05 a jun/18	103,84%	11.135,80	21.859,80



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

13/6/2005	3.000,00	jul/05 a jun/18	103,84%	3.115,20	6.115,20
14/6/2005	29.000,00	jul/05 a jun/18	103,84%	30.113,60	59.113,60
21/6/2005	12.949,00	jul/05 a jun/18	103,84%	13.446,24	26.395,24
22/6/2005	7.757,50	jul/05 a jun/18	103,84%	8.055,39	15.812,89
28/6/2005	3.000,00	jul/05 a jun/18	103,84%	3.115,20	6.115,20
29/6/2005	4.635,50	jul/05 a jun/18	103,84%	4.813,50	9.449,00
30/6/2005	16.075,00	jul/05 a jun/18	103,84%	16.692,28	32.767,28
4/7/2005	1.466,00	ago/05 a jun/18	103,34%	1.514,96	2.980,96
5/7/2005	6.752,50	ago/05 a jun/18	103,34%	6.978,03	13.730,53
6/7/2005	2.542,00	ago/05 a jun/18	103,34%	2.626,90	5.168,90
7/7/2005	2.000,00	ago/05 a jun/18	103,34%	2.066,80	4.066,80
8/7/2005	15.775,00	ago/05 a jun/18	103,34%	16.301,89	32.076,89
11/7/2005	(7.313,50)	ago/05 a jun/18	103,34%	(7.557,77)	(14.871,27)
13/7/2005	8.767,50	ago/05 a jun/18	103,34%	9.060,33	17.827,83
14/7/2005	3.000,00	ago/05 a jun/18	103,34%	3.100,20	6.100,20
15/7/2005	7.500,00	ago/05 a jun/18	103,34%	7.750,50	15.250,50
18/7/2005	6.738,50	ago/05 a jun/18	103,34%	6.963,57	13.702,07
27/7/2005	19.699,50	ago/05 a jun/18	103,34%	20.357,46	40.056,96
3/8/2005	15.466,00	set/05 a jun/18	102,99%	15.928,43	31.394,43
4/8/2005	1.398,50	set/05 a jun/18	102,99%	1.440,32	2.838,82
8/8/2005	23.046,00	set/05 a jun/18	102,99%	23.735,08	46.781,08
9/8/2005	28.431,50	set/05 a jun/18	102,99%	29.281,60	57.713,10
10/8/2005	(1.146,50)	set/05 a jun/18	102,99%	(1.180,78)	(2.327,28)
11/8/2005	4.250,00	set/05 a jun/18	102,99%	4.377,08	8.627,08
15/8/2005	4.959,00	set/05 a jun/18	102,99%	5.107,27	10.066,27
16/8/2005	17.803,00	set/05 a jun/18	102,99%	18.335,31	36.138,31
17/8/2005	12.411,00	set/05 a jun/18	102,99%	12.782,09	25.193,09
18/8/2005	21.219,50	set/05 a jun/18	102,99%	21.853,96	43.073,46
22/8/2005	26.923,00	set/05 a jun/18	102,99%	27.728,00	54.651,00
23/8/2005	19.600,00	set/05 a jun/18	102,99%	20.186,04	39.786,04
29/8/2005	13.897,25	set/05 a jun/18	102,99%	14.312,78	28.210,03
30/8/2005	999,00	set/05 a jun/18	102,99%	1.028,87	2.027,87
31/8/2005	47.790,00	set/05 a jun/18	102,99%	49.218,92	97.008,92
5/9/2005	26.917,25	out/05 a jun/18	102,28%	27.530,96	54.448,21
8/9/2005	(804,25)	out/05 a jun/18	102,28%	(822,59)	(1.626,84)
12/9/2005	4.386,00	out/05 a jun/18	102,28%	4.486,00	8.872,00
14/9/2005	18.533,00	out/05 a jun/18	102,28%	18.955,55	37.488,55
15/9/2005	8.719,50	out/05 a jun/18	102,28%	8.918,30	17.637,80
16/9/2005	931,00	out/05 a jun/18	102,28%	952,23	1.883,23
19/9/2005	1.998,50	out/05 a jun/18	102,28%	2.044,07	4.042,57
20/9/2005	1.668,50	out/05 a jun/18	102,28%	1.706,54	3.375,04
21/9/2005	13.770,00	out/05 a jun/18	102,28%	14.083,96	27.853,96
22/9/2005	1.937,50	out/05 a jun/18	102,28%	1.981,68	3.919,18
23/9/2005	1.375,00	out/05 a jun/18	102,28%	1.406,35	2.781,35
26/9/2005	11.053,00	out/05 a jun/18	102,28%	11.305,01	22.358,01
27/9/2005	5.815,00	out/05 a jun/18	102,28%	5.947,58	11.762,58
30/9/2005	4.100,00	out/05 a jun/18	102,28%	4.193,48	8.293,48
4/10/2005	15.279,00	nov/05 a jun/18	100,78%	15.398,18	30.677,18
5/10/2005	3.449,00	nov/05 a jun/18	100,78%	3.475,90	6.924,90
6/10/2005	800,00	nov/05 a jun/18	100,78%	806,24	1.606,24
7/10/2005	30.836,00	nov/05 a jun/18	100,78%	31.076,52	61.912,52
10/10/2005	2.653,00	nov/05 a jun/18	100,78%	2.673,69	5.326,69
13/10/2005	13.750,00	nov/05 a jun/18	100,78%	13.857,25	27.607,25
14/10/2005	2.053,50	nov/05 a jun/18	100,78%	2.069,52	4.123,02





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

17/10/2005	5.814,00	nov/05 a jun/18	100,78%	5.859,35	11.673,35
18/10/2005	8.299,25	nov/05 a jun/18	100,78%	8.363,98	16.663,23
19/10/2005	8.686,50	nov/05 a jun/18	100,78%	8.754,25	17.440,75
20/10/2005	1.910,75	nov/05 a jun/18	100,78%	1.925,65	3.836,40
21/10/2005	4.546,25	nov/05 a jun/18	100,78%	4.581,71	9.127,96
24/10/2005	1.802,25	nov/05 a jun/18	100,78%	1.816,31	3.618,56
25/10/2005	7.364,75	nov/05 a jun/18	100,78%	7.422,20	14.786,95
26/10/2005	2.037,50	nov/05 a jun/18	100,78%	2.053,39	4.090,89
27/10/2005	17.067,00	nov/05 a jun/18	100,78%	17.200,12	34.267,12
28/10/2005	26.077,00	nov/05 a jun/18	100,78%	26.280,40	52.357,40
31/10/2005	1.000,00	nov/05 a jun/18	100,78%	1.007,80	2.007,80
31/10/2005	29.050,00	nov/05 a jun/18	100,78%	29.276,59	58.326,59
3/11/2005	3.332,50	dez/05 a jun/18	99,68%	3.321,84	6.654,34
4/11/2005	25.451,75	dez/05 a jun/18	99,68%	25.370,30	50.822,05
7/11/2005	875,00	dez/05 a jun/18	99,68%	872,20	1.747,20
8/11/2005	10.450,50	dez/05 a jun/18	99,68%	10.417,06	20.867,56
9/11/2005	888,00	dez/05 a jun/18	99,68%	885,16	1.773,16
10/11/2005	4.400,00	dez/05 a jun/18	99,68%	4.385,92	8.785,92
14/11/2005	2.000,00	dez/05 a jun/18	99,68%	1.993,60	3.993,60
16/11/2005	750,00	dez/05 a jun/18	99,68%	747,60	1.497,60
17/11/2005	3.500,00	dez/05 a jun/18	99,68%	3.488,80	6.988,80
21/11/2005	11.319,25	dez/05 a jun/18	99,68%	11.283,03	22.602,28
22/11/2005	5.938,50	dez/05 a jun/18	99,68%	5.919,50	11.858,00
23/11/2005	2.750,00	dez/05 a jun/18	99,68%	2.741,20	5.491,20
24/11/2005	12.577,00	dez/05 a jun/18	99,68%	12.536,75	25.113,75
25/11/2005	(251,00)	dez/05 a jun/18	99,68%	(250,20)	(501,20)
29/11/2005	12.950,00	dez/05 a jun/18	99,68%	12.908,56	25.858,56
30/11/2005	42.800,00	dez/05 a jun/18	99,68%	42.663,04	85.463,04
<b>TOTAL</b>	<b>1.403.085,00</b>			<b>1.451.911,01</b>	<b>2.854.996,01</b>

### Negócios de David Fernandez no mercado de DI1 por intermédio da Título.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
7/11/2003	8.297,50	dez/03 a jun/18	127,44%	10.574,33	18.871,83
10/11/2003	(408,50)	dez/03 a jun/18	127,44%	(520,59)	(929,09)
11/11/2003	7.910,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.080,50	17.990,50
11/11/2003	4.710,00	dez/03 a jun/18	127,44%	6.002,42	10.712,42
11/11/2003	13.989,00	dez/03 a jun/18	127,44%	17.827,58	31.816,58
12/11/2003	9.780,00	dez/03 a jun/18	127,44%	12.463,63	22.243,63
13/11/2003	1.045,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.331,75	2.376,75
17/11/2003	(1.254,50)	dez/03 a jun/18	127,44%	(1.598,73)	(2.853,23)
18/11/2003	538,00	dez/03 a jun/18	127,44%	685,63	1.223,63
19/11/2003	8.880,00	dez/03 a jun/18	127,44%	11.316,67	20.196,67
20/11/2003	(381,50)	dez/03 a jun/18	127,44%	(486,18)	(867,68)
24/11/2003	60.972,00	dez/03 a jun/18	127,44%	77.702,72	138.674,72
25/11/2003	6.430,50	dez/03 a jun/18	127,44%	8.195,03	14.625,53
26/11/2003	37.996,00	dez/03 a jun/18	127,44%	48.422,10	86.418,10
1/12/2003	12.132,00	jan/04 a jun/18	126,27%	15.319,08	27.451,08
3/12/2003	17.681,75	jan/04 a jun/18	126,27%	22.326,75	40.008,50
3/12/2003	16.900,90	jan/04 a jun/18	126,27%	21.340,77	38.241,67
4/12/2003	15.038,00	jan/04 a jun/18	126,27%	18.988,48	34.026,48
9/12/2003	20.489,00	jan/04 a jun/18	126,27%	25.871,46	46.360,46
9/12/2003	5.447,65	jan/04 a jun/18	126,27%	6.878,75	12.326,40
9/12/2003	13.877,00	jan/04 a jun/18	126,27%	17.522,49	31.399,49



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

10/12/2003	18.554,00	jan/04 a jun/18	126,27%	23.428,14	41.982,14
10/12/2003	30.198,00	jan/04 a jun/18	126,27%	38.131,01	68.329,01
10/12/2003	24.449,00	jan/04 a jun/18	126,27%	30.871,75	55.320,75
11/12/2003	3.813,00	jan/04 a jun/18	126,27%	4.814,68	8.627,68
15/12/2003	12.930,00	jan/04 a jun/18	126,27%	16.326,71	29.256,71
15/12/2003	18.000,60	jan/04 a jun/18	126,27%	22.729,36	40.729,96
16/12/2003	25.298,00	jan/04 a jun/18	126,27%	31.943,78	57.241,78
16/12/2003	17.714,00	jan/04 a jun/18	126,27%	22.367,47	40.081,47
18/12/2003	22.848,40	jan/04 a jun/18	126,27%	28.850,67	51.699,07
22/12/2003	4.903,20	jan/04 a jun/18	126,27%	6.191,27	11.094,47
22/12/2003	9.637,00	jan/04 a jun/18	126,27%	12.168,64	21.805,64
5/1/2004	7.141,10	fev/04 a jun/18	124,56%	8.894,95	16.036,05
5/1/2004	8.768,00	fev/04 a jun/18	124,56%	10.921,42	19.689,42
22/1/2004	28.958,00	fev/04 a jun/18	124,56%	36.070,08	65.028,08
22/1/2004	12.206,00	fev/04 a jun/18	124,56%	15.203,79	27.409,79
23/1/2004	63.604,85	fev/04 a jun/18	124,56%	79.226,20	142.831,05
26/1/2004	(27.607,40)	fev/04 a jun/18	124,56%	(34.387,78)	(61.995,18)
26/1/2004	100.482,80	fev/04 a jun/18	124,56%	125.161,38	225.644,18
27/1/2004	57.483,00	fev/04 a jun/18	124,56%	71.600,82	129.083,82
27/1/2004	45.221,00	fev/04 a jun/18	124,56%	56.327,28	101.548,28
27/1/2004	(26.376,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(32.853,95)	(59.229,95)
16/2/2004	9.194,10	mar/04 a jun/18	123,20%	11.327,13	20.521,23
16/2/2004	12.235,80	mar/04 a jun/18	123,20%	15.074,51	27.310,31
16/2/2004	11.197,10	mar/04 a jun/18	123,20%	13.794,83	24.991,93
16/2/2004	15.411,75	mar/04 a jun/18	123,20%	18.987,28	34.399,03
17/2/2004	6.218,00	mar/04 a jun/18	123,20%	7.660,58	13.878,58
18/2/2004	10.710,00	mar/04 a jun/18	123,20%	13.194,72	23.904,72
18/2/2004	25.454,20	mar/04 a jun/18	123,20%	31.359,57	56.813,77
19/2/2004	(9.771,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(12.037,87)	(21.808,87)
19/2/2004	5.589,00	mar/04 a jun/18	123,20%	6.885,65	12.474,65
25/2/2004	35.573,90	mar/04 a jun/18	123,20%	43.827,04	79.400,94
3/3/2004	(2.407,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(2.940,15)	(5.347,15)
3/3/2004	23.798,00	abr/04 a jun/18	122,15%	29.069,26	52.867,26
3/3/2004	45.848,50	abr/04 a jun/18	122,15%	56.003,94	101.852,44
3/3/2004	(3.816,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(4.661,24)	(8.477,24)
4/3/2004	(6.376,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(7.788,28)	(14.164,28)
4/3/2004	(3.832,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(4.680,79)	(8.512,79)
4/3/2004	(6.070,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(7.414,51)	(13.484,51)
8/3/2004	7.360,10	abr/04 a jun/18	122,15%	8.990,36	16.350,46
8/3/2004	13.159,00	abr/04 a jun/18	122,15%	16.073,72	29.232,72
8/3/2004	(3.658,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(4.468,25)	(8.126,25)
8/3/2004	13.121,00	abr/04 a jun/18	122,15%	16.027,30	29.148,30
9/3/2004	21.270,00	abr/04 a jun/18	122,15%	25.981,31	47.251,31
10/3/2004	(1.408,40)	abr/04 a jun/18	122,15%	(1.720,36)	(3.128,76)
17/3/2004	25.559,80	abr/04 a jun/18	122,15%	31.221,30	56.781,10
17/3/2004	3.008,50	abr/04 a jun/18	122,15%	3.674,88	6.683,38
23/3/2004	9.115,00	abr/04 a jun/18	122,15%	11.133,97	20.248,97
23/3/2004	65.201,00	abr/04 a jun/18	122,15%	79.643,02	144.844,02
24/3/2004	(5.941,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(7.256,93)	(13.197,93)
24/3/2004	(4.589,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(5.605,46)	(10.194,46)
25/3/2004	(7.606,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(9.290,73)	(16.896,73)
25/3/2004	(8.291,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(10.127,46)	(18.418,46)
30/3/2004	(5.278,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(6.447,08)	(11.725,08)
30/3/2004	18.852,00	abr/04 a jun/18	122,15%	23.027,72	41.879,72
30/3/2004	5.934,00	abr/04 a jun/18	122,15%	7.248,38	13.182,38



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

6/4/2004	5.290,20	mai/04 a jun/18	121,33%	6.418,60	11.708,80
6/4/2004	(1.161,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(1.408,64)	(2.569,64)
6/4/2004	7.194,00	mai/04 a jun/18	121,33%	8.728,48	15.922,48
19/4/2004	10.205,60	mai/04 a jun/18	121,33%	12.382,45	22.588,05
19/4/2004	7.791,00	mai/04 a jun/18	121,33%	9.452,82	17.243,82
20/4/2004	12.168,00	mai/04 a jun/18	121,33%	14.763,43	26.931,43
20/4/2004	8.763,00	mai/04 a jun/18	121,33%	10.632,15	19.395,15
23/4/2004	27.084,90	mai/04 a jun/18	121,33%	32.862,11	59.947,01
26/4/2004	22.687,00	mai/04 a jun/18	121,33%	27.526,14	50.213,14
30/4/2004	110.391,00	mai/04 a jun/18	121,33%	133.937,40	244.328,40
30/4/2004	11.127,00	mai/04 a jun/18	121,33%	13.500,39	24.627,39
30/4/2004	(3.718,50)	mai/04 a jun/18	121,33%	(4.511,66)	(8.230,16)
30/4/2004	(152.701,80)	mai/04 a jun/18	121,33%	(185.273,09)	(337.974,89)
30/4/2004	100.724,00	mai/04 a jun/18	121,33%	122.208,43	222.932,43
3/5/2004	273.269,90	jun/04 a jun/18	120,21%	328.497,75	601.767,65
3/5/2004	(508.867,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(611.709,02)	(1.120.576,02)
3/5/2004	75.386,75	jun/04 a jun/18	120,21%	90.622,41	166.009,16
5/5/2004	12.920,50	jun/04 a jun/18	120,21%	15.531,73	28.452,23
5/5/2004	(16.717,10)	jun/04 a jun/18	120,21%	(20.095,63)	(36.812,73)
6/5/2004	27.977,00	jun/04 a jun/18	120,21%	33.631,15	61.608,15
6/5/2004	(3.210,90)	jun/04 a jun/18	120,21%	(3.859,82)	(7.070,72)
6/5/2004	12.521,75	jun/04 a jun/18	120,21%	15.052,40	27.574,15
7/5/2004	-	jun/04 a jun/18	120,21%	-	-
7/5/2004	-	jun/04 a jun/18	120,21%	-	-
7/5/2004	-	jun/04 a jun/18	120,21%	-	-
12/5/2004	2.429,50	jun/04 a jun/18	120,21%	2.920,50	5.350,00
12/5/2004	3.850,00	jun/04 a jun/18	120,21%	4.628,09	8.478,09
19/5/2004	(200,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(240,42)	(440,42)
19/5/2004	3.066,50	jun/04 a jun/18	120,21%	3.686,24	6.752,74
20/5/2004	(478,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(574,60)	(1.052,60)
20/5/2004	(903,50)	jun/04 a jun/18	120,21%	(1.086,10)	(1.989,60)
21/5/2004	34.303,00	jun/04 a jun/18	120,21%	41.235,64	75.538,64
21/5/2004	(6.667,50)	jun/04 a jun/18	120,21%	(8.015,00)	(14.682,50)
24/5/2004	18.425,00	jun/04 a jun/18	120,21%	22.148,69	40.573,69
25/5/2004	4.486,25	jun/04 a jun/18	120,21%	5.392,92	9.879,17
25/5/2004	21.558,00	jun/04 a jun/18	120,21%	25.914,87	47.472,87
26/5/2004	15.529,00	jun/04 a jun/18	120,21%	18.667,41	34.196,41
26/5/2004	(765,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(919,61)	(1.684,61)
27/5/2004	45.852,00	jun/04 a jun/18	120,21%	55.118,69	100.970,69
27/5/2004	(8.738,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(10.503,95)	(19.241,95)
28/5/2004	87.266,00	jun/04 a jun/18	120,21%	104.902,46	192.168,46
28/5/2004	(32.021,50)	jun/04 a jun/18	120,21%	(38.493,05)	(70.514,55)
1/6/2004	135.548,00	jul/04 a jun/18	118,66%	160.841,26	296.389,26
1/6/2004	(6.453,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(7.657,13)	(14.110,13)
2/6/2004	(40.767,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(48.374,12)	(89.141,12)
2/6/2004	(22.208,50)	jul/04 a jun/18	118,66%	(26.352,61)	(48.561,11)
3/6/2004	(500,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(593,30)	(1.093,30)
4/6/2004	47.139,00	jul/04 a jun/18	118,66%	55.935,14	103.074,14
4/6/2004	(1.874,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(2.223,69)	(4.097,69)
7/6/2004	(14.231,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(16.886,50)	(31.117,50)
7/6/2004	383,00	jul/04 a jun/18	118,66%	454,47	837,47
9/6/2004	42.383,20	jul/04 a jun/18	118,66%	50.291,91	92.675,11
14/6/2004	(16.727,80)	jul/04 a jun/18	118,66%	(19.849,21)	(36.577,01)
15/6/2004	(19.113,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(22.679,49)	(41.792,49)
16/6/2004	58.541,60	jul/04 a jun/18	118,66%	69.465,46	128.007,06



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

16/6/2004	3.703,00	jul/04 a jun/18	118,66%	4.393,98	8.096,98
17/6/2004	7.022,00	jul/04 a jun/18	118,66%	8.332,31	15.354,31
17/6/2004	(8.716,80)	jul/04 a jun/18	118,66%	(10.343,35)	(19.060,15)
21/6/2004	114.503,10	jul/04 a jun/18	118,66%	135.869,38	250.372,48
21/6/2004	780,10	jul/04 a jun/18	118,66%	925,67	1.705,77
24/6/2004	24.238,00	jul/04 a jun/18	118,66%	28.760,81	52.998,81
24/6/2004	3.119,00	jul/04 a jun/18	118,66%	3.701,01	6.820,01
24/6/2004	42,00	jul/04 a jun/18	118,66%	49,84	91,84
24/6/2004	(230,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(272,92)	(502,92)
28/6/2004	211,50	jul/04 a jun/18	118,66%	250,97	462,47
2/7/2004	75.849,50	ago/04 a jun/18	116,69%	88.508,78	164.358,28
2/7/2004	(6.816,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(7.953,59)	(14.769,59)
2/7/2004	211,00	ago/04 a jun/18	116,69%	246,22	457,22
5/7/2004	(14.698,50)	ago/04 a jun/18	116,69%	(17.151,68)	(31.850,18)
5/7/2004	153,00	ago/04 a jun/18	116,69%	178,54	331,54
6/7/2004	12.120,00	ago/04 a jun/18	116,69%	14.142,83	26.262,83
6/7/2004	(4.923,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(5.744,65)	(10.667,65)
7/7/2004	80.601,90	ago/04 a jun/18	116,69%	94.054,36	174.656,26
7/7/2004	(29.719,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(34.679,10)	(64.398,10)
8/7/2004	5.083,60	ago/04 a jun/18	116,69%	5.932,05	11.015,65
8/7/2004	(9.962,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(11.624,66)	(21.586,66)
8/7/2004	18.297,00	ago/04 a jun/18	116,69%	21.350,77	39.647,77
8/7/2004	26.031,00	ago/04 a jun/18	116,69%	30.375,57	56.406,57
21/7/2004	41.837,80	ago/04 a jun/18	116,69%	48.820,53	90.658,33
21/7/2004	33.375,00	ago/04 a jun/18	116,69%	38.945,29	72.320,29
26/7/2004	13.353,75	ago/04 a jun/18	116,69%	15.582,49	28.936,24
26/7/2004	9.937,60	ago/04 a jun/18	116,69%	11.596,19	21.533,79
29/7/2004	42.039,00	ago/04 a jun/18	116,69%	49.055,31	91.094,31
29/7/2004	16.398,00	ago/04 a jun/18	116,69%	19.134,83	35.532,83
4/8/2004	(43.410,40)	set/04 a jun/18	115,20%	(50.008,78)	(93.419,18)
4/8/2004	119.298,00	set/04 a jun/18	115,20%	137.431,30	256.729,30
5/8/2004	42.373,30	set/04 a jun/18	115,20%	48.814,04	91.187,34
5/8/2004	(48.924,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(56.360,45)	(105.284,45)
9/8/2004	10.832,40	set/04 a jun/18	115,20%	12.478,92	23.311,32
9/8/2004	29.824,00	set/04 a jun/18	115,20%	34.357,25	64.181,25
11/8/2004	(10.416,50)	set/04 a jun/18	115,20%	(11.999,81)	(22.416,31)
13/8/2004	35.398,55	set/04 a jun/18	115,20%	40.779,13	76.177,68
19/8/2004	68.228,80	set/04 a jun/18	115,20%	78.599,58	146.828,38
19/8/2004	(641,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(738,43)	(1.379,43)
20/8/2004	20.332,00	set/04 a jun/18	115,20%	23.422,46	43.754,46
20/8/2004	(5.094,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(5.868,29)	(10.962,29)
26/8/2004	36.179,90	set/04 a jun/18	115,20%	41.679,24	77.859,14
27/8/2004	91.264,50	set/04 a jun/18	115,20%	105.136,70	196.401,20
27/8/2004	(56.379,45)	set/04 a jun/18	115,20%	(64.949,13)	(121.328,58)
27/8/2004	(18.579,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(21.403,01)	(39.982,01)
27/8/2004	85.920,90	set/04 a jun/18	115,20%	98.980,88	184.901,78
30/8/2004	(13.869,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(15.977,09)	(29.846,09)
30/8/2004	30.786,00	set/04 a jun/18	115,20%	35.465,47	66.251,47
31/8/2004	28.347,60	set/04 a jun/18	115,20%	32.656,44	61.004,04
31/8/2004	7.860,00	set/04 a jun/18	115,20%	9.054,72	16.914,72
31/8/2004	11.677,00	set/04 a jun/18	115,20%	13.451,90	25.128,90
31/8/2004	(2.307,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(2.657,66)	(4.964,66)
1/9/2004	(494,45)	out/04 a jun/18	114,49%	(566,10)	(1.060,55)
1/9/2004	(612,60)	out/04 a jun/18	114,49%	(701,37)	(1.313,97)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

2/9/2004	(5.224,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(5.980,96)	(11.204,96)
2/9/2004	(1.680,50)	out/04 a jun/18	114,49%	(1.924,00)	(3.604,50)
2/9/2004	13.448,00	out/04 a jun/18	114,49%	15.396,62	28.844,62
13/9/2004	17.007,60	out/04 a jun/18	114,49%	19.472,00	36.479,60
13/9/2004	3.522,90	out/04 a jun/18	114,49%	4.033,37	7.556,27
13/9/2004	1.502,00	out/04 a jun/18	114,49%	1.719,64	3.221,64
14/9/2004	37.215,00	out/04 a jun/18	114,49%	42.607,45	79.822,45
14/9/2004	11.165,00	out/04 a jun/18	114,49%	12.782,81	23.947,81
14/9/2004	5.252,00	out/04 a jun/18	114,49%	6.013,01	11.265,01
14/9/2004	(3.126,30)	out/04 a jun/18	114,49%	(3.579,30)	(6.705,60)
15/9/2004	15.957,00	out/04 a jun/18	114,49%	18.269,17	34.226,17
16/9/2004	(440,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(503,76)	(943,76)
16/9/2004	51.192,00	out/04 a jun/18	114,49%	58.609,72	109.801,72
16/9/2004	2.452,00	out/04 a jun/18	114,49%	2.807,29	5.259,29
21/9/2004	31.632,00	out/04 a jun/18	114,49%	36.215,48	67.847,48
21/9/2004	(21.010,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(24.054,35)	(45.064,35)
22/9/2004	5.709,50	out/04 a jun/18	114,49%	6.536,81	12.246,31
22/9/2004	7.890,00	out/04 a jun/18	114,49%	9.033,26	16.923,26
23/9/2004	5.266,50	out/04 a jun/18	114,49%	6.029,62	11.296,12
23/9/2004	22.415,00	out/04 a jun/18	114,49%	25.662,93	48.077,93
4/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
4/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
7/10/2004	4.296,50	nov/04 a jun/18	113,55%	4.878,68	9.175,18
7/10/2004	2.148,00	nov/04 a jun/18	113,55%	2.439,05	4.587,05
19/10/2004	6.468,00	nov/04 a jun/18	113,55%	7.344,41	13.812,41
21/10/2004	(1.672,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(1.898,56)	(3.570,56)
27/10/2004	8.224,00	nov/04 a jun/18	113,55%	9.338,35	17.562,35
5/11/2004	(5.926,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(6.642,45)	(12.568,45)
5/11/2004	6.466,00	dez/04 a jun/18	112,09%	7.247,74	13.713,74
10/11/2004	5.608,00	dez/04 a jun/18	112,09%	6.286,01	11.894,01
17/11/2004	174,00	dez/04 a jun/18	112,09%	195,04	369,04
17/11/2004	8.749,00	dez/04 a jun/18	112,09%	9.806,75	18.555,75
19/11/2004	373,50	dez/04 a jun/18	112,09%	418,66	792,16
19/11/2004	6.308,00	dez/04 a jun/18	112,09%	7.070,64	13.378,64
22/11/2004	432,50	dez/04 a jun/18	112,09%	484,79	917,29
23/11/2004	7.042,50	dez/04 a jun/18	112,09%	7.893,94	14.936,44
26/11/2004	(351,50)	dez/04 a jun/18	112,09%	(394,00)	(745,50)
1/12/2004	354,50	jan/05 a jun/18	110,28%	390,94	745,44
8/12/2004	1.010,00	jan/05 a jun/18	110,28%	1.113,83	2.123,83
14/12/2004	10.589,00	jan/05 a jun/18	110,28%	11.677,55	22.266,55
16/12/2004	(443,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(488,54)	(931,54)
17/12/2004	21.730,00	jan/05 a jun/18	110,28%	23.963,84	45.693,84
21/12/2004	(105,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(115,79)	(220,79)
21/12/2004	9,00	jan/05 a jun/18	110,28%	9,93	18,93
22/12/2004	11.118,00	jan/05 a jun/18	110,28%	12.260,93	23.378,93
23/12/2004	9.162,00	jan/05 a jun/18	110,28%	10.103,85	19.265,85
4/1/2005	1.286,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.402,64	2.688,64
6/1/2005	(615,10)	fev/05 a jun/18	109,07%	(670,89)	(1.285,99)
7/1/2005	(366,90)	fev/05 a jun/18	109,07%	(400,18)	(767,08)
17/1/2005	406,80	fev/05 a jun/18	109,07%	443,70	850,50
20/1/2005	9.544,50	fev/05 a jun/18	109,07%	10.410,19	19.954,69
26/1/2005	6.868,35	fev/05 a jun/18	109,07%	7.491,31	14.359,66
3/2/2005	20.371,40	mar/05 a jun/18	107,84%	21.968,52	42.339,92
14/2/2005	32.594,00	mar/05 a jun/18	107,84%	35.149,37	67.743,37





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

15/2/2005	(3.918,50)	mar/05 a jun/18	107,84%	(4.225,71)	(8.144,21)
15/2/2005	(951,40)	mar/05 a jun/18	107,84%	(1.025,99)	(1.977,39)
16/2/2005	29.687,00	mar/05 a jun/18	107,84%	32.014,46	61.701,46
17/2/2005	(3.792,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(4.089,29)	(7.881,29)
<b>TOTAL</b>	<b>2.685.763,20</b>			<b>3.210.560,82</b>	<b>5.896.324,02</b>

### Negócios de Marcos Lima no mercado de DI1 por intermédio da Título.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
7/11/2003	4.248,50	dez/03 a jun/18	127,44%	5.414,29	9.662,79
7/11/2003	(1.278,00)	dez/03 a jun/18	127,44%	(1.628,68)	(2.906,68)
7/11/2003	18.587,75	dez/03 a jun/18	127,44%	23.688,23	42.275,98
12/11/2003	(11.718,95)	dez/03 a jun/18	127,44%	(14.934,63)	(26.653,58)
12/11/2003	18.917,35	dez/03 a jun/18	127,44%	24.108,27	43.025,62
12/11/2003	41.978,00	dez/03 a jun/18	127,44%	53.496,76	95.474,76
12/11/2003	9.043,25	dez/03 a jun/18	127,44%	11.524,72	20.567,97
19/11/2003	7.845,60	dez/03 a jun/18	127,44%	9.998,43	17.844,03
20/11/2003	15.049,50	dez/03 a jun/18	127,44%	19.179,08	34.228,58
20/11/2003	10.301,00	dez/03 a jun/18	127,44%	13.127,59	23.428,59
20/11/2003	12.292,95	dez/03 a jun/18	127,44%	15.666,14	27.959,09
20/11/2003	(2.573,50)	dez/03 a jun/18	127,44%	(3.279,67)	(5.853,17)
21/11/2003	2.822,00	dez/03 a jun/18	127,44%	3.596,36	6.418,36
21/11/2003	49.074,20	dez/03 a jun/18	127,44%	62.540,16	111.614,36
21/11/2003	7.939,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.117,46	18.056,46
25/11/2003	22.566,00	dez/03 a jun/18	127,44%	28.758,11	51.324,11
26/11/2003	29.270,75	dez/03 a jun/18	127,44%	37.302,64	66.573,39
1/12/2003	22.818,00	jan/04 a jun/18	126,27%	28.812,29	51.630,29
2/12/2003	15.999,40	jan/04 a jun/18	126,27%	20.202,44	36.201,84
2/12/2003	17.037,00	jan/04 a jun/18	126,27%	21.512,62	38.549,62
3/12/2003	19.609,75	jan/04 a jun/18	126,27%	24.761,23	44.370,98
3/12/2003	3.270,40	jan/04 a jun/18	126,27%	4.129,53	7.399,93
3/12/2003	13.088,90	jan/04 a jun/18	126,27%	16.527,35	29.616,25
9/12/2003	14.016,25	jan/04 a jun/18	126,27%	17.698,32	31.714,57
10/12/2003	15.466,50	jan/04 a jun/18	126,27%	19.529,55	34.996,05
16/12/2003	4.855,00	jan/04 a jun/18	126,27%	6.130,41	10.985,41
18/12/2003	10.144,30	jan/04 a jun/18	126,27%	12.809,21	22.953,51
18/12/2003	9.666,60	jan/04 a jun/18	126,27%	12.206,02	21.872,62
16/1/2004	18.201,00	fev/04 a jun/18	124,56%	22.671,17	40.872,17
16/1/2004	2.790,00	fev/04 a jun/18	124,56%	3.475,22	6.265,22
19/1/2004	26.192,00	fev/04 a jun/18	124,56%	32.624,76	58.816,76
22/1/2004	48.498,40	fev/04 a jun/18	124,56%	60.409,61	108.908,01
22/1/2004	63.629,00	fev/04 a jun/18	124,56%	79.256,28	142.885,28
23/1/2004	121.204,00	fev/04 a jun/18	124,56%	150.971,70	272.175,70
27/1/2004	60.890,00	fev/04 a jun/18	124,56%	75.844,58	136.734,58
28/1/2004	(10.706,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(13.335,39)	(24.041,39)
18/2/2004	29.172,50	mar/04 a jun/18	123,20%	35.940,52	65.113,02
25/2/2004	36.890,70	mar/04 a jun/18	123,20%	45.449,34	82.340,04
26/2/2004	26.677,00	mar/04 a jun/18	123,20%	32.866,06	59.543,06
2/3/2004	62.940,50	abr/04 a jun/18	122,15%	76.881,82	139.822,32
2/3/2004	18.740,70	abr/04 a jun/18	122,15%	22.891,77	41.632,47
2/3/2004	37.515,40	abr/04 a jun/18	122,15%	45.825,06	83.340,46
10/3/2004	5.653,50	abr/04 a jun/18	122,15%	6.905,75	12.559,25
10/3/2004	7.518,00	abr/04 a jun/18	122,15%	9.183,24	16.701,24





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

11/3/2004	9.407,00	abr/04 a jun/18	122,15%	11.490,65	20.897,65
11/3/2004	13.121,30	abr/04 a jun/18	122,15%	16.027,67	29.148,97
11/3/2004	25.521,90	abr/04 a jun/18	122,15%	31.175,00	56.696,90
24/3/2004	14.837,20	abr/04 a jun/18	122,15%	18.123,64	32.960,84
24/3/2004	23.745,00	abr/04 a jun/18	122,15%	29.004,52	52.749,52
24/3/2004	13.757,00	abr/04 a jun/18	122,15%	16.804,18	30.561,18
25/3/2004	(17.767,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(21.702,39)	(39.469,39)
29/3/2004	2.875,70	abr/04 a jun/18	122,15%	3.512,67	6.388,37
29/3/2004	11.023,00	abr/04 a jun/18	122,15%	13.464,59	24.487,59
29/3/2004	14.324,00	abr/04 a jun/18	122,15%	17.496,77	31.820,77
23/4/2004	17.373,50	mai/04 a jun/18	121,33%	21.079,27	38.452,77
27/4/2004	(3.528,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(4.280,52)	(7.808,52)
27/4/2004	13.585,00	mai/04 a jun/18	121,33%	16.482,68	30.067,68
27/4/2004	6.504,00	mai/04 a jun/18	121,33%	7.891,30	14.395,30
27/4/2004	11.197,00	mai/04 a jun/18	121,33%	13.585,32	24.782,32
28/4/2004	(10.924,20)	mai/04 a jun/18	121,33%	(13.254,33)	(24.178,53)
30/4/2004	(7.797,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(9.460,10)	(17.257,10)
30/4/2004	29.730,00	mai/04 a jun/18	121,33%	36.071,41	65.801,41
10/5/2004	28.557,00	jun/04 a jun/18	120,21%	34.328,37	62.885,37
18/5/2004	(2.583,50)	jun/04 a jun/18	120,21%	(3.105,63)	(5.689,13)
18/5/2004	25.062,00	jun/04 a jun/18	120,21%	30.127,03	55.189,03
21/5/2004	39.955,00	jun/04 a jun/18	120,21%	48.029,91	87.984,91
21/5/2004	(11.345,60)	jun/04 a jun/18	120,21%	(13.638,55)	(24.984,15)
24/5/2004	22.192,00	jun/04 a jun/18	120,21%	26.677,00	48.869,00
27/5/2004	33.709,00	jun/04 a jun/18	120,21%	40.521,59	74.230,59
27/5/2004	11.476,00	jun/04 a jun/18	120,21%	13.795,30	25.271,30
28/5/2004	16.465,00	jun/04 a jun/18	120,21%	19.792,58	36.257,58
28/5/2004	(2.322,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(2.791,28)	(5.113,28)
28/5/2004	12.667,00	jun/04 a jun/18	120,21%	15.227,00	27.894,00
31/5/2004	8.604,00	jun/04 a jun/18	120,21%	10.342,87	18.946,87
31/5/2004	18.549,50	jun/04 a jun/18	120,21%	22.298,35	40.847,85
31/5/2004	9.192,00	jun/04 a jun/18	120,21%	11.049,70	20.241,70
31/5/2004	8.838,00	jun/04 a jun/18	120,21%	10.624,16	19.462,16
1/6/2004	(1.218,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(1.445,28)	(2.663,28)
1/6/2004	40.982,00	jul/04 a jun/18	118,66%	48.629,24	89.611,24
1/6/2004	68.616,00	jul/04 a jun/18	118,66%	81.419,75	150.035,75
1/6/2004	39.258,00	jul/04 a jun/18	118,66%	46.583,54	85.841,54
1/6/2004	(1.775,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(2.106,22)	(3.881,22)
2/6/2004	(34.278,50)	jul/04 a jun/18	118,66%	(40.674,87)	(74.953,37)
4/6/2004	15.779,00	jul/04 a jun/18	118,66%	18.723,36	34.502,36
4/6/2004	11.047,00	jul/04 a jun/18	118,66%	13.108,37	24.155,37
4/6/2004	46.732,00	jul/04 a jun/18	118,66%	55.452,19	102.184,19
8/6/2004	(10.563,50)	jul/04 a jun/18	118,66%	(12.534,65)	(23.098,15)
8/6/2004	23.241,00	jul/04 a jun/18	118,66%	27.577,77	50.818,77
8/6/2004	37.492,00	jul/04 a jun/18	118,66%	44.488,01	81.980,01
9/6/2004	(28.516,50)	jul/04 a jun/18	118,66%	(33.837,68)	(62.354,18)
9/6/2004	-	jul/04 a jun/18	118,66%	-	-
14/6/2004	(26.980,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(32.014,47)	(58.994,47)
14/6/2004	(1.860,50)	jul/04 a jun/18	118,66%	(2.207,67)	(4.068,17)
15/6/2004	(33.811,10)	jul/04 a jun/18	118,66%	(40.120,25)	(73.931,35)
16/6/2004	53.421,00	jul/04 a jun/18	118,66%	63.389,36	116.810,36
16/6/2004	(4.846,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(5.750,26)	(10.596,26)
16/6/2004	6.217,00	jul/04 a jun/18	118,66%	7.377,09	13.594,09
21/6/2004	14.098,00	jul/04 a jun/18	118,66%	16.728,69	30.826,69
21/6/2004	34.025,00	jul/04 a jun/18	118,66%	40.374,07	74.399,07



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

21/6/2004	22.948,00	jul/04 a jun/18	118,66%	27.230,10	50.178,10
24/6/2004	42.898,50	jul/04 a jun/18	118,66%	50.903,36	93.801,86
24/6/2004	6.346,00	jul/04 a jun/18	118,66%	7.530,16	13.876,16
24/6/2004	5.749,00	jul/04 a jun/18	118,66%	6.821,76	12.570,76
29/6/2004	(2.297,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(2.725,62)	(5.022,62)
29/6/2004	52.515,20	jul/04 a jun/18	118,66%	62.314,54	114.829,74
29/6/2004	27.368,00	jul/04 a jun/18	118,66%	32.474,87	59.842,87
30/6/2004	(34.511,30)	jul/04 a jun/18	118,66%	(40.951,11)	(75.462,41)
30/6/2004	(5.253,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(6.233,21)	(11.486,21)
2/7/2004	102.174,00	ago/04 a jun/18	116,69%	119.226,84	221.400,84
2/7/2004	-	ago/04 a jun/18	116,69%	-	-
6/7/2004	3.507,20	ago/04 a jun/18	116,69%	4.092,55	7.599,75
6/7/2004	(31.954,50)	ago/04 a jun/18	116,69%	(37.287,71)	(69.242,21)
7/7/2004	(3.938,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(4.595,25)	(8.533,25)
7/7/2004	21.263,00	ago/04 a jun/18	116,69%	24.811,79	46.074,79
7/7/2004	24.688,00	ago/04 a jun/18	116,69%	28.808,43	53.496,43
8/7/2004	(6.133,55)	ago/04 a jun/18	116,69%	(7.157,24)	(13.290,79)
8/7/2004	43.302,00	ago/04 a jun/18	116,69%	50.529,10	93.831,10
21/7/2004	(880,30)	ago/04 a jun/18	116,69%	(1.027,22)	(1.907,52)
21/7/2004	47.125,00	ago/04 a jun/18	116,69%	54.990,16	102.115,16
23/7/2004	19.291,20	ago/04 a jun/18	116,69%	22.510,90	41.802,10
26/7/2004	(9.166,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(10.695,81)	(19.861,81)
28/7/2004	18.911,20	ago/04 a jun/18	116,69%	22.067,48	40.978,68
29/7/2004	19.017,80	ago/04 a jun/18	116,69%	22.191,87	41.209,67
29/7/2004	10.164,00	ago/04 a jun/18	116,69%	11.860,37	22.024,37
30/7/2004	15.872,05	ago/04 a jun/18	116,69%	18.521,10	34.393,15
30/7/2004	4.034,00	ago/04 a jun/18	116,69%	4.707,27	8.741,27
4/8/2004	24.569,95	set/04 a jun/18	115,20%	28.304,58	52.874,53
4/8/2004	28.147,50	set/04 a jun/18	115,20%	32.425,92	60.573,42
5/8/2004	43.717,20	set/04 a jun/18	115,20%	50.362,21	94.079,41
13/8/2004	35.115,80	set/04 a jun/18	115,20%	40.453,40	75.569,20
18/8/2004	30.865,50	set/04 a jun/18	115,20%	35.557,06	66.422,56
18/8/2004	83.166,70	set/04 a jun/18	115,20%	95.808,04	178.974,74
18/8/2004	7.063,85	set/04 a jun/18	115,20%	8.137,56	15.201,41
19/8/2004	7.590,00	set/04 a jun/18	115,20%	8.743,68	16.333,68
19/8/2004	16.129,80	set/04 a jun/18	115,20%	18.581,53	34.711,33
19/8/2004	15.459,25	set/04 a jun/18	115,20%	17.809,06	33.268,31
26/8/2004	4.129,00	set/04 a jun/18	115,20%	4.756,61	8.885,61
26/8/2004	20.776,90	set/04 a jun/18	115,20%	23.934,99	44.711,89
27/8/2004	12.348,00	set/04 a jun/18	115,20%	14.224,90	26.572,90
27/8/2004	90.559,00	set/04 a jun/18	115,20%	104.323,97	194.882,97
27/8/2004	(1.673,60)	set/04 a jun/18	115,20%	(1.927,99)	(3.601,59)
27/8/2004	27.221,00	set/04 a jun/18	115,20%	31.358,59	58.579,59
27/8/2004	61.644,00	set/04 a jun/18	115,20%	71.013,89	132.657,89
31/8/2004	(28.864,50)	set/04 a jun/18	115,20%	(33.251,90)	(62.116,40)
1/9/2004	8.045,00	out/04 a jun/18	114,49%	9.210,72	17.255,72
1/9/2004	29.196,50	out/04 a jun/18	114,49%	33.427,07	62.623,57
2/9/2004	34.158,75	out/04 a jun/18	114,49%	39.108,35	73.267,10
2/9/2004	9.135,00	out/04 a jun/18	114,49%	10.458,66	19.593,66
10/9/2004	10.626,00	out/04 a jun/18	114,49%	12.165,71	22.791,71
14/9/2004	2.548,00	out/04 a jun/18	114,49%	2.917,21	5.465,21
14/9/2004	3.732,80	out/04 a jun/18	114,49%	4.273,68	8.006,48
14/9/2004	21.196,00	out/04 a jun/18	114,49%	24.267,30	45.463,30
16/9/2004	4.200,00	out/04 a jun/18	114,49%	4.808,58	9.008,58
16/9/2004	4.557,25	out/04 a jun/18	114,49%	5.217,60	9.774,85



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

16/9/2004	5.257,00	out/04 a jun/18	114,49%	6.018,74	11.275,74
16/9/2004	6.769,50	out/04 a jun/18	114,49%	7.750,40	14.519,90
17/9/2004	17.671,50	out/04 a jun/18	114,49%	20.232,10	37.903,60
17/9/2004	14.662,00	out/04 a jun/18	114,49%	16.786,52	31.448,52
4/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
4/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
20/10/2004	10.065,00	nov/04 a jun/18	113,55%	11.428,81	21.493,81
20/10/2004	4.894,00	nov/04 a jun/18	113,55%	5.557,14	10.451,14
25/10/2004	3.311,00	nov/04 a jun/18	113,55%	3.759,64	7.070,64
26/10/2004	6.599,00	nov/04 a jun/18	113,55%	7.493,16	14.092,16
27/10/2004	7.403,00	nov/04 a jun/18	113,55%	8.406,11	15.809,11
29/10/2004	4.504,00	nov/04 a jun/18	113,55%	5.114,29	9.618,29
18/11/2004	9.126,00	dez/04 a jun/18	112,09%	10.229,33	19.355,33
19/11/2004	7.883,00	dez/04 a jun/18	112,09%	8.836,05	16.719,05
19/11/2004	3.761,00	dez/04 a jun/18	112,09%	4.215,70	7.976,70
23/11/2004	9.214,00	dez/04 a jun/18	112,09%	10.327,97	19.541,97
23/11/2004	10.171,00	dez/04 a jun/18	112,09%	11.400,67	21.571,67
<b>TOTAL</b>	<b>2.688.896,05</b>			<b>3.225.753,65</b>	<b>5.914.649,70</b>

### Negócios de Eduardo Cunha no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
14/4/2004	61.650,00	mai/04 a jun/18	122,15%	75.305,48	136.955,48
14/4/2004	110.700,00	mai/04 a jun/18	122,15%	135.220,05	245.920,05
15/4/2004	36.450,00	mai/04 a jun/18	122,15%	44.523,68	80.973,68
16/4/2004	79.200,00	mai/04 a jun/18	122,15%	96.742,80	175.942,80
26/4/2004	54.000,00	mai/04 a jun/18	122,15%	65.961,00	119.961,00
19/5/2004	(8.400,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(10.097,64)	(18.497,64)
25/5/2004	41.250,00	jun/04 a jun/18	120,21%	49.586,63	90.836,63
17/6/2004	35.700,00	jul/04 a jun/18	118,66%	42.361,62	78.061,62
18/6/2004	29.700,00	jul/04 a jun/18	118,66%	35.242,02	64.942,02
23/6/2004	49.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	58.736,70	108.236,70
25/11/2004	5.880,00	dez/04 a jun/18	112,09%	6.590,89	12.470,89
1/12/2004	(1.140,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(1.257,19)	(2.397,19)
<b>TOTAL</b>	<b>494.490,00</b>			<b>598.916,03</b>	<b>1.093.406,03</b>

### Negócios de Eduardo Cunha no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/4/2004	30.000,00	mai/04 a jun/18	121,33%	36.399,00	66.399,00
28/5/2004	42.000,00	jun/04 a jun/18	120,21%	50.488,20	92.488,20
28/5/2004	42.500,00	jun/04 a jun/18	120,21%	51.089,25	93.589,25
25/6/2004	13.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	16.019,10	29.519,10
25/6/2004	22.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	26.698,50	49.198,50
28/6/2004	75.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	89.588,30	165.088,30
26/7/2004	47.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	55.427,75	102.927,75
22/11/2004	47.400,00	dez/04 a jun/18	112,09%	53.130,66	100.530,66
28/1/2005	50.000,00	fev/05 a jun/18	109,07%	54.535,00	104.535,00
25/2/2005	27.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	29.116,80	56.116,80
25/2/2005	25.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	26.960,00	51.960,00
<b>TOTAL</b>	<b>422.900,00</b>			<b>489.452,56</b>	<b>912.352,56</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios de Lucio Funaro no mercado de DOL por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/11/2003	8.025,00	dez/03 a jun/18	127,44%	10.227,06	18.252,06
22/12/2003	(4.700,00)	jan/04 a jun/18	126,57%	(5.948,79)	(10.648,79)
22/12/2003	4.500,00	jan/04 a jun/18	126,57%	5.695,65	10.195,65
23/12/2003	10.000,00	jan/04 a jun/18	126,57%	12.657,00	22.657,00
30/3/2004	6.000,00	abr/04 a jun/18	122,15%	7.329,00	13.329,00
20/5/2004	(1.643,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(1.975,05)	(3.618,05)
24/5/2004	974,25	jun/04 a jun/18	120,21%	1.171,15	2.145,40
28/6/2004	(750,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(889,95)	(1.639,95)
30/6/2004	(250,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(296,65)	(546,65)
1/9/2004	22.000,00	out/04 a jun/18	113,61%	24.994,20	46.994,20
3/9/2004	22.500,00	out/04 a jun/18	113,61%	25.562,25	48.062,25
9/9/2004	6.500,00	out/04 a jun/18	113,61%	7.384,65	13.884,65
1/10/2004	68.500,00	nov/04 a jun/18	112,78%	77.254,30	145.754,30
4/10/2004	61.500,00	nov/04 a jun/18	112,78%	69.359,70	130.859,70
21/12/2004	700,00	jan/05 a jun/18	110,28%	771,96	1.471,96
28/1/2005	80.000,00	fev/05 a jun/18	108,69%	86.952,00	166.952,00
25/2/2005	55.000,00	mar/05 a jun/18	108,06%	59.433,00	114.433,00
<b>TOTAL</b>	<b>338.856,25</b>			<b>379.681,48</b>	<b>718.537,73</b>

### Negócios de Lucio Funaro no mercado de IND por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
13/11/2003	1.500,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.911,60	3.411,60
17/11/2003	4.050,00	dez/03 a jun/18	127,44%	5.161,32	9.211,32
23/12/2003	5.700,00	jan/04 a jun/18	135,52%	7.724,64	13.424,64
26/12/2003	8.550,00	jan/04 a jun/18	135,52%	11.586,96	20.136,96
30/12/2003	7.200,00	jan/04 a jun/18	135,52%	9.757,44	16.957,44
22/1/2004	37.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	46.710,00	84.210,00
4/2/2004	(900,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(1.108,80)	(2.008,80)
11/2/2004	(4.350,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(5.359,20)	(9.709,20)
15/3/2004	(1.800,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(2.198,70)	(3.998,70)
16/3/2004	1.500,00	abr/04 a jun/18	122,15%	1.832,25	3.332,25
18/3/2004	2.160,00	abr/04 a jun/18	122,15%	2.638,44	4.798,44
19/3/2004	(300,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(366,45)	(666,45)
23/3/2004	(3.450,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(4.214,18)	(7.664,18)
24/3/2004	7.860,00	abr/04 a jun/18	122,15%	9.600,99	17.460,99
25/3/2004	9.480,00	abr/04 a jun/18	122,15%	11.579,82	21.059,82
26/3/2004	300,00	abr/04 a jun/18	122,15%	366,45	666,45
19/4/2004	(1.800,00)	mai/04 a jun/18	122,33%	(2.201,94)	(4.001,94)
20/4/2004	(47.670,00)	mai/04 a jun/18	122,33%	(58.314,71)	(105.984,71)
26/4/2004	225.000,00	mai/04 a jun/18	122,33%	275.242,50	500.242,50
27/4/2004	(33.000,00)	mai/04 a jun/18	122,33%	(40.368,90)	(73.368,90)
29/4/2004	(1.740,00)	mai/04 a jun/18	122,33%	(2.128,54)	(3.868,54)
26/5/2004	3.450,00	jun/04 a jun/18	120,21%	4.147,25	7.597,25
16/6/2004	15.450,00	jul/04 a jun/18	118,66%	18.332,97	33.782,97
20/7/2004	2.400,00	ago/04 a jun/18	116,69%	2.800,56	5.200,56
22/7/2004	21.450,00	ago/04 a jun/18	116,69%	25.030,01	46.480,01
27/7/2004	(3.075,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(3.588,22)	(6.663,22)
3/8/2004	900,00	set/04 a jun/18	115,20%	1.036,80	1.936,80
11/8/2004	450,00	set/04 a jun/18	115,20%	518,40	968,40
12/8/2004	33.375,00	set/04 a jun/18	115,20%	38.448,00	71.823,00



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

2/9/2004	29.100,00	out/04 a jun/18	114,49%	33.316,59	62.416,59
3/9/2004	12.450,00	out/04 a jun/18	114,49%	14.254,01	26.704,01
21/10/2004	1.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	1.703,25	3.203,25
25/11/2004	(5.880,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(6.590,89)	(12.470,89)
1/12/2004	(570,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(628,60)	(1.198,60)
7/12/2004	90,00	jan/05 a jun/18	110,28%	99,25	189,25
10/1/2005	25.800,00	fev/05 a jun/18	109,07%	28.140,06	53.940,06
13/1/2005	12.750,00	fev/05 a jun/18	109,07%	13.906,43	26.656,43
20/1/2005	16.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	17.996,55	34.496,55
<b>TOTAL</b>	<b>381.930,00</b>			<b>456.773,40</b>	<b>838.703,40</b>

### Negócios de Sergio Guaraciaba no mercado de IND por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
10/11/2003	300,00	dez/03 a jun/18	127,44%	382,32	682,32
12/11/2003	900,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.146,96	2.046,96
13/11/2003	225,00	dez/03 a jun/18	127,44%	286,74	511,74
14/11/2003	(900,00)	dez/03 a jun/18	127,44%	(1.146,96)	(2.046,96)
19/11/2003	150,00	dez/03 a jun/18	127,44%	191,16	341,16
20/11/2003	900,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.146,96	2.046,96
21/11/2003	300,00	dez/03 a jun/18	127,44%	382,32	682,32
25/11/2003	3.300,00	dez/03 a jun/18	127,44%	4.205,52	7.505,52
27/11/2003	300,00	dez/03 a jun/18	127,44%	382,32	682,32
28/11/2003	600,00	dez/03 a jun/18	127,44%	764,64	1.364,64
3/12/2003	1.050,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.325,84	2.375,84
4/12/2003	1.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.894,05	3.394,05
5/12/2003	1.350,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.704,65	3.054,65
8/12/2003	900,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.136,43	2.036,43
9/12/2003	1.200,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.515,24	2.715,24
10/12/2003	1.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.894,05	3.394,05
11/12/2003	825,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.041,73	1.866,73
12/12/2003	1.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.894,05	3.394,05
15/12/2003	1.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.894,05	3.394,05
19/12/2003	4.050,00	jan/04 a jun/18	126,27%	5.113,94	9.163,94
26/12/2003	1.050,00	jan/04 a jun/18	126,27%	1.325,84	2.375,84
13/1/2004	600,00	fev/04 a jun/18	124,56%	747,36	1.347,36
19/1/2004	(300,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(373,68)	(673,68)
23/1/2004	450,00	fev/04 a jun/18	124,56%	560,52	1.010,52
27/1/2004	600,00	fev/04 a jun/18	124,56%	747,36	1.347,36
28/1/2004	300,00	fev/04 a jun/18	124,56%	373,68	673,68
4/2/2004	(600,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(739,20)	(1.339,20)
5/2/2004	600,00	mar/04 a jun/18	123,20%	739,20	1.339,20
10/2/2004	300,00	mar/04 a jun/18	123,20%	369,60	669,60
16/2/2004	1.500,00	mar/04 a jun/18	123,20%	1.848,00	3.348,00
2/3/2004	150,00	abr/04 a jun/18	122,15%	183,23	333,23
3/3/2004	150,00	abr/04 a jun/18	122,15%	183,23	333,23
12/3/2004	300,00	abr/04 a jun/18	122,15%	366,45	666,45
15/3/2004	150,00	abr/04 a jun/18	122,15%	183,23	333,23
18/3/2004	150,00	abr/04 a jun/18	122,15%	183,23	333,23
26/3/2004	450,00	abr/04 a jun/18	122,15%	549,68	999,68
25/5/2004	300,00	jun/04 a jun/18	120,21%	360,63	660,63
7/6/2004	(2.580,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(3.061,43)	(5.641,43)
8/6/2004	(2.670,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(3.168,22)	(5.838,22)





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

11/6/2004	(900,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(1.067,94)	(1.967,94)
15/6/2004	600,00	jul/04 a jun/18	118,66%	711,96	1.311,96
16/6/2004	15.900,00	jul/04 a jun/18	118,66%	18.866,94	34.766,94
17/6/2004	1.200,00	jul/04 a jun/18	118,66%	1.423,92	2.623,92
18/6/2004	1.200,00	jul/04 a jun/18	118,66%	1.423,92	2.623,92
23/6/2004	300,00	jul/04 a jun/18	118,66%	355,98	655,98
30/6/2004	300,00	jul/04 a jun/18	118,66%	355,98	655,98
2/7/2004	1.200,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.400,28	2.600,28
5/7/2004	(450,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(525,11)	(975,11)
6/7/2004	2.700,00	ago/04 a jun/18	116,69%	3.150,63	5.850,63
8/7/2004	300,00	ago/04 a jun/18	116,69%	350,07	650,07
13/7/2004	900,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.050,21	1.950,21
15/7/2004	900,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.050,21	1.950,21
16/7/2004	1.200,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.400,28	2.600,28
20/7/2004	-	ago/04 a jun/18	116,69%	-	-
21/7/2004	900,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.050,21	1.950,21
29/7/2004	300,00	ago/04 a jun/18	116,69%	350,07	650,07
30/7/2004	300,00	ago/04 a jun/18	116,69%	350,07	650,07
4/8/2004	1.350,00	set/04 a jun/18	115,20%	1.555,20	2.905,20
11/8/2004	1.800,00	set/04 a jun/18	115,20%	2.073,60	3.873,60
13/8/2004	-	set/04 a jun/18	115,20%	-	-
16/8/2004	-	set/04 a jun/18	115,20%	-	-
17/8/2004	450,00	set/04 a jun/18	115,20%	518,40	968,40
18/8/2004	1.200,00	set/04 a jun/18	115,20%	1.382,40	2.582,40
19/8/2004	300,00	set/04 a jun/18	115,20%	345,60	645,60
26/8/2004	1.200,00	set/04 a jun/18	115,20%	1.382,40	2.582,40
31/8/2004	600,00	set/04 a jun/18	115,20%	691,20	1.291,20
1/9/2004	300,00	out/04 a jun/18	114,49%	343,47	643,47
2/9/2004	1.950,00	out/04 a jun/18	114,49%	2.232,56	4.182,56
6/9/2004	1.500,00	out/04 a jun/18	114,49%	1.717,35	3.217,35
10/9/2004	300,00	out/04 a jun/18	114,49%	343,47	643,47
20/9/2004	3.900,00	out/04 a jun/18	114,49%	4.465,11	8.365,11
22/9/2004	1.950,00	out/04 a jun/18	114,49%	2.232,56	4.182,56
28/9/2004	600,00	out/04 a jun/18	114,49%	686,94	1.286,94
5/10/2004	300,00	nov/04 a jun/18	113,55%	340,65	640,65
8/10/2004	900,00	nov/04 a jun/18	113,55%	1.021,95	1.921,95
8/10/2004	1.350,00	nov/04 a jun/18	113,55%	1.532,93	2.882,93
14/10/2004	300,00	nov/04 a jun/18	113,55%	340,65	640,65
15/10/2004	4.800,00	nov/04 a jun/18	113,55%	5.450,40	10.250,40
18/10/2004	300,00	nov/04 a jun/18	113,55%	340,65	640,65
19/10/2004	5.700,00	nov/04 a jun/18	113,55%	6.472,35	12.172,35
21/10/2004	4.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	5.109,75	9.609,75
22/10/2004	150,00	nov/04 a jun/18	113,55%	170,33	320,33
25/10/2004	900,00	nov/04 a jun/18	113,55%	1.021,95	1.921,95
26/10/2004	4.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	5.109,75	9.609,75
27/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
29/10/2004	300,00	nov/04 a jun/18	113,55%	340,65	640,65
1/11/2004	-	dez/04 a jun/18	112,09%	-	-
5/11/2004	300,00	dez/04 a jun/18	112,09%	336,27	636,27
8/11/2004	1.800,00	dez/04 a jun/18	112,09%	2.017,62	3.817,62
9/11/2004	3.600,00	dez/04 a jun/18	112,09%	4.035,24	7.635,24
11/11/2004	1.200,00	dez/04 a jun/18	112,09%	1.345,08	2.545,08
16/11/2004	2.700,00	dez/04 a jun/18	112,09%	3.026,43	5.726,43
17/11/2004	1.500,00	dez/04 a jun/18	112,09%	1.681,35	3.181,35





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

18/11/2004	5.100,00	dez/04 a jun/18	112,09%	5.716,59	10.816,59
19/11/2004	6.000,00	dez/04 a jun/18	112,09%	6.725,40	12.725,40
23/11/2004	150,00	dez/04 a jun/18	112,09%	168,14	318,14
29/11/2004	6.150,00	dez/04 a jun/18	112,09%	6.893,54	13.043,54
1/12/2004	2.100,00	jan/05 a jun/18	110,28%	2.315,88	4.415,88
2/12/2004	3.750,00	jan/05 a jun/18	110,28%	4.135,50	7.885,50
7/12/2004	1.500,00	jan/05 a jun/18	110,28%	1.654,20	3.154,20
8/12/2004	6.000,00	jan/05 a jun/18	110,28%	6.616,80	12.616,80
9/12/2004	5.250,00	jan/05 a jun/18	110,28%	5.789,70	11.039,70
10/12/2004	4.050,00	jan/05 a jun/18	110,28%	4.466,34	8.516,34
15/12/2004	10.725,00	jan/05 a jun/18	110,28%	11.827,53	22.552,53
16/12/2004	3.600,00	jan/05 a jun/18	110,28%	3.970,08	7.570,08
11/1/2005	4.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	4.908,15	9.408,15
12/1/2005	7.800,00	fev/05 a jun/18	109,07%	8.507,46	16.307,46
13/1/2005	2.850,00	fev/05 a jun/18	109,07%	3.108,50	5.958,50
14/1/2005	2.250,00	fev/05 a jun/18	109,07%	2.454,08	4.704,08
17/1/2005	1.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.636,05	3.136,05
18/1/2005	1.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.636,05	3.136,05
19/1/2005	1.800,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.963,26	3.763,26
21/1/2005	1.050,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.145,24	2.195,24
2/2/2005	600,00	mar/05 a jun/18	107,84%	647,04	1.247,04
18/2/2005	3.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	3.235,20	6.235,20
22/2/2005	4.200,00	mar/05 a jun/18	107,84%	4.529,28	8.729,28
24/2/2005	(1.800,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(1.941,12)	(3.741,12)
10/3/2005	150,00	abr/05 a jun/18	106,58%	159,87	309,87
16/3/2005	4.650,00	abr/05 a jun/18	106,58%	4.955,97	9.605,97
<b>TOTAL</b>	<b>190.125,00</b>			<b>217.121,30</b>	<b>407.246,30</b>

### Negócios de Sergio Guaraciaba no mercado de DOL por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
17/11/2003	1.250,00	dez/03 a jun/18	127,44%	1.593,00	2.843,00
18/11/2003	31.000,00	dez/03 a jun/18	127,44%	39.506,40	70.506,40
24/11/2003	250,00	dez/03 a jun/18	127,44%	318,60	568,60
26/11/2003	26.000,00	dez/03 a jun/18	127,44%	33.134,40	59.134,40
26/11/2003	23.250,00	dez/03 a jun/18	127,44%	29.629,80	52.879,80
27/11/2003	10.000,00	dez/03 a jun/18	127,44%	12.744,00	22.744,00
11/12/2003	10.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	12.627,00	22.627,00
15/12/2003	12.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	15.783,75	28.283,75
16/12/2003	12.800,00	jan/04 a jun/18	126,27%	16.162,56	28.962,56
17/12/2003	13.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	17.046,45	30.546,45
18/12/2003	11.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	13.889,70	24.889,70
26/1/2004	5.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	6.228,00	11.228,00
27/1/2004	10.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	12.456,00	22.456,00
27/1/2004	11.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	14.324,40	25.824,40
28/1/2004	10.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	12.456,00	22.456,00
28/1/2004	6.550,00	fev/04 a jun/18	124,56%	8.158,68	14.708,68
29/1/2004	(1.500,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(1.868,40)	(3.368,40)
29/1/2004	17.537,50	fev/04 a jun/18	124,56%	21.844,71	39.382,21
3/2/2004	-	mar/04 a jun/18	123,20%	-	-
13/2/2004	1.205,75	mar/04 a jun/18	123,20%	1.485,48	2.691,23
18/2/2004	(1.876,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(2.311,23)	(4.187,23)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

3/3/2004	(347,75)	abr/04 a jun/18	122,15%	(424,78)	(772,53)
5/3/2004	4.352,25	abr/04 a jun/18	122,15%	5.316,27	9.668,52
10/3/2004	2.117,25	abr/04 a jun/18	122,15%	2.586,22	4.703,47
12/3/2004	750,00	abr/04 a jun/18	122,15%	916,13	1.666,13
15/3/2004	337,50	abr/04 a jun/18	122,15%	412,26	749,76
18/3/2004	1.224,50	abr/04 a jun/18	122,15%	1.495,73	2.720,23
25/3/2004	21.000,00	abr/04 a jun/18	122,15%	25.651,50	46.651,50
26/3/2004	7.000,00	abr/04 a jun/18	122,15%	8.550,50	15.550,50
29/3/2004	1.000,00	abr/04 a jun/18	122,15%	1.221,50	2.221,50
2/4/2004	(1.025,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(1.243,63)	(2.268,63)
6/4/2004	385,25	mai/04 a jun/18	121,33%	467,42	852,67
13/4/2004	271,50	mai/04 a jun/18	121,33%	329,41	600,91
15/4/2004	(12.161,50)	mai/04 a jun/18	121,33%	(14.755,55)	(26.917,05)
27/4/2004	9.875,00	mai/04 a jun/18	121,33%	11.981,34	21.856,34
27/4/2004	15.000,00	mai/04 a jun/18	121,33%	18.199,50	33.199,50
25/5/2004	22.500,00	jun/04 a jun/18	120,21%	27.047,25	49.547,25
27/5/2004	10.300,00	jun/04 a jun/18	120,21%	12.381,63	22.681,63
24/6/2004	22.000,00	jul/04 a jun/18	118,66%	26.105,20	48.105,20
26/7/2004	15.750,00	ago/04 a jun/18	116,69%	18.378,68	34.128,68
2/8/2004	125,00	set/04 a jun/18	115,20%	144,00	269,00
12/8/2004	(85,50)	set/04 a jun/18	115,20%	(98,50)	(184,00)
18/8/2004	1.432,00	set/04 a jun/18	115,20%	1.649,66	3.081,66
27/8/2004	11.000,00	set/04 a jun/18	115,20%	12.672,00	23.672,00
27/9/2004	(1.500,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(1.717,35)	(3.217,35)
27/9/2004	20.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	22.898,00	42.898,00
25/10/2004	10.200,00	nov/04 a jun/18	113,55%	11.582,10	21.782,10
26/10/2004	9.250,00	nov/04 a jun/18	113,55%	10.503,38	19.753,38
23/11/2004	3.875,00	dez/04 a jun/18	112,09%	4.343,49	8.218,49
26/11/2004	750,00	dez/04 a jun/18	112,09%	840,68	1.590,68
28/1/2005	4.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	4.908,15	9.408,15
22/2/2005	3.450,00	mar/05 a jun/18	107,84%	3.720,48	7.170,48
10/3/2005	(250,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(266,45)	(516,45)
<b>TOTAL</b>	<b>393.042,75</b>			<b>481.005,51</b>	<b>874.048,26</b>

### Negócios de Allegro CV no mercado de IND por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
7/11/2003	107.400,00	dez/03 a jun/18	127,44%	136.870,56	244.270,56
9/12/2003	37.800,00	jan/04 a jun/18	126,27%	47.730,06	85.530,06
11/12/2003	186.150,00	jan/04 a jun/18	126,27%	235.051,61	421.201,61
15/12/2003	50.400,00	jan/04 a jun/18	126,27%	63.640,08	114.040,08
17/12/2003	302.550,00	jan/04 a jun/18	126,27%	382.029,89	684.579,89
19/1/2004	9.300,00	fev/04 a jun/18	124,56%	11.584,08	20.884,08
20/1/2004	13.650,00	fev/04 a jun/18	124,56%	17.002,44	30.652,44
21/1/2004	(21.150,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(26.344,44)	(47.494,44)
22/1/2004	131.550,00	fev/04 a jun/18	124,56%	163.858,68	295.408,68
23/1/2004	(7.500,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(9.342,00)	(16.842,00)
26/1/2004	41.700,00	fev/04 a jun/18	124,56%	51.941,52	93.641,52
27/1/2004	18.600,00	fev/04 a jun/18	124,56%	23.168,16	41.768,16
28/1/2004	23.100,00	fev/04 a jun/18	124,56%	28.773,36	51.873,36
29/1/2004	36.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	44.841,60	80.841,60
30/1/2004	8.700,00	fev/04 a jun/18	124,56%	10.836,72	19.536,72
2/2/2004	24.600,00	mar/04 a jun/18	123,20%	30.307,20	54.907,20
3/2/2004	13.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	16.262,40	29.462,40



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

4/2/2004	35.175,00	mar/04 a jun/18	123,20%	43.335,60	78.510,60
5/2/2004	31.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	38.438,40	69.638,40
6/2/2004	59.100,00	mar/04 a jun/18	123,20%	72.811,20	131.911,20
9/2/2004	42.450,00	mar/04 a jun/18	123,20%	52.298,40	94.748,40
10/2/2004	16.200,00	mar/04 a jun/18	123,20%	19.958,40	36.158,40
11/2/2004	70.875,00	mar/04 a jun/18	123,20%	87.318,00	158.193,00
13/2/2004	50.760,00	mar/04 a jun/18	123,20%	62.536,32	113.296,32
17/2/2004	2.100,00	mar/04 a jun/18	123,20%	2.587,20	4.687,20
18/2/2004	(27.000,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(33.264,00)	(60.264,00)
18/2/2004	(4.680,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(5.765,76)	(10.445,76)
<b>TOTAL</b>	<b>1.252.230,00</b>			<b>1.568.465,67</b>	<b>2.820.695,67</b>

Negócios de Global Trend no mercado de IND por intermédio da Laeta de 16/2/04 a 26/10/04 e de 1/3/05 a 22/3/05.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
16/2/2004	11.700,00	mar/04 a jun/18	123,20%	14.414,40	26.114,40
17/2/2004	16.050,00	mar/04 a jun/18	123,20%	19.773,60	35.823,60
18/2/2004	(750,00)	mar/04 a jun/18	123,20%	(924,00)	(1.674,00)
18/2/2004	48.300,00	mar/04 a jun/18	123,20%	59.505,60	107.805,60
19/2/2004	29.550,00	mar/04 a jun/18	123,20%	36.405,60	65.955,60
20/2/2004	24.600,00	mar/04 a jun/18	123,20%	30.307,20	54.907,20
25/2/2004	3.210,00	mar/04 a jun/18	123,20%	3.954,72	7.164,72
26/2/2004	38.400,00	mar/04 a jun/18	123,20%	47.308,80	85.708,80
27/2/2004	3.150,00	mar/04 a jun/18	123,20%	3.880,80	7.030,80
1/3/2004	14.100,00	abr/04 a jun/18	122,15%	17.223,15	31.323,15
2/3/2004	152.535,00	abr/04 a jun/18	122,15%	186.321,50	338.856,50
3/3/2004	98.400,00	abr/04 a jun/18	122,15%	120.195,60	218.595,60
4/3/2004	19.200,00	abr/04 a jun/18	122,15%	23.452,80	42.652,80
5/3/2004	21.660,00	abr/04 a jun/18	122,15%	26.457,69	48.117,69
8/3/2004	14.700,00	abr/04 a jun/18	122,15%	17.956,05	32.656,05
9/3/2004	102.600,00	abr/04 a jun/18	122,15%	125.325,90	227.925,90
10/3/2004	34.200,00	abr/04 a jun/18	122,15%	41.775,30	75.975,30
11/3/2004	54.960,00	abr/04 a jun/18	122,15%	67.133,64	122.093,64
12/3/2004	26.100,00	abr/04 a jun/18	122,15%	31.881,15	57.981,15
15/3/2004	67.500,00	abr/04 a jun/18	122,15%	82.451,25	149.951,25
16/3/2004	81.900,00	abr/04 a jun/18	122,15%	100.040,85	181.940,85
17/3/2004	11.940,00	abr/04 a jun/18	122,15%	14.584,71	26.524,71
18/3/2004	65.340,00	abr/04 a jun/18	122,15%	79.812,81	145.152,81
19/3/2004	83.850,00	abr/04 a jun/18	122,15%	102.422,78	186.272,78
22/3/2004	148.080,00	abr/04 a jun/18	122,15%	180.879,72	328.959,72
23/3/2004	(18.000,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(21.987,00)	(39.987,00)
24/3/2004	23.790,00	abr/04 a jun/18	122,15%	29.059,49	52.849,49
25/3/2004	189.870,00	abr/04 a jun/18	122,15%	231.926,21	421.796,21
26/3/2004	139.620,00	abr/04 a jun/18	122,15%	170.545,83	310.165,83
29/3/2004	76.020,00	abr/04 a jun/18	122,15%	92.858,43	168.878,43
30/3/2004	(138.750,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(169.483,13)	(308.233,13)
31/3/2004	43.170,00	abr/04 a jun/18	122,15%	52.732,16	95.902,16
1/4/2004	(145.710,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(176.789,94)	(322.499,94)
2/4/2004	(36.270,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(44.006,39)	(80.276,39)
5/4/2004	(33.000,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(40.038,90)	(73.038,90)
6/4/2004	14.400,00	mai/04 a jun/18	121,33%	17.471,52	31.871,52
7/4/2004	750,00	mai/04 a jun/18	121,33%	909,98	1.659,98
8/4/2004	2.400,00	mai/04 a jun/18	121,33%	2.911,92	5.311,92



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

12/4/2004	14.550,00	mai/04 a jun/18	121,33%	17.653,52	32.203,52
13/4/2004	106.800,00	mai/04 a jun/18	121,33%	129.580,44	236.380,44
13/4/2004	47.520,00	mai/04 a jun/18	121,33%	57.656,02	105.176,02
14/4/2004	(52.350,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(63.516,26)	(115.866,26)
14/4/2004	199.320,00	mai/04 a jun/18	121,33%	241.834,96	441.154,96
15/4/2004	6.480,00	mai/04 a jun/18	121,33%	7.862,18	14.342,18
16/4/2004	29.850,00	mai/04 a jun/18	121,33%	36.217,01	66.067,01
19/4/2004	225.630,00	mai/04 a jun/18	121,33%	273.756,88	499.386,88
20/4/2004	545.475,00	mai/04 a jun/18	121,33%	661.824,82	1.207.299,82
22/4/2004	(269.550,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(327.045,02)	(596.595,02)
23/4/2004	(172.845,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(209.712,84)	(382.557,84)
26/4/2004	6.120,00	mai/04 a jun/18	121,33%	7.425,40	13.545,40
27/4/2004	19.950,00	mai/04 a jun/18	121,33%	24.205,34	44.155,34
28/4/2004	45.840,00	mai/04 a jun/18	121,33%	55.617,67	101.457,67
29/4/2004	326.520,00	mai/04 a jun/18	121,33%	396.166,72	722.686,72
30/4/2004	351.900,00	mai/04 a jun/18	121,33%	426.960,27	778.860,27
3/5/2004	38.550,00	jun/04 a jun/18	120,21%	46.340,96	84.890,96
4/5/2004	(35.850,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(43.095,29)	(78.945,29)
5/5/2004	241.350,00	jun/04 a jun/18	120,21%	290.126,84	531.476,84
6/5/2004	311.400,00	jun/04 a jun/18	120,21%	374.333,94	685.733,94
7/5/2004	516.300,00	jun/04 a jun/18	120,21%	620.644,23	1.136.944,23
10/5/2004	704.550,00	jun/04 a jun/18	120,21%	846.939,56	1.551.489,56
11/5/2004	6.300,00	jun/04 a jun/18	120,21%	7.573,23	13.873,23
12/5/2004	142.500,00	jun/04 a jun/18	120,21%	171.299,25	313.799,25
13/5/2004	(96.000,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(115.401,60)	(211.401,60)
14/5/2004	18.480,00	jun/04 a jun/18	120,21%	22.214,81	40.694,81
17/5/2004	37.380,00	jun/04 a jun/18	120,21%	44.934,50	82.314,50
18/5/2004	22.050,00	jun/04 a jun/18	120,21%	26.506,31	48.556,31
19/5/2004	15.600,00	jun/04 a jun/18	120,21%	18.752,76	34.352,76
20/5/2004	42.000,00	jun/04 a jun/18	120,21%	50.488,20	92.488,20
21/5/2004	67.200,00	jun/04 a jun/18	120,21%	80.781,12	147.981,12
24/5/2004	83.400,00	jun/04 a jun/18	120,21%	100.255,14	183.655,14
25/5/2004	100.425,00	jun/04 a jun/18	120,21%	120.720,89	221.145,89
26/5/2004	21.225,00	jun/04 a jun/18	120,21%	25.514,57	46.739,57
27/5/2004	15.120,00	jun/04 a jun/18	120,21%	18.175,75	33.295,75
28/5/2004	30.150,00	jun/04 a jun/18	120,21%	36.243,32	66.393,32
31/5/2004	450,00	jun/04 a jun/18	120,21%	540,95	990,95
1/6/2004	11.100,00	jul/04 a jun/18	118,66%	13.171,26	24.271,26
2/6/2004	(19.680,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(23.352,29)	(43.032,29)
3/6/2004	(9.030,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(10.715,00)	(19.745,00)
4/6/2004	31.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	37.377,90	68.877,90
7/6/2004	188.610,00	jul/04 a jun/18	118,66%	223.804,63	412.414,63
8/6/2004	19.440,00	jul/04 a jun/18	118,66%	23.067,50	42.507,50
9/6/2004	(11.520,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(13.669,63)	(25.189,63)
11/6/2004	5.700,00	jul/04 a jun/18	118,66%	6.763,62	12.463,62
14/6/2004	(4.440,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(5.268,50)	(9.708,50)
15/6/2004	21.600,00	jul/04 a jun/18	118,66%	25.630,56	47.230,56
15/6/2004	4.260,00	jul/04 a jun/18	118,66%	5.054,92	9.314,92
16/6/2004	110.820,00	jul/04 a jun/18	118,66%	131.499,01	242.319,01
16/6/2004	172.710,00	jul/04 a jun/18	118,66%	204.937,69	377.647,69
17/6/2004	95.595,00	jul/04 a jun/18	118,66%	113.433,03	209.028,03
18/6/2004	6.075,00	jul/04 a jun/18	118,66%	7.208,60	13.283,60
21/6/2004	38.550,00	jul/04 a jun/18	118,66%	45.743,43	84.293,43
22/6/2004	(63.300,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(75.111,78)	(138.411,78)
23/6/2004	187.920,00	jul/04 a jun/18	118,66%	222.985,87	410.905,87
24/6/2004	(7.380,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(8.757,11)	(16.137,11)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-

2030/2031

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

25/6/2004	26.970,00	jul/04 a jun/18	118,66%	32.002,60	58.972,60
28/6/2004	(449.100,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(532.902,06)	(982.002,06)
29/6/2004	28.800,00	jul/04 a jun/18	118,66%	34.174,08	62.974,08
30/6/2004	32.670,00	jul/04 a jun/18	118,66%	38.766,22	71.436,22
1/7/2004	4.005,00	ago/04 a jun/18	116,69%	4.673,43	8.678,43
2/7/2004	52.305,00	ago/04 a jun/18	116,69%	61.034,70	113.339,70
5/7/2004	33.750,00	ago/04 a jun/18	116,69%	39.382,88	73.132,88
6/7/2004	18.570,00	ago/04 a jun/18	116,69%	21.669,33	40.239,33
7/7/2004	56.100,00	ago/04 a jun/18	116,69%	65.463,09	121.563,09
8/7/2004	16.650,00	ago/04 a jun/18	116,69%	19.428,89	36.078,89
12/7/2004	110.700,00	ago/04 a jun/18	116,69%	129.175,83	239.875,83
13/7/2004	55.650,00	ago/04 a jun/18	116,69%	64.937,99	120.587,99
14/7/2004	136.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	159.281,85	295.781,85
15/7/2004	77.745,00	ago/04 a jun/18	116,69%	90.720,64	168.465,64
16/7/2004	24.000,00	ago/04 a jun/18	116,69%	28.005,60	52.005,60
19/7/2004	29.430,00	ago/04 a jun/18	116,69%	34.341,87	63.771,87
20/7/2004	(330,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(385,08)	(715,08)
21/7/2004	80.220,00	ago/04 a jun/18	116,69%	93.608,72	173.828,72
22/7/2004	(27.480,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(32.066,41)	(59.546,41)
23/7/2004	96.210,00	ago/04 a jun/18	116,69%	112.267,45	208.477,45
26/7/2004	(136.440,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(159.211,84)	(295.651,84)
27/7/2004	5.325,00	ago/04 a jun/18	116,69%	6.213,74	11.538,74
28/7/2004	137.850,00	ago/04 a jun/18	116,69%	160.857,17	298.707,17
29/7/2004	31.200,00	ago/04 a jun/18	116,69%	36.407,28	67.607,28
30/7/2004	(11.280,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(13.162,63)	(24.442,63)
2/8/2004	91.050,00	set/04 a jun/18	115,20%	104.889,60	195.939,60
3/8/2004	25.650,00	set/04 a jun/18	115,20%	29.548,80	55.198,80
4/8/2004	34.080,00	set/04 a jun/18	115,20%	39.260,16	73.340,16
5/8/2004	(238.170,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(274.371,84)	(512.541,84)
6/8/2004	43.950,00	set/04 a jun/18	115,20%	50.630,40	94.580,40
9/8/2004	(2.280,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(2.626,56)	(4.906,56)
10/8/2004	23.895,00	set/04 a jun/18	115,20%	27.527,04	51.422,04
11/8/2004	49.200,00	set/04 a jun/18	115,20%	56.678,40	105.878,40
12/8/2004	15.780,00	set/04 a jun/18	115,20%	18.178,56	33.958,56
13/8/2004	(1.320,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(1.520,64)	(2.840,64)
16/8/2004	62.970,00	set/04 a jun/18	115,20%	72.541,44	135.511,44
17/8/2004	23.130,00	set/04 a jun/18	115,20%	26.645,76	49.775,76
17/8/2004	11.025,00	set/04 a jun/18	115,20%	12.700,80	23.725,80
18/8/2004	94.350,00	set/04 a jun/18	115,20%	108.691,20	203.041,20
18/8/2004	482.220,00	set/04 a jun/18	115,20%	555.517,44	1.037.737,44
19/8/2004	31.200,00	set/04 a jun/18	115,20%	35.942,40	67.142,40
20/8/2004	61.020,00	set/04 a jun/18	115,20%	70.295,04	131.315,04
23/8/2004	(33.000,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(38.016,00)	(71.016,00)
24/8/2004	16.260,00	set/04 a jun/18	115,20%	18.731,52	34.991,52
25/8/2004	72.540,00	set/04 a jun/18	115,20%	83.566,08	156.106,08
26/8/2004	(34.170,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(39.363,84)	(73.533,84)
27/8/2004	(21.900,00)	set/04 a jun/18	115,20%	(25.228,80)	(47.128,80)
30/8/2004	203.850,00	set/04 a jun/18	115,20%	234.835,20	438.685,20
31/8/2004	9.210,00	set/04 a jun/18	115,20%	10.609,92	19.819,92
1/9/2004	30.720,00	out/04 a jun/18	114,49%	35.171,33	65.891,33
2/9/2004	29.550,00	out/04 a jun/18	114,49%	33.831,80	63.381,80
3/9/2004	88.800,00	out/04 a jun/18	114,49%	101.667,12	190.467,12
6/9/2004	300,00	out/04 a jun/18	114,49%	343,47	643,47
8/9/2004	51.690,00	out/04 a jun/18	114,49%	59.179,88	110.869,88
9/9/2004	30.750,00	out/04 a jun/18	114,49%	35.205,68	65.955,68
10/9/2004	3.630,00	out/04 a jun/18	114,49%	4.155,99	7.785,99





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

13/9/2004	121.860,00	out/04 a jun/18	114,49%	139.517,51	261.377,51
14/9/2004	4.740,00	out/04 a jun/18	114,49%	5.426,83	10.166,83
15/9/2004	9.750,00	out/04 a jun/18	114,49%	11.162,78	20.912,78
16/9/2004	(40.200,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(46.024,98)	(86.224,98)
17/9/2004	19.410,00	out/04 a jun/18	114,49%	22.222,51	41.632,51
20/9/2004	86.250,00	out/04 a jun/18	114,49%	98.747,63	184.997,63
21/9/2004	7.500,00	out/04 a jun/18	114,49%	8.586,75	16.086,75
22/9/2004	153.975,00	out/04 a jun/18	114,49%	176.285,98	330.260,98
23/9/2004	(60.150,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(68.865,74)	(129.015,74)
24/9/2004	45.705,00	out/04 a jun/18	114,49%	52.327,65	98.032,65
27/9/2004	(23.325,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(26.704,79)	(50.029,79)
28/9/2004	60.975,00	out/04 a jun/18	114,49%	69.810,28	130.785,28
29/9/2004	(36.465,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(41.748,78)	(78.213,78)
30/9/2004	(14.820,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(16.967,42)	(31.787,42)
1/10/2004	(45.120,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(51.233,76)	(96.353,76)
4/10/2004	71.640,00	nov/04 a jun/18	113,55%	81.347,22	152.987,22
5/10/2004	102.060,00	nov/04 a jun/18	113,55%	115.889,13	217.949,13
6/10/2004	(65.850,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(74.772,68)	(140.622,68)
7/10/2004	(9.900,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(11.241,45)	(21.141,45)
8/10/2004	(170.850,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(194.000,18)	(364.850,18)
11/10/2004	(20.850,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(23.675,18)	(44.525,18)
13/10/2004	(50.070,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(56.854,49)	(106.924,49)
13/10/2004	554.910,00	nov/04 a jun/18	113,55%	630.100,31	1.185.010,31
14/10/2004	25.260,00	nov/04 a jun/18	113,55%	28.682,73	53.942,73
15/10/2004	62.025,00	nov/04 a jun/18	113,55%	70.429,39	132.454,39
18/10/2004	55.950,00	nov/04 a jun/18	113,55%	63.531,23	119.481,23
19/10/2004	(100.230,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(113.811,17)	(214.041,17)
20/10/2004	93.210,00	nov/04 a jun/18	113,55%	105.839,96	199.049,96
21/10/2004	7.050,00	nov/04 a jun/18	113,55%	8.005,28	15.055,28
22/10/2004	2.580,00	nov/04 a jun/18	113,55%	2.929,59	5.509,59
25/10/2004	55.725,00	nov/04 a jun/18	113,55%	63.275,74	119.000,74
26/10/2004	86.370,00	nov/04 a jun/18	113,55%	98.073,14	184.443,14
1/3/2005	4.500,00	abr/05 a jun/18	106,58%	4.796,10	9.296,10
2/3/2005	155.130,00	abr/05 a jun/18	106,58%	165.337,55	320.467,55
3/3/2005	-	abr/05 a jun/18	106,58%	-	-
4/3/2005	(15.750,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(16.786,35)	(32.536,35)
7/3/2005	7.050,00	abr/05 a jun/18	106,58%	7.513,89	14.563,89
8/3/2005	(60.570,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(64.555,51)	(125.125,51)
9/3/2005	(12.870,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(13.716,85)	(26.586,85)
10/3/2005	51.720,00	abr/05 a jun/18	106,58%	55.123,18	106.843,18
11/3/2005	(7.740,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(8.249,29)	(15.989,29)
14/3/2005	11.745,00	abr/05 a jun/18	106,58%	12.517,82	24.262,82
15/3/2005	99.510,00	abr/05 a jun/18	106,58%	106.057,76	205.567,76
16/3/2005	106.050,00	abr/05 a jun/18	106,58%	113.028,09	219.078,09
17/3/2005	(12.855,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(13.700,86)	(26.555,86)
18/3/2005	(17.490,00)	abr/05 a jun/18	106,58%	(18.640,84)	(36.130,84)
21/3/2005	9.150,00	abr/05 a jun/18	106,58%	9.752,07	18.902,07
22/3/2005	18.240,00	abr/05 a jun/18	106,58%	19.440,19	37.680,19
<b>TOTAL</b>	<b>8.792.820,00</b>			<b>10.406.942,63</b>	<b>19.199.762,63</b>

### Negócios de Global Trend no mercado de IND por intermédio da Laeta de 27/10/04 a 28/2/05

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/10/2004	84.900,00	nov/04 a jun/18	113,55%	96.403,95	181.303,95
28/10/2004	42.330,00	nov/04 a jun/18	113,55%	48.065,72	90.395,72





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

29/10/2004	56.850,00	nov/04 a jun/18	113,55%	64.553,18	121.403,18
1/11/2004	138.630,00	dez/04 a jun/18	112,09%	155.390,37	294.020,37
3/11/2004	(8.580,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(9.617,32)	(18.197,32)
4/11/2004	(19.950,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(22.361,96)	(42.311,96)
5/11/2004	(63.480,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(71.154,73)	(134.634,73)
8/11/2004	54.090,00	dez/04 a jun/18	112,09%	60.629,48	114.719,48
9/11/2004	37.500,00	dez/04 a jun/18	112,09%	42.033,75	79.533,75
10/11/2004	(2.520,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(2.824,67)	(5.344,67)
11/11/2004	84.150,00	dez/04 a jun/18	112,09%	94.323,74	178.473,74
12/11/2004	26.670,00	dez/04 a jun/18	112,09%	29.894,40	56.564,40
16/11/2004	13.350,00	dez/04 a jun/18	112,09%	14.964,02	28.314,02
17/11/2004	304.200,00	dez/04 a jun/18	112,09%	340.977,78	645.177,78
18/11/2004	(5.070,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(5.682,96)	(10.752,96)
19/11/2004	(2.130,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(2.387,52)	(4.517,52)
22/11/2004	18.600,00	dez/04 a jun/18	112,09%	20.848,74	39.448,74
23/11/2004	(49.500,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(55.484,55)	(104.984,55)
24/11/2004	50.400,00	dez/04 a jun/18	112,09%	56.493,36	106.893,36
25/11/2004	7.080,00	dez/04 a jun/18	112,09%	7.935,97	15.015,97
26/11/2004	31.800,00	dez/04 a jun/18	112,09%	35.644,62	67.444,62
29/11/2004	42.255,00	dez/04 a jun/18	112,09%	47.363,63	89.618,63
30/11/2004	45.900,00	dez/04 a jun/18	112,09%	51.449,31	97.349,31
1/12/2004	18.900,00	jan/05 a jun/18	110,28%	20.842,92	39.742,92
2/12/2004	21.900,00	jan/05 a jun/18	110,28%	24.151,32	46.051,32
3/12/2004	98.730,00	jan/05 a jun/18	110,28%	108.879,44	207.609,44
6/12/2004	78.630,00	jan/05 a jun/18	110,28%	86.713,16	165.343,16
7/12/2004	(42.990,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(47.409,37)	(90.399,37)
8/12/2004	135.030,00	jan/05 a jun/18	110,28%	148.911,08	283.941,08
9/12/2004	64.500,00	jan/05 a jun/18	110,28%	71.130,60	135.630,60
10/12/2004	160.785,00	jan/05 a jun/18	110,28%	177.313,70	338.098,70
13/12/2004	78.750,00	jan/05 a jun/18	110,28%	86.845,50	165.595,50
13/12/2004	50.550,00	jan/05 a jun/18	110,28%	55.746,54	106.296,54
14/12/2004	15.990,00	jan/05 a jun/18	110,28%	17.633,77	33.623,77
14/12/2004	13.575,00	jan/05 a jun/18	110,28%	14.970,51	28.545,51
15/12/2004	186.510,00	jan/05 a jun/18	110,28%	205.683,23	392.193,23
15/12/2004	212.790,00	jan/05 a jun/18	110,28%	234.664,81	447.454,81
16/12/2004	(7.800,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(8.601,84)	(16.401,84)
20/12/2004	(18.480,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(20.379,74)	(38.859,74)
21/12/2004	148.800,00	jan/05 a jun/18	110,28%	164.096,64	312.896,64
22/12/2004	63.600,00	jan/05 a jun/18	110,28%	70.138,08	133.738,08
23/12/2004	73.800,00	jan/05 a jun/18	110,28%	81.386,64	155.186,64
27/12/2004	450,00	jan/05 a jun/18	110,28%	496,26	946,26
28/12/2004	23.400,00	jan/05 a jun/18	110,28%	25.805,52	49.205,52
3/1/2005	108.825,00	fev/05 a jun/18	109,07%	118.695,43	227.520,43
4/1/2005	685.950,00	fev/05 a jun/18	109,07%	748.165,67	1.434.115,67
5/1/2005	18.750,00	fev/05 a jun/18	109,07%	20.450,63	39.200,63
6/1/2005	59.550,00	fev/05 a jun/18	109,07%	64.951,19	124.501,19
7/1/2005	47.130,00	fev/05 a jun/18	109,07%	51.404,69	98.534,69
10/1/2005	54.900,00	fev/05 a jun/18	109,07%	59.879,43	114.779,43
11/1/2005	59.550,00	fev/05 a jun/18	109,07%	64.951,19	124.501,19
12/1/2005	159.600,00	fev/05 a jun/18	109,07%	174.075,72	333.675,72
13/1/2005	24.990,00	fev/05 a jun/18	109,07%	27.256,59	52.246,59
14/1/2005	302.250,00	fev/05 a jun/18	109,07%	329.664,08	631.914,08
17/1/2005	80.250,00	fev/05 a jun/18	109,07%	87.528,68	167.778,68
18/1/2005	(38.520,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(42.013,76)	(80.533,76)
19/1/2005	87.960,00	fev/05 a jun/18	109,07%	95.937,97	183.897,97



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

20/1/2005	64.860,00	fev/05 a jun/18	109,07%	70.742,80	135.602,80
21/1/2005	(23.250,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(25.358,78)	(48.608,78)
24/1/2005	(80.070,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(87.332,35)	(167.402,35)
26/1/2005	600,00	fev/05 a jun/18	109,07%	654,42	1.254,42
27/1/2005	(40.620,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(44.304,23)	(84.924,23)
28/1/2005	1.800,00	fev/05 a jun/18	109,07%	1.963,26	3.763,26
31/1/2005	(660,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(719,86)	(1.379,86)
1/2/2005	45.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	48.528,00	93.528,00
2/2/2005	193.275,00	mar/05 a jun/18	107,84%	208.427,76	401.702,76
3/2/2005	(16.875,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(18.198,00)	(35.073,00)
4/2/2005	(10.620,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(11.452,61)	(22.072,61)
9/2/2005	13.395,00	mar/05 a jun/18	107,84%	14.445,17	27.840,17
10/2/2005	19.500,00	mar/05 a jun/18	107,84%	21.028,80	40.528,80
11/2/2005	(64.650,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(69.718,56)	(134.368,56)
14/2/2005	77.760,00	mar/05 a jun/18	107,84%	83.856,38	161.616,38
16/2/2005	115.620,00	mar/05 a jun/18	107,84%	124.684,61	240.304,61
16/2/2005	(108.930,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(117.470,11)	(226.400,11)
17/2/2005	(79.050,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(85.247,52)	(164.297,52)
18/2/2005	(24.900,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(26.852,16)	(51.752,16)
21/2/2005	3.885,00	mar/05 a jun/18	107,84%	4.189,58	8.074,58
22/2/2005	38.535,00	mar/05 a jun/18	107,84%	41.556,14	80.091,14
23/2/2005	6.390,00	mar/05 a jun/18	107,84%	6.890,98	13.280,98
24/2/2005	139.050,00	mar/05 a jun/18	107,84%	149.951,52	289.001,52
25/2/2005	9.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	9.705,60	18.705,60
28/2/2005	(15.210,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(16.402,46)	(31.612,46)
<b>TOTAL</b>	<b>4.179.915,00</b>			<b>4.600.992,93</b>	<b>8.780.907,93</b>

### Negócios de Global Trend no mercado de DOL por intermédio da Laeta de 17/2/04 a 26/10/04 e de 3/3/05 a 17/3/05

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
17/2/2004	27.000,00	mar/04 a jun/18	123,20%	33.264,00	60.264,00
18/2/2004	124.625,00	mar/04 a jun/18	123,20%	153.538,00	278.163,00
18/2/2004	95.000,00	mar/04 a jun/18	123,20%	117.040,00	212.040,00
19/2/2004	34.500,00	mar/04 a jun/18	123,20%	42.504,00	77.004,00
19/2/2004	45.000,00	mar/04 a jun/18	123,20%	55.440,00	100.440,00
1/3/2004	(4.304,50)	abr/04 a jun/18	122,15%	(5.257,95)	(9.562,45)
25/3/2004	(1.102,50)	abr/04 a jun/18	122,15%	(1.346,70)	(2.449,20)
26/3/2004	20.850,00	abr/04 a jun/18	122,15%	25.468,28	46.318,28
29/3/2004	1.750,00	abr/04 a jun/18	122,15%	2.137,63	3.887,63
29/3/2004	20.912,50	abr/04 a jun/18	122,15%	25.544,62	46.457,12
30/3/2004	(87.806,00)	abr/04 a jun/18	122,15%	(107.255,03)	(195.061,03)
30/3/2004	82.781,00	abr/04 a jun/18	122,15%	101.116,99	183.897,99
1/4/2004	3.975,00	mai/04 a jun/18	121,33%	4.822,87	8.797,87
2/4/2004	8.125,00	mai/04 a jun/18	121,33%	9.858,06	17.983,06
5/4/2004	11.125,00	mai/04 a jun/18	121,33%	13.497,96	24.622,96
6/4/2004	9.925,00	mai/04 a jun/18	121,33%	12.042,00	21.967,00
7/4/2004	18.350,00	mai/04 a jun/18	121,33%	22.264,06	40.614,06
8/4/2004	7.325,00	mai/04 a jun/18	121,33%	8.887,42	16.212,42
12/4/2004	4.725,00	mai/04 a jun/18	121,33%	5.732,84	10.457,84
13/4/2004	5.375,00	mai/04 a jun/18	121,33%	6.521,49	11.896,49
14/4/2004	6.825,00	mai/04 a jun/18	121,33%	8.280,77	15.105,77
15/4/2004	7.825,00	mai/04 a jun/18	121,33%	9.494,07	17.319,07
16/4/2004	4.850,00	mai/04 a jun/18	121,33%	5.884,51	10.734,51
19/4/2004	3.900,00	mai/04 a jun/18	121,33%	4.731,87	8.631,87



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-

2030/2031

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

20/4/2004	13.775,00	mai/04 a jun/18	121,33%	16.713,21	30.488,21
22/4/2004	12.625,00	mai/04 a jun/18	121,33%	15.317,91	27.942,91
23/4/2004	7.500,00	mai/04 a jun/18	121,33%	9.099,75	16.599,75
23/4/2004	6.575,00	mai/04 a jun/18	121,33%	7.977,45	14.552,45
26/4/2004	43.012,50	mai/04 a jun/18	121,33%	52.187,07	95.199,57
26/4/2004	25.225,00	mai/04 a jun/18	121,33%	30.605,49	55.830,49
27/4/2004	23.375,00	mai/04 a jun/18	121,33%	28.360,89	51.735,89
27/4/2004	35.666,00	mai/04 a jun/18	121,33%	43.273,56	78.939,56
28/4/2004	35.275,00	mai/04 a jun/18	121,33%	42.799,16	78.074,16
28/4/2004	(10.216,00)	mai/04 a jun/18	121,33%	(12.395,07)	(22.611,07)
29/4/2004	(620,25)	mai/04 a jun/18	121,33%	(752,55)	(1.372,80)
29/4/2004	4.675,00	mai/04 a jun/18	121,33%	5.672,18	10.347,18
30/4/2004	(20.551,50)	mai/04 a jun/18	121,33%	(24.935,13)	(45.486,63)
30/4/2004	3.375,00	mai/04 a jun/18	121,33%	4.094,89	7.469,89
3/5/2004	6.225,00	jun/04 a jun/18	120,21%	7.483,07	13.708,07
4/5/2004	6.371,00	jun/04 a jun/18	120,21%	7.658,58	14.029,58
5/5/2004	9.898,00	jun/04 a jun/18	120,21%	11.898,39	21.796,39
6/5/2004	6.625,00	jun/04 a jun/18	120,21%	7.963,91	14.588,91
7/5/2004	(5.118,75)	jun/04 a jun/18	120,21%	(6.153,25)	(11.272,00)
10/5/2004	(2.750,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(3.305,78)	(6.055,78)
11/5/2004	24.844,50	jun/04 a jun/18	120,21%	29.865,57	54.710,07
12/5/2004	(11.774,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(14.153,53)	(25.927,53)
13/5/2004	3.200,00	jun/04 a jun/18	120,21%	3.846,72	7.046,72
14/5/2004	8.575,00	jun/04 a jun/18	120,21%	10.308,01	18.883,01
17/5/2004	750,00	jun/04 a jun/18	120,21%	901,58	1.651,58
18/5/2004	-	jun/04 a jun/18	120,21%	-	-
19/5/2004	6.628,00	jun/04 a jun/18	120,21%	7.967,52	14.595,52
20/5/2004	758,25	jun/04 a jun/18	120,21%	911,49	1.669,74
21/5/2004	13.432,75	jun/04 a jun/18	120,21%	16.147,51	29.580,26
24/5/2004	15.900,75	jun/04 a jun/18	120,21%	19.114,29	35.015,04
25/5/2004	2.625,00	jun/04 a jun/18	120,21%	3.155,51	5.780,51
26/5/2004	28.125,00	jun/04 a jun/18	120,21%	33.809,06	61.934,06
27/5/2004	141.425,00	jun/04 a jun/18	120,21%	170.006,99	311.431,99
27/5/2004	19.800,00	jun/04 a jun/18	120,21%	23.801,58	43.601,58
28/5/2004	(25.375,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(30.503,29)	(55.878,29)
28/5/2004	(54.800,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(65.875,08)	(120.675,08)
31/5/2004	27.450,00	jun/04 a jun/18	120,21%	32.997,65	60.447,65
31/5/2004	(43.600,00)	jun/04 a jun/18	120,21%	(52.411,56)	(96.011,56)
1/6/2004	7.000,00	jul/04 a jun/18	118,66%	8.306,20	15.306,20
2/6/2004	12.650,00	jul/04 a jun/18	118,66%	15.010,49	27.660,49
3/6/2004	6.475,00	jul/04 a jun/18	118,66%	7.683,24	14.158,24
4/6/2004	15.250,00	jul/04 a jun/18	118,66%	18.095,65	33.345,65
7/6/2004	5.400,00	jul/04 a jun/18	118,66%	6.407,64	11.807,64
8/6/2004	250,00	jul/04 a jun/18	118,66%	296,65	546,65
9/6/2004	(5.325,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(6.318,65)	(11.643,65)
11/6/2004	250,00	jul/04 a jun/18	118,66%	296,65	546,65
14/6/2004	13.225,00	jul/04 a jun/18	118,66%	15.692,79	28.917,79
15/6/2004	47.450,00	jul/04 a jun/18	118,66%	56.304,17	103.754,17
16/6/2004	5.775,00	jul/04 a jun/18	118,66%	6.852,62	12.627,62
17/6/2004	(525,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(622,97)	(1.147,97)
18/6/2004	1.250,00	jul/04 a jun/18	118,66%	1.483,25	2.733,25
21/6/2004	1.536,75	jul/04 a jun/18	118,66%	1.823,51	3.360,26
22/6/2004	5.576,50	jul/04 a jun/18	118,66%	6.617,07	12.193,57
23/6/2004	2.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	2.966,50	5.466,50
24/6/2004	1.500,00	jul/04 a jun/18	118,66%	1.779,90	3.279,90



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

25/6/2004	(15.750,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(18.688,95)	(34.438,95)
25/6/2004	36.601,50	jul/04 a jun/18	118,66%	43.431,34	80.032,84
28/6/2004	233.865,00	jul/04 a jun/18	118,66%	277.504,21	511.369,21
28/6/2004	(75.790,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(89.932,41)	(165.722,41)
29/6/2004	45.180,00	jul/04 a jun/18	118,66%	53.610,59	98.790,59
29/6/2004	(1.964,00)	jul/04 a jun/18	118,66%	(2.330,48)	(4.294,48)
30/6/2004	8.250,00	jul/04 a jun/18	118,66%	9.789,45	18.039,45
30/6/2004	20.375,00	jul/04 a jun/18	118,66%	24.176,98	44.551,98
1/7/2004	9.175,00	ago/04 a jun/18	116,69%	10.706,31	19.881,31
2/7/2004	8.225,00	ago/04 a jun/18	116,69%	9.597,75	17.822,75
5/7/2004	3.475,00	ago/04 a jun/18	116,69%	4.054,98	7.529,98
6/7/2004	7.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	8.751,75	16.251,75
7/7/2004	(87.448,50)	ago/04 a jun/18	116,69%	(102.043,65)	(189.492,15)
8/7/2004	11.225,00	ago/04 a jun/18	116,69%	13.098,45	24.323,45
12/7/2004	1.384,00	ago/04 a jun/18	116,69%	1.614,99	2.998,99
13/7/2004	9.444,00	ago/04 a jun/18	116,69%	11.020,20	20.464,20
14/7/2004	(1.599,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(1.865,87)	(3.464,87)
15/7/2004	2.866,00	ago/04 a jun/18	116,69%	3.344,34	6.210,34
16/7/2004	4.350,00	ago/04 a jun/18	116,69%	5.076,02	9.426,02
19/7/2004	19.168,00	ago/04 a jun/18	116,69%	22.367,14	41.535,14
19/7/2004	18.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	21.587,65	40.087,65
20/7/2004	(3.337,50)	ago/04 a jun/18	116,69%	(3.894,53)	(7.232,03)
23/7/2004	2.000,00	ago/04 a jun/18	116,69%	2.333,80	4.333,80
26/7/2004	91.215,00	ago/04 a jun/18	116,69%	106.438,78	197.653,78
27/7/2004	2.225,00	ago/04 a jun/18	116,69%	2.596,35	4.821,35
27/7/2004	64.950,00	ago/04 a jun/18	116,69%	75.790,16	140.740,16
28/7/2004	5.022,50	ago/04 a jun/18	116,69%	5.860,76	10.883,26
28/7/2004	(750,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(875,18)	(1.625,18)
29/7/2004	(4.825,00)	ago/04 a jun/18	116,69%	(5.630,29)	(10.455,29)
6/8/2004	(1.992,50)	set/04 a jun/18	115,20%	(2.295,36)	(4.287,86)
10/8/2004	56.541,75	set/04 a jun/18	115,20%	65.136,10	121.677,85
11/8/2004	41.850,00	set/04 a jun/18	115,20%	48.211,20	90.061,20
16/8/2004	36.300,00	set/04 a jun/18	115,20%	41.817,60	78.117,60
17/8/2004	14.500,00	set/04 a jun/18	115,20%	16.704,00	31.204,00
18/8/2004	27.975,00	set/04 a jun/18	115,20%	32.227,20	60.202,20
23/8/2004	33.450,00	set/04 a jun/18	115,20%	38.534,40	71.984,40
24/8/2004	27.250,00	set/04 a jun/18	115,20%	31.392,00	58.642,00
25/8/2004	22.500,00	set/04 a jun/18	115,20%	25.920,00	48.420,00
26/8/2004	3.725,00	set/04 a jun/18	115,20%	4.291,20	8.016,20
26/8/2004	40.000,00	set/04 a jun/18	115,20%	46.080,00	86.080,00
27/8/2004	13.000,00	set/04 a jun/18	115,20%	14.976,00	27.976,00
27/8/2004	750,00	set/04 a jun/18	115,20%	864,00	1.614,00
31/8/2004	65.296,75	set/04 a jun/18	115,20%	75.221,86	140.518,61
31/8/2004	3.975,00	set/04 a jun/18	115,20%	4.579,20	8.554,20
1/9/2004	28.548,50	set/04 a jun/18	115,20%	32.887,87	61.436,37
2/9/2004	18.904,00	set/04 a jun/18	115,20%	21.777,41	40.681,41
3/9/2004	7.000,00	set/04 a jun/18	115,20%	8.064,00	15.064,00
6/9/2004	65.300,00	out/04 a jun/18	114,49%	74.761,97	140.061,97
8/9/2004	67.725,00	out/04 a jun/18	114,49%	77.538,35	145.263,35
9/9/2004	6.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	6.869,40	12.869,40
13/9/2004	27.300,00	out/04 a jun/18	114,49%	31.255,77	58.555,77
14/9/2004	57.600,00	out/04 a jun/18	114,49%	65.946,24	123.546,24
15/9/2004	61.050,00	out/04 a jun/18	114,49%	69.896,15	130.946,15
16/9/2004	49.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	56.100,10	105.100,10
24/9/2004	457.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	523.219,30	980.219,30



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

28/9/2004	504.900,00	out/04 a jun/18	114,49%	578.060,01	1.082.960,01
30/9/2004	(408.825,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(468.063,74)	(876.888,74)
30/9/2004	(161.750,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(185.187,58)	(346.937,58)
1/10/2004	166.250,00	nov/04 a jun/18	113,55%	188.776,88	355.026,88
4/10/2004	79.650,00	nov/04 a jun/18	113,55%	90.442,58	170.092,58
5/10/2004	215.425,00	nov/04 a jun/18	113,55%	244.615,09	460.040,09
6/10/2004	(16.750,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(19.019,63)	(35.769,63)
8/10/2004	-	nov/04 a jun/18	113,55%	-	-
8/10/2004	14.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	16.464,75	30.964,75
11/10/2004	12.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	13.626,00	25.626,00
15/10/2004	12.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	13.626,00	25.626,00
18/10/2004	21.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	24.413,25	45.913,25
19/10/2004	26.175,00	nov/04 a jun/18	113,55%	29.721,71	55.896,71
22/10/2004	28.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	31.794,00	59.794,00
25/10/2004	6.800,00	nov/04 a jun/18	113,55%	7.721,40	14.521,40
25/10/2004	22.500,00	nov/04 a jun/18	113,55%	25.548,75	48.048,75
26/10/2004	59.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	66.994,50	125.994,50
3/3/2005	10.195,50	abr/05 a jun/18	106,58%	10.866,36	21.061,86
9/3/2005	6.506,00	abr/05 a jun/18	106,58%	6.934,09	13.440,09
10/3/2005	17.000,00	abr/05 a jun/18	106,58%	18.118,60	35.118,60
17/3/2005	(16.317,50)	abr/05 a jun/18	106,58%	(17.391,19)	(33.708,69)
<b>TOTAL</b>	<b>3.173.514,50</b>			<b>3.707.868,59</b>	<b>6.881.383,09</b>

### Negócios de Global Trend no mercado de DOL por intermédio da Laeta de 27/10/04 a 28/2/05

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/10/2004	25.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	28.387,50	53.387,50
28/10/2004	72.250,00	nov/04 a jun/18	113,55%	82.039,88	154.289,88
28/10/2004	90.000,00	nov/04 a jun/18	113,55%	102.195,00	192.195,00
3/11/2004	97.450,00	dez/04 a jun/18	112,09%	109.231,71	206.681,71
4/11/2004	253.150,00	dez/04 a jun/18	112,09%	283.755,84	536.905,84
5/11/2004	8.154,00	dez/04 a jun/18	112,09%	9.139,82	17.293,82
8/11/2004	17.500,00	dez/04 a jun/18	112,09%	19.615,75	37.115,75
10/11/2004	2.699,50	dez/04 a jun/18	112,09%	3.025,87	5.725,37
11/11/2004	13.367,00	dez/04 a jun/18	112,09%	14.983,07	28.350,07
12/11/2004	(17.250,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(19.335,53)	(36.585,53)
16/11/2004	26.119,00	dez/04 a jun/18	112,09%	29.276,79	55.395,79
17/11/2004	(16.945,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(18.993,65)	(35.938,65)
18/11/2004	9.526,00	dez/04 a jun/18	112,09%	10.677,69	20.203,69
19/11/2004	16.000,00	dez/04 a jun/18	112,09%	17.934,40	33.934,40
22/11/2004	49.474,00	dez/04 a jun/18	112,09%	55.455,41	104.929,41
22/11/2004	23.986,00	dez/04 a jun/18	112,09%	26.885,91	50.871,91
23/11/2004	391.362,00	dez/04 a jun/18	112,09%	438.677,67	830.039,67
23/11/2004	(126,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(141,23)	(267,23)
24/11/2004	80.882,00	dez/04 a jun/18	112,09%	90.660,63	171.542,63
25/11/2004	250.796,00	dez/04 a jun/18	112,09%	281.117,24	531.913,24
25/11/2004	20.012,00	dez/04 a jun/18	112,09%	22.431,45	42.443,45
26/11/2004	151.750,00	dez/04 a jun/18	112,09%	170.096,58	321.846,58
26/11/2004	169.925,00	dez/04 a jun/18	112,09%	190.468,93	360.393,93
29/11/2004	73.000,00	dez/04 a jun/18	112,09%	81.825,70	154.825,70
29/11/2004	39.750,00	dez/04 a jun/18	112,09%	44.555,78	84.305,78
30/11/2004	(27.877,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(31.247,33)	(59.124,33)
14/12/2004	3.000,00	jan/05 a jun/18	110,28%	3.308,40	6.308,40





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-

2030/2031

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

17/12/2004	44.250,00	jan/05 a jun/18	110,28%	48.798,90	93.048,90
17/12/2004	142.500,00	jan/05 a jun/18	110,28%	157.149,00	299.649,00
20/12/2004	191.000,00	jan/05 a jun/18	110,28%	210.634,80	401.634,80
20/12/2004	180.000,00	jan/05 a jun/18	110,28%	198.504,00	378.504,00
21/12/2004	94.725,00	jan/05 a jun/18	110,28%	104.462,73	199.187,73
21/12/2004	107.500,00	jan/05 a jun/18	110,28%	118.551,00	226.051,00
22/12/2004	84.250,00	jan/05 a jun/18	110,28%	92.910,90	177.160,90
22/12/2004	92.500,00	jan/05 a jun/18	110,28%	102.009,00	194.509,00
23/12/2004	107.750,00	jan/05 a jun/18	110,28%	118.826,70	226.576,70
23/12/2004	121.250,00	jan/05 a jun/18	110,28%	133.714,50	254.964,50
21/1/2005	-	fev/05 a jun/18	109,07%	-	-
26/1/2005	137.250,00	fev/05 a jun/18	109,07%	149.698,58	286.948,58
26/1/2005	127.950,00	fev/05 a jun/18	109,07%	139.555,07	267.505,07
27/1/2005	88.750,00	fev/05 a jun/18	109,07%	96.799,63	185.549,63
27/1/2005	114.125,00	fev/05 a jun/18	109,07%	124.476,14	238.601,14
28/1/2005	314.000,00	fev/05 a jun/18	109,07%	342.479,80	656.479,80
28/1/2005	357.875,00	fev/05 a jun/18	109,07%	390.334,26	748.209,26
31/1/2005	3.800,00	fev/05 a jun/18	109,07%	4.144,66	7.944,66
31/1/2005	(3.250,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(3.544,78)	(6.794,78)
1/2/2005	5.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	5.392,00	10.392,00
2/2/2005	2.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	2.156,80	4.156,80
3/2/2005	9.750,00	mar/05 a jun/18	107,84%	10.514,40	20.264,40
4/2/2005	6.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	6.470,40	12.470,40
9/2/2005	4.500,00	mar/05 a jun/18	107,84%	4.852,80	9.352,80
10/2/2005	750,00	mar/05 a jun/18	107,84%	808,80	1.558,80
11/2/2005	750,00	mar/05 a jun/18	107,84%	808,80	1.558,80
14/2/2005	3.500,00	mar/05 a jun/18	107,84%	3.774,40	7.274,40
21/2/2005	39.000,00	mar/05 a jun/18	107,84%	42.057,60	81.057,60
22/2/2005	78.800,00	mar/05 a jun/18	107,84%	84.977,92	163.777,92
22/2/2005	32.612,50	mar/05 a jun/18	107,84%	35.169,32	67.781,82
24/2/2005	27.027,50	mar/05 a jun/18	107,84%	29.146,46	56.173,96
25/2/2005	(58.875,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(63.490,80)	(122.365,80)
25/2/2005	(87.710,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(94.586,46)	(182.296,46)
28/2/2005	(114.995,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(124.010,61)	(239.005,61)
28/2/2005	2.100,00	mar/05 a jun/18	107,84%	2.264,64	4.364,64
<b>TOTAL</b>	<b>4.079.389,50</b>			<b>4.521.840,59</b>	<b>8.601.230,09</b>





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios da Teletrust no mercado de IND por intermédio da Laeta

Data das operações	Prejuízo suportado	Prejuízo atualizado pelo IPC-A			Prejuízo suportado atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/10/2004	2.100,00	nov/04 a jun/18	113,55%	2.384,55	4.484,55
28/10/2004	3.450,00	nov/04 a jun/18	113,55%	3.917,48	7.367,48
8/11/2004	(5.700,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(6.389,13)	(12.089,13)
9/11/2004	(42.150,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(47.245,94)	(89.395,94)
11/11/2004	(14.175,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(15.888,76)	(30.063,76)
12/11/2004	(25.650,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(28.751,09)	(54.401,09)
17/11/2004	(83.100,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(93.146,79)	(176.246,79)
18/11/2004	(28.350,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(31.777,52)	(60.127,52)
19/11/2004	(28.650,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(32.113,79)	(60.763,79)
22/11/2004	(21.750,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(24.379,58)	(46.129,58)
24/11/2004	(45.600,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(51.113,04)	(96.713,04)
25/11/2004	(10.500,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(11.769,45)	(22.269,45)
29/11/2004	(17.850,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(20.008,07)	(37.858,07)
30/11/2004	(36.450,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(40.856,81)	(77.306,81)
1/12/2004	(6.150,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(6.782,22)	(12.932,22)
2/12/2004	(19.200,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(21.173,76)	(40.373,76)
3/12/2004	(39.600,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(43.670,88)	(83.270,88)
6/12/2004	(73.350,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(80.890,38)	(154.240,38)
7/12/2004	(401.250,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(442.498,50)	(843.748,50)
8/12/2004	(58.350,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(64.348,38)	(122.698,38)
9/12/2004	(30.600,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(33.745,68)	(64.345,68)
10/12/2004	(35.400,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(39.039,12)	(74.439,12)
13/12/2004	(69.750,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(76.920,30)	(146.670,30)
13/12/2004	(30.000,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(33.084,00)	(63.084,00)
14/12/2004	(17.850,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(19.684,98)	(37.534,98)
14/12/2004	(16.425,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(18.113,49)	(34.538,49)
15/12/2004	(206.850,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(228.114,18)	(434.964,18)
15/12/2004	(109.050,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(120.260,34)	(229.310,34)
16/12/2004	(9.600,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(10.586,88)	(20.186,88)
20/12/2004	(25.800,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(28.452,24)	(54.252,24)
21/12/2004	(9.600,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(10.586,88)	(20.186,88)
10/1/2005	(83.100,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(90.637,17)	(173.737,17)
11/1/2005	16.050,00	fev/05 a jun/18	109,07%	17.505,74	33.555,74
12/1/2005	16.500,00	fev/05 a jun/18	109,07%	17.996,55	34.496,55
13/1/2005	(44.250,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(48.263,48)	(92.513,48)
14/1/2005	(82.350,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(89.819,15)	(172.169,15)
17/1/2005	(47.700,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(52.026,39)	(99.726,39)
18/1/2005	(37.500,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(40.901,25)	(78.401,25)
20/1/2005	(76.500,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(83.438,55)	(159.938,55)
9/2/2005	(13.950,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(15.043,68)	(28.993,68)
10/2/2005	(27.600,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(29.763,84)	(57.363,84)
11/2/2005	57.150,00	mar/05 a jun/18	107,84%	61.630,56	118.780,56
14/2/2005	(94.500,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(101.908,80)	(196.408,80)
16/2/2005	(19.425,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(20.947,92)	(40.372,92)
16/2/2005	(57.000,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(61.468,80)	(118.468,80)
28/2/2005	3.900,00	mar/05 a jun/18	107,84%	4.205,76	8.105,76
<b>TOTAL</b>	<b>(2.003.475,00)</b>			<b>(2.207.970,53)</b>	<b>(4.211.445,53)</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios da Teletrust no mercado de DOL por intermédio da Laeta

Data das operações	Prejuízo suportado	Prejuízo atualizado pelo IPC-A			Prejuízo suportado atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/10/2004	(25.750,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(29.239,13)	(54.989,13)
28/10/2004	(98.000,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(111.279,00)	(209.279,00)
28/10/2004	(65.000,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(73.807,50)	(138.807,50)
29/10/2004	(43.500,00)	nov/04 a jun/18	113,55%	(49.394,25)	(92.894,25)
3/11/2004	(30.500,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(34.187,45)	(64.687,45)
4/11/2004	(18.000,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(20.176,20)	(38.176,20)
11/11/2004	(29.040,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(32.550,94)	(61.590,94)
16/11/2004	(26.545,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(29.754,29)	(56.299,29)
22/11/2004	(95.000,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(106.485,50)	(201.485,50)
22/11/2004	(75.750,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(84.908,18)	(160.658,18)
23/11/2004	(51.750,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(58.006,58)	(109.756,58)
24/11/2004	(20.000,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(22.418,00)	(42.418,00)
25/11/2004	(120.750,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(135.348,68)	(256.098,68)
25/11/2004	(54.775,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(61.397,30)	(116.172,30)
26/11/2004	(174.450,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(195.541,01)	(369.991,01)
26/11/2004	(181.425,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(203.359,28)	(384.784,28)
29/11/2004	(40.000,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(44.836,00)	(84.836,00)
29/11/2004	(63.550,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(71.233,20)	(134.783,20)
30/11/2004	7.800,00	dez/04 a jun/18	112,09%	8.743,02	16.543,02
30/11/2004	(25.755,00)	dez/04 a jun/18	112,09%	(28.868,78)	(54.623,78)
13/12/2004	3.074,00	jan/05 a jun/18	110,28%	3.390,01	6.464,01
14/12/2004	65.889,00	jan/05 a jun/18	110,28%	72.662,39	138.551,39
15/12/2004	(419,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(462,07)	(881,07)
17/12/2004	(53.087,50)	jan/05 a jun/18	110,28%	(58.544,90)	(111.632,40)
17/12/2004	(136.250,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(150.256,50)	(286.506,50)
20/12/2004	(183.500,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(202.363,80)	(385.863,80)
20/12/2004	(190.000,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(209.532,00)	(399.532,00)
21/12/2004	(107.750,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(118.826,70)	(226.576,70)
21/12/2004	(96.000,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(105.868,80)	(201.868,80)
22/12/2004	(94.690,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(104.424,13)	(199.114,13)
22/12/2004	(83.411,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(91.985,65)	(175.396,65)
23/12/2004	(124.375,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(137.160,75)	(261.535,75)
23/12/2004	(105.000,00)	jan/05 a jun/18	110,28%	(115.794,00)	(220.794,00)
26/1/2005	(135.750,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(148.062,53)	(283.812,53)
26/1/2005	(127.200,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(138.737,04)	(265.937,04)
27/1/2005	(95.000,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(103.616,50)	(198.616,50)
27/1/2005	(105.000,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(114.523,50)	(219.523,50)
28/1/2005	(428.500,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(467.364,95)	(895.864,95)
28/1/2005	(378.950,00)	fev/05 a jun/18	109,07%	(413.320,77)	(792.270,77)
1/2/2005	(9.288,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(10.016,18)	(19.304,18)
21/2/2005	(40.000,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(43.136,00)	(83.136,00)
22/2/2005	(66.500,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(71.713,60)	(138.213,60)
22/2/2005	(82.500,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(88.968,00)	(171.468,00)
25/2/2005	(51.500,00)	mar/05 a jun/18	107,84%	(55.537,60)	(107.037,60)
28/2/2005	36.950,00	mar/05 a jun/18	107,84%	39.846,88	76.796,88
<b>TOTAL</b>	<b>(3.820.497,50)</b>			<b>(4.218.364,90)</b>	<b>(8.038.862,40)</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios de José Batista no mercado de IND por intermédio da Laeta

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
3/11/2003	8.700,00	dez/03 a jun/18	127,44%	11.087,28	19.787,28
4/11/2003	82.200,00	dez/03 a jun/18	127,44%	104.755,68	186.955,68
1/12/2003	168.225,00	jan/04 a jun/18	126,27%	212.417,71	380.642,71
19/12/2003	278.400,00	jan/04 a jun/18	126,27%	351.535,68	629.935,68
22/1/2004	1.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	1.868,40	3.368,40
26/1/2004	3.000,00	fev/04 a jun/18	124,56%	3.736,80	6.736,80
<b>TOTAL</b>	<b>542.025,00</b>			<b>685.401,55</b>	<b>1.227.426,55</b>

### Negócios de José Rodrigues no mercado de DOL por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
27/1/2004	68.750,00	fev/04 a jun/18	124,56%	85.635,00	154.385,00
28/1/2004	27.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	34.254,00	61.754,00

29/1/2004	123.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	153.831,60	277.331,60
27/1/2004	13.875,00	fev/04 a jun/18	124,56%	17.282,70	31.157,70
28/1/2004	62.050,00	fev/04 a jun/18	124,56%	77.289,48	139.339,48
29/1/2004	8.075,00	fev/04 a jun/18	124,56%	10.058,22	18.133,22
17/2/2004	22.500,00	mar/04 a jun/18	123,20%	27.720,00	50.220,00
<b>TOTAL</b>	<b>326.250,00</b>			<b>406.071,00</b>	<b>732.321,00</b>

### Negócios de José Rodrigues no mercado de IND por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
23/1/2004	49.350,00	fev/04 a jun/18	124,56%	61.470,36	110.820,36
27/1/2004	185.700,00	fev/04 a jun/18	124,56%	231.307,92	417.007,92
28/1/2004	40.800,00	fev/04 a jun/18	124,56%	50.820,48	91.620,48
29/1/2004	153.300,00	fev/04 a jun/18	124,56%	190.950,48	344.250,48
5/2/2004	118.050,00	mar/04 a jun/18	123,20%	145.437,60	263.487,60
9/2/2004	58.800,00	mar/04 a jun/18	123,20%	72.441,60	131.241,60
12/2/2004	32.400,00	mar/04 a jun/18	123,20%	39.916,80	72.316,80
<b>TOTAL</b>	<b>638.400,00</b>			<b>792.345,24</b>	<b>1.430.745,24</b>

### Negócios de Francisco Lunardi no mercado de IND por intermédio da Laeta

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
16/12/2003	12.825,00	jan/04 a jun/18	126,27%	16.194,13	29.019,13
5/1/2004	(250,00)	fev/04 a jun/18	124,56%	(311,40)	(561,40)
24/9/2004	2.500,00	out/04 a jun/18	114,49%	2.862,25	5.362,25
24/9/2004	21.250,00	out/04 a jun/18	114,49%	24.329,13	45.579,13
27/9/2004	(2.000,00)	out/04 a jun/18	114,49%	(2.289,80)	(4.289,80)
27/9/2004	14.500,00	out/04 a jun/18	114,49%	16.601,05	31.101,05
28/9/2004	12.250,00	out/04 a jun/18	114,49%	14.025,03	26.275,03
28/9/2004	5.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	5.724,50	10.724,50
<b>TOTAL</b>	<b>66.075,00</b>			<b>57.385,35</b>	<b>106.210,35</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

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

### Negócios de Francisco Magliocca no mercado de DOL por intermédio da Laeta.

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
11/12/2003	10.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	12.627,00	22.627,00
15/12/2003	13.000,00	jan/04 a jun/18	126,27%	16.415,10	29.415,10
17/12/2003	(150,00)	jan/04 a jun/18	126,27%	(189,41)	(339,41)
17/12/2003	13.500,00	jan/04 a jun/18	126,27%	17.046,45	30.546,45
27/1/2004	26.250,00	fev/04 a jun/18	124,56%	32.697,00	58.947,00
28/1/2004	17.500,00	fev/04 a jun/18	124,56%	21.798,00	39.298,00
28/1/2004	9.250,00	fev/04 a jun/18	124,56%	11.521,80	20.771,80
29/1/2004	29.300,00	fev/04 a jun/18	124,56%	36.496,08	65.796,08
25/3/2004	10.000,00	abr/04 a jun/18	122,15%	12.215,00	22.215,00
25/3/2004	11.375,00	abr/04 a jun/18	122,15%	13.894,56	25.269,56
26/3/2004	5.500,00	abr/04 a jun/18	122,15%	6.718,25	12.218,25
26/3/2004	13.650,00	abr/04 a jun/18	122,15%	16.673,48	30.323,48
28/4/2004	30.750,00	mai/04 a jun/18	121,33%	37.308,98	68.058,98
25/5/2004	9.000,00	jun/04 a jun/18	120,21%	10.818,90	19.818,90
25/5/2004	21.000,00	jun/04 a jun/18	120,21%	25.244,10	46.244,10
24/6/2004	19.000,00	jul/04 a jun/18	118,66%	22.545,40	41.545,40

24/6/2004	10.000,00	jul/04 a jun/18	118,66%	11.866,00	21.866,00
26/7/2004	15.700,00	ago/04 a jun/18	116,69%	18.320,33	34.020,33
27/7/2004	25.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	29.755,95	55.255,95
<b>TOTAL</b>	<b>290.125,00</b>			<b>353.772,97</b>	<b>643.897,97</b>

### Negócios de Guilherme Moraes no mercado de DOL por intermédio da Laeta

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
25/6/2004	25.000,00	jul/04 a jun/18	118,66%	29.665,00	54.665,00
26/7/2004	7.175,00	ago/04 a jun/18	116,69%	8.372,51	15.547,51
27/7/2004	34.500,00	ago/04 a jun/18	116,69%	40.258,05	74.758,05
27/7/2004	3.237,50	ago/04 a jun/18	116,69%	3.777,84	7.015,34
28/7/2004	15.000,00	ago/04 a jun/18	116,69%	17.503,50	32.503,50
26/8/2004	15.250,00	set/04 a jun/18	115,20%	17.568,00	32.818,00
27/8/2004	8.900,00	set/04 a jun/18	115,20%	10.252,80	19.152,80
20/9/2004	5.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	5.724,50	10.724,50
24/9/2004	7.750,00	out/04 a jun/18	114,49%	8.872,98	16.622,98
24/9/2004	16.750,00	out/04 a jun/18	114,49%	19.177,08	35.927,08
28/9/2004	15.000,00	out/04 a jun/18	114,49%	17.173,50	32.173,50
<b>TOTAL</b>	<b>153.562,50</b>			<b>178.345,75</b>	<b>331.908,25</b>