



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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 Waldir Cândido da Silva (fls. 6005-6028)

83. Em breve síntese, Mais Asset e Waldir 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 Waldir 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 Waldir 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 delitativa 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**