



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 22/2013

Reg. Col. nº 9952/2015

Acusados: Claudio Roberto Lozer
Thiago Manzi Coutinho
Fernando Optiz
UM Investimentos S.A. CTVM

Assunto: Apuração de eventual atuação irregular de agentes autônomos de investimento vinculados à UM Investimentos S.A. CTVM na administração de carteiras de valores mobiliários entre junho de 2009 e março de 2012

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. OBJETO

1. Neste processo julgamos a responsabilidade de Fernando Optiz¹, UM Investimentos, Claudio Lozer e Thiago Coutinho por supostas irregularidades na administração de carteira de valores mobiliários de duas Investidoras nos anos de 2009 e 2010.
2. Claudio Lozer e Thiago Coutinho são acusados (i) pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 13.01.2010, para o primeiro, e entre 14.01.2010 e 02.01.2011, para o segundo, em infração ao

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



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

artigo 23 da Lei nº 6.385/1976² c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999³; e (ii) por promoverem negociações com os valores mobiliários das carteiras que administram com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999⁴.

3. Por sua vez, UM Investimentos e Fernando Opitz, na qualidade de diretor da Corretora responsável pela atividade de administração de carteira de valores mobiliários, são acusados de concorrerem para as duas infrações acima mencionadas.

4. Analisarei primeiro as preliminares suscitadas pelas defesas para, em seguida, apreciar as imputações referentes aos agentes autônomos e, ao fim, as imputações referentes a Fernando Opitz e Um Investimentos.

II. PRELIMINARES

5. Fernando Opitz e UM Investimentos suscitaram duas questões preliminares. Em primeiro lugar, argumentam que a imputação de concorrerem para o exercício irregular da atividade regulamentada não constava na peça acusatória, inaugurando-se nova imputação por ato do órgão julgador, qual seja, a decisão tomada em 13.03.2018 de dar nova definição jurídica aos fatos trazidos pela acusação.

6. De plano, ressalto ser dever do Colegiado da CVM, enquanto órgão hierarquicamente superior, rever, de ofício ou a pedido do interessado, os atos administrativos praticados pelas Superintendências que não se coadunem com as normas aplicáveis. Trata-se de manifestação do princípio da hierarquia, bem como do princípio da autotutela administrativa, que impõe à

² Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente. § 2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.

³ Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

⁴ Art. 16. É vedado ao administrador de carteira: *omissis* VI - promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros.



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

Administração Pública o múnus de exercer o controle administrativo sobre sua própria atuação. Nos dizeres de José dos Santos Carvalho Filho⁵:

“A Administração Pública comete equívocos no exercício de sua atividade, o que não é nem um pouco estranhável em vista das múltiplas tarefas a seu cargo. Defrontando-se com esses erros, no entanto, pode ela mesma revê-los para restaurar a situação de regularidade. Não se trata apenas de uma faculdade, mas também de um dever, pois que não se pode admitir que, diante de situações irregulares, permaneça inerte e desinteressada. Na verdade, só restaurando a situação de regularidade é que a Administração observa o princípio da legalidade, do qual a autotutela é um dos mais importantes corolários.

Não precisa, portanto, a Administração ser provocada para o fim de rever seus atos. Pode fazê-lo de ofício. Aliás, não lhe compete apenas sanar as irregularidades; é necessário que também as previna, evitando-se reflexos prejudiciais aos administrados ou ao próprio Estado.”

7. No contexto específico de processos administrativos sancionadores em que a retificação da qualificação jurídica de fatos tidos como irregulares pela acusação se mostra necessária, os artigos 25 e 26 da Deliberação CVM nº 538/2008 determinam o seguinte:

Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III.

Art. 26. Na hipótese do art. 25, todos os acusados indicados pelo Colegiado serão intimados, devendo a intimação ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado.

8. Em meu despacho datado de 13.03.2018⁶, no qual propus ao Colegiado a nova definição jurídica dos fatos trazidos pela acusação, expus de maneira detalhada que a proposta se baseava tão somente na narrativa acusatória – dado que o exame do mérito somente é cabível no momento do julgamento. Naquela oportunidade, pontuei, em síntese, que a qualificação original (infração à Instrução CVM nº 08/1979) deveria ser retificada, entre outros motivos, por força da especialidade da infração prevista no artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999. Nesse ponto,

⁵ CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 17 ed. Rio de Janeiro: Editora Lumen Júris, 2007, p. 27.

⁶ Fls. 2.203/2.214. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20180313/9952-15_VotoDGG.pdf.



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

chamei atenção para o fato de que a prática de *churning* é, por essência, fraudulenta, independentemente de sua capitulação.

9. Adicionalmente, ressaltei que, segundo a Acusação, a Corretora teria delegado a terceiros inabilitados a atividade que lhe competia e permitido, “conscientemente, que os agentes autônomos atuassem livremente sobre as carteiras”. Essa conduta foi considerada pela Acusação como um dos artifícios empregados para manter as investidoras em erro, permitindo aos acusados a obtenção de vantagem indevida. No entanto, esse entendimento se mostrou equivocado, uma vez que não há que se falar em absorção da infração de administração irregular de carteira pela infração de fraude, algo que ficou ainda mais visível com a retificação que afastou a previsão contida na Instrução CVM nº 08/1979 pela previsão do artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.

10. Como se percebe, a modificação realizada configurou o que se denomina de *emendatio libelli*, i.e., a situação prevista no artigo 383 do CPP, segundo a qual “[o] juiz, sem modificar a descrição do fato contida na denúncia ou queixa, poderá atribuir-lhe definição jurídica diversa, ainda que, em consequência, tenha de aplicar pena mais grave”. Em outras palavras, não houve o surgimento de nova imputação, como quer fazer crer a defesa, mas tão somente a separação em imputação autônoma de uma das condutas que foi inicialmente considerada como absorvida.

11. Vale ressaltar que foi assegurada aos acusados, antes do julgamento, oportunidade para nova manifestação, em homenagem às garantias do contraditório e da ampla defesa. Essa oportunidade, que a Autarquia se obrigou a garantir aos acusados por meio das normas supracitadas, não é exigida pela lei em outros tipos de processos administrativos punitivos⁷ e nem mesmo no processo penal⁸.

⁷ Recurso em Mandado de Segurança. 2. Anulação de processo administrativo disciplinar e reintegração ao serviço público. Alteração da capitulação legal. Cerceamento de defesa. (...) 5. Entendimento pacificado no STF no sentido de que o indiciado defende-se dos fatos descritos na peça acusatória e não de sua capitulação legal. Jurisprudência. 6. Princípios do contraditório e da ampla defesa observados na espécie. Ausência de mácula no processo administrativo disciplinar. 7. Recurso a que se nega provimento. (RMS 24.536/DF, Rel. Min. Gilmar Mendes, Segunda Turma, DJ 05.03.2004).

No mesmo sentido, RMS 32.495, Rel. Min. Cármen Lúcia, Segunda Turma, DJe 01.08.2014 e REsp 617.103/PR, Rel. Min. Paulo Medina, DJ 22.05.2006.

⁸ AGRAVO REGIMENTAL NO HABEAS CORPUS. SUPERVENIÊNCIA DE SENTENÇA CONDENATÓRIA. ESVAZIAMENTO DA ALEGAÇÃO DE NULIDADE DA SENTENÇA DE PRONÚNCIA POR EXCESSO DE LINGUAGEM. ANÁLISE VERTICAL E EXAURIENTE. OMISSÃO NA PEÇA ACUSATÓRIA.



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

12. Afasto, portanto, a preliminar de nulidade.
13. A segunda preliminar suscitada é a de que a suposta irregularidade referente ao concurso para a administração irregular de carteiras de valores mobiliários estaria fulminada pela prescrição, pois a nova capitulação jurídica dos fatos inaugurou essa imputação somente em 2018, quando já transcorridos 5 (cinco) anos da ocorrência dos fatos (artigo 1º da Lei nº 9.873/1999).
14. A meu ver, esse argumento tampouco merece prosperar. Afinal de contas, após o término das práticas consideradas como irregulares pela acusação no dia 02.01.2011, foram praticados diferentes atos inequívocos de apuração dos fatos por essa Autarquia. Entre eles, destaco a instauração de inquérito administrativo em 06.11.2013, baseada em proposta da SIN de 23.09.2013 que apontou, entre outros, indícios de que a UM Investimentos teria “delegado atividade privativa de administradores de carteiras de valores mobiliários a terceiros” (fls. 1/6); o envio do Ofício/CVM/SPS/GPS-3/Nº 11/2014, que solicitou a identificação dos agentes autônomos de investimento que atendiam as Investidoras e os respectivos períodos de investimento (fls. 1.735/1.736); e a oitiva de Fernando Opitz em 16.06.2014, que abarcou esclarecimentos sobre “quem era o responsável e como era o processo de tomada de decisões de investimentos relacionado às carteiras de MARI e de Antonia, entre 2009 e 2012”, entre outros (fls. 1.827/1.831).
15. Dessa forma, entendo que a prescrição ordinária foi interrompida por força do inciso II do artigo 2º da Lei nº 9.873/1999 antes de ultimado o prazo quinquenal.
16. Da mesma maneira, ainda que se acolhesse o argumento da defesa de que houve nova imputação, a intimação para aditamento das defesas em maio de 2018 se mostrou tempestiva e

CONFIGURADA A EMENDATIO LIBELLI. DESNECESSIDADE DE INTIMAÇÃO DA DEFESA. RÉU SE DEFENDE DOS FATOS E NÃO DA CAPITULAÇÃO JURÍDICA. PROVA EMPRESTADA. LEGALIDADE. CONTRADITÓRIO E AMPLA DEFESA PRESERVADOS. (...) 4. É princípio comezinho do direito penal e processual penal que o réu se defende dos fatos narrados na inicial, e não da capitulação jurídica a eles atribuída pela acusação. 5. Contrariamente ao alegado pelo agravante, e já estatuído nas instâncias ordinárias, a questão atrai a normatividade do artigo 383 (emendatio libelli) e não do artigo 384 (mutatio libelli) do Código de Processo Penal, razão pela qual mostra-se despicienda a abertura de prazo para a manifestação da defesa, tendo em conta que o réu se defende dos fatos narrados na incoativa, e não da capitulação jurídica ofertada pelo Parquet. (...) 7. Agravo regimental desprovido. (AgRg no HC 289.078/PB, Rel. Ministro ANTONIO SALDANHA PALHEIRO, Sexta Turma, DJe 15.02.2017)



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

teve o condão de interromper a prescrição novamente, com fulcro no inciso I do mencionado artigo.

17. Ante todo o exposto, afasto a preliminar de prescrição e passo a apreciar o mérito.

III. ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS POR PESSOAS NÃO AUTORIZADAS

18. O exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários está sujeito à autorização prévia da CVM, conforme determinam o artigo 23, *caput*, da Lei nº 6.385/1976 e o artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999 (vigente à época dos fatos⁹). A mencionada autorização jamais foi concedida aos acusados Claudio Lozer e Thiago Coutinho.

19. A atividade é definida no artigo 2º da Instrução CVM nº 306/1999 e no §1º do artigo 23 da Lei nº 6.385/76 como a “gestão profissional de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente”.

20. Segundo o entendimento da CVM, consubstanciado em diversos precedentes, a atividade se caracteriza quando presentes quatro elementos: (i) a gestão, assim entendida como a liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dela, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente; (ii) realizada em caráter profissional, como aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; (iii) a entrega de recursos ao administrador para que este os administre; e (iv) a autorização, expressa ou tácita, para a compra ou venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor¹⁰.

21. De acordo com a Acusação, Claudio Lozer teria exercido a mencionada atividade, sem prévia autorização da CVM, no período compreendido entre 06.06.2009 e 13.01.2010 em relação às carteiras de investimento de Antônia e MARI. Por sua vez, Thiago Coutinho teria praticado a

⁹ A Instrução CVM nº 306/1999 foi revogada pela Instrução CVM nº 558, de 26.03.2015.

¹⁰ E.g. PAS CVM nº RJ 2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ 2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.3.2009; PAS CVM nº RJ 2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 08.09.2015; PAS CVM nº SP2012/480, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06.10.2015.



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

mesma infração, também em relação às Investidoras, em período subsequente – 14.01.2010 a 02.01.2011.

22. A divisão cronológica proposta pela Acusação se baseia em registros da Corretora e depoimentos que comprovam a mudança de profissional responsável pelo atendimento das Investidoras. Além disso, a modificação seria decorrente de relevante prejuízo durante a administração realizada no primeiro período: Antônia teria exigido explicações e solicitado a transferência de seus recursos para outra instituição, mas foi convencida a mantê-los junto à UM Investimentos sob a promessa que a gestão seria melhor realizada por outro profissional e que o prejuízo seria recuperado.

III.1. CLAUDIO LOZER

23. No que se refere à atuação de Claudio Lozer, é incontroverso que o acusado figurou como responsável pelo atendimento das Investidoras no período mencionado (essencialmente o segundo semestre de 2009)¹¹, durante o qual foi responsável por realizar operações em nome das Investidoras.

24. Apesar dos contratos de administração de carteira, Claudio Lozer alega, como tese principal de sua defesa, que os comandos de compras e vendas partiam de Antônia, por telefone ou e-mail, o que, conseqüentemente, afastaria o elemento “gestão” supramencionado. Alegações semelhantes foram realizadas por Fernando Opitz.

25. A meu ver, a formalização de contratos de administração de carteira entre as Investidoras e a Corretora faz presumir que não era Antônia a responsável pelas ordens de compras e vendas, uma vez que não é da regra de experiência comum transferir, por meio de contrato escrito, a gestão de parte de seu próprio patrimônio a uma instituição financeira especializada e, ainda assim, manter-se à frente dos negócios. Nesse sentido, noto que esse alegado arranjo contrariaria, inclusive, o teor dos instrumentos firmados¹².

¹¹ De acordo com informação prestada pela Corretora, com as notas de corretagem do período e com as declarações do próprio acusado, Claudio Lozer atuou no período mencionado por meio da DUARTE & LOZER AGENTES AUTONOMOS DE INVESTIMENTOS LTDA com o código de assessor 761. Fls. 200/428, 1.056/1.152, 1.738 e 1.849.

¹² Especificamente, a cláusula primeira e cláusula quarta previam, entre as atribuições da Corretora, a gestão da carteira de investimentos.



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

26. Ademais, nenhum dos acusados apresentou qualquer elemento de prova que autorizasse conclusão diversa. Não há gravações de conversas por telefone referentes a 2009 e as poucas mensagens eletrônicas do mencionado ano não contêm ordens de negociação emitidas por Antônia.

27. Diante desse quadro, não parece verossímil que instituição financeira que realiza gestão de recursos de terceiros – habituada, portanto, a documentar suas atividades para fins de prestação de contas e de observância regulatória – se mostre incapaz de apresentar cópias das alegadas mensagens eletrônicas ou gravações de conversas telefônicas que comprovem o contrário do que foi pactuado por escrito, principalmente quando a Corretora era responsável, para todos os efeitos, por decidir e executar operações em nome de seus clientes.

28. Ao contrário, existem elementos nos autos corroborando a tese da Acusação. Nesse sentido, destaco declarações de Antônia e do próprio acusado de que houve uma reunião que contou com a participação de Thiago Coutinho no escritório da cliente, pois ela queria transferir ativos que possuía junto a um banco. Além disso, Claudio Lozer declarou que enviava relatórios de diversas instituições financeiras e mantinha contatos frequentes com a cliente.

29. Ante o exposto, entendo que o conjunto de indícios trazidos pela Acusação, todos fortes e convergentes, são suficientes para concluir que Claudio Lozer exerceu de fato a administração de carteiras de MARI e de Antônia no período mencionado, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

III.2. THIAGO COUTINHO

30. Da mesma forma, parece-me claro que Thiago Coutinho figurou como responsável pelo atendimento das Investidoras entre 14.01.2010 e 02.01.2011¹³, apesar de o mencionado

¹³ Thiago Coutinho alega ter iniciado sua atuação junto à UM Investimentos em 23.03.2009 como empregado. Em 14.10.2009, logo após a obtenção do registro de agente autônomo de investimento em 06.10.2009 (fl. 1.691), o seu vínculo com a Corretora foi alterado, passando a atuar como agente autônomo de investimento com o código de assessor 788. A partir de 19.04.2010, a prestação de serviços se deu por meio da TMC AGENTE AUTONOMO DE INVESTIMENTOS LTDA, mantendo o código de identificação. Fls. 423/680, 1.153/1.177, 1.738, 1.842 e 2.094/2.095.



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

relacionamento profissional ter se iniciado em meados de 2009, com a captação, pelo acusado, das Investidoras clientes da Corretora¹⁴.

31. Para suportar essa conclusão, destaco, em primeiro lugar, os diversos e-mails constantes dos autos enviados por Thiago Coutinho para Antônia que comprovam que ele realizou a gestão das carteiras de valores mobiliários e que detinha autorização para realizar negócios em nome das Investidoras com recursos por elas disponibilizados no período informado. Nesse sentido:

- i. Em 22.01.2010, Thiago Coutinho enviou e-mail com o seguinte teor: “Estamos acompanhando o mercado para buscar operações em que o risco x retorno das operações compensem para montar mais operações. Qualquer dúvida estou a disposição (*sic*)”. (fl. 45)
- ii. Em 27.01.2010: “Conforme nossa reunião de hoje de manhã, ficou acordado as seguintes premissas para a carteira da MARI (...): 1. Operações Arrojadadas: 10% (...) 2. Operações Moderadas: 90% (...)” (fl. 46)
- iii. Em 04.02.2010: “Como vocês podem ver o mercado caiu bem, desde a nossa primeira operação (21/01/2010)-ARROJADA, onde compramos PMAM3 indicada pelo Beto, o índice Bovespa caiu 3,52% e hoje realizamos o prejuízo conforme o STOP estipulado, de R\$6,30, abaixo seguem mais detalhes da operação. Na nossa segunda operação (22/01/2010) – MODERADA, compra de PETR4T (termo) e a venda de opções PETRC34 (STRIKE 33,83), onde nesse período o índice Bovespa caiu (...) Na terceira operação (26/01/2010) – MODERADA, o índice Bovespa caiu 2,43% e a VALE5 caiu 4,30% rolamos buscando a VALEC42 dando mais espaço e proteção para a operação (...) OPERAÇÃO STOPADA: Hoje PMAM3 bateu o valor de R\$ 6,30 onde era o nosso STOP, com isso saímos de toda a posição e amarguramos o prejuízo conforme determinado (...)” (fl. 48)
- iv. Em 15.03.2010: “As operações começaram a dar tranquilidade para nós, o mercado seguiu subindo e nos livrou do medo do STOP das operações, tendo em vista o mercado em alta vimos um ativo que estava caindo no começo do dia e fizemos uma operação bem protegida com uma taxa bem atrativa”. (fl. 52)

¹⁴ Nesse sentido, as alegações do próprio acusado (fl. 1.843) e documentos às fls. 1.651/1.670.



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

- v. Em 07.06.2010: “O momento requer um pouco de paciência. Se tivermos uma leve melhora voltaremos aos R\$ 5.000.000,00 na carteira da MARI e uma boa melhora nas outras. Estou trabalhando muito preocupado e com extrema disciplina na carteira de vocês, para alcançar o objetivo que é fazer as carteiras renderem. Não estou fazendo grandes alterações nas estratégias. Peço confiança por parte de vocês.” (fl. 64)
- vi. Em 14.07.2010: “Conforme nossa última conversa por telefone a 10 dias atrás (*sic*), concordamos em ficar comprados em PETROBRAS pois ambos acreditamos que as ações estão muito baratas e vender alguns papéis de menos propensão a subir (...) Hoje a senhora ligou querendo resgatar o CDB, é possível fazer, mas não creio que seja o melhor momento pois teremos uma perda significativa uma vez que estamos comprados em PETROBRAS num preço 25% acima do preço atual. É um cálculo simples perdemos mais de R\$ 1.000.000 nessa posição. As posições são a termo e a vista, durante esse período tentamos defender a posição com a venda de opções, índice futuro e outras ações, obtivemos sucesso, mas obviamente menor do que a queda da Petrobras. Para zerar hoje estamos quase tendo que entrar no CDB, não vale a pena. Tenha um pouco de paciência e aguarde nessa posição que montamos até que saia a capitalização de PETROBRAS, por favor. São apenas de dois a quatro meses para a capitalização sair” (fl. 68)
32. O acusado alega que tinha por hábito consultar a “área de gestão” da Corretora, que seria responsável por preparar e lhe encaminhar os e-mails sobre as carteiras de investimentos das Investidoras. Thiago Coutinho alega que encaminhava essas mensagens para Antônia, retirando os trechos que identificavam a mencionada área. A prática seria realizada no intuito de personalizar os e-mails, de modo que ficasse claro que o atendimento na prestação das informações era por ele realizado, o que seria relevante para fins de sua remuneração. Além disso, alega que sua atividade se restringia à esfera comercial, jamais se envolvendo com a prática operacional das Investidoras, pois não tinha experiência nessa área, o que estaria de acordo com depoimentos de diferentes pessoas.
33. O argumento não convence. Afinal de contas, não há nos autos evidências de que a invocada “área de gestão” da UM Investimentos de fato existia à época. Da mesma forma, nenhum dos acusados apresentou cópias dos e-mails enviados pela área de gestão e as informações prestadas pelos acusados a seu respeito são discrepantes. Segundo Claudio Lozer, a área de gestão foi criada em 2011 ou 2012 (após os fatos aqui analisados, portanto) e que,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

anteriormente, a “UM Investimentos oferecia contrato de ‘carteira administrada’ com o objetivo de evitar problemas com ordens de clientes, para que a corretora se garantisse contra reclamações contra ordens eventualmente não dadas”¹⁵, além de ter afirmado, como visto, que era Antônia que dava ordens. Por sua vez, Thiago Coutinho alegou que a suposta área, que geria as carteiras das Investidoras, ficava no Rio de Janeiro e que não conhecia as pessoas dessa área. Por fim, Fernando Opitz afirmou que não se recorda quando foi estruturada essa área, mas que havia segregação de atividades, sendo que não havia comunicação entre a área de gestão e os agentes autônomos de investimento¹⁶.

34. Indo adiante, saliento que o perfil de Thiago Coutinho na rede social LinkedIn, que não restou impugnado pela defesa, contém informações de que o acusado exercia atividades características de administração de carteiras de valores mobiliários. Segundo o mencionado perfil, sua atividade como “Gerente de Investimentos” da UM Investimentos entre março de 2009 a maio de 2011 abarcava “análise de portfólio, montagem de carteiras com foco em renda variável e definição de estratégias de investimentos visando atender os objetivos e perfil do cliente.” (fl. 99)

35. No mesmo sentido, em gravação de reunião mantida entre Thiago, outros representantes da UM Investimentos, Antônia e seus filhos, o acusado faz declarações que espancam quaisquer dúvidas sobre o poder de decisão que detinha e que exerceu sobre as carteiras de investimentos das Investidoras, bem como sobre a autorização tácita que possuía para comprar e vender valores mobiliários em nome daquelas e comunicá-las posteriormente¹⁷:

Antônia: Vocês pegaram meus quatro milhões e deixaram isso como uma garantia...

Thiago Coutinho: Isso. Uma garantia.

Antônia: Na garantia, o dinheiro não existe. Existe só a garantia. Aí você vai lá e pega no mercado...

Thiago: Peguei no mercado...

Antônia: Que mercado?

Thiago: Mercado Financeiro.

¹⁵ Fls. 1.849/1.850.

¹⁶ Fls. 1.827, 1.843, 1.849/1.850.

¹⁷ Cd à fl. 1.779, ARQUIVO 001_A_002_2010_12_22.mp3. Conversa a partir de 01h08min00s.



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

Antônia: Mobiliário ou imobiliário?

Thiago: Não. Não. Mobiliário.

Antônia: No financeiro. No mobiliário. Você pegou quatro milhões emprestado, é isso?

Thiago: Sim.

Antônia: E com uma taxa de quanto ao ano?

Thiago: A uma taxa de 10.75% ao ano que é a taxa do CDI.

Antônia: Isso para você pagar o dinheiro que está emprestando?

Thiago: Sim. Para ficar um ano. Mas essa operação não ficou um ano.

Antônia: Tá bom. Muito bem. E você fez o que com esse dinheiro que você pegou?

Thiago: Então, eu comprei Petrobras, certo. E eu vendi a opção dela.

Antônia: Isso em fevereiro, em março foi feita essa operação. Comprava a Petrobras, a PETR4, e fazia opções em Petro não-sei-o-quê, em Petro sei-lá-o-nome-que-tem. E aí você ganhava um prêmio na diferença, quando chegava no patamar, se chegasse teria que realizar essa operação.

Thiago: Eu venderia as ações da Petrobras. Eu comprei a 35 reais, e usei o prêmio de 2 reais.

Antônia: Tá bom. Eu vi lá. E quanto nós ganhamos nesse período e qual foi o período correto onde nós começamos a comprar Petrobras, vender opção de Petrobras, com o dinheiro de 10% e a garantia do meu CDB. Qual foi o período?

Thiago: Então, esse período foi até quando eu mandei o e-mail.

Antônia: Até eu não sei. Eu quero o período exato de quando começou e quando terminou, e quanto nós ganhamos com opções.

Thiago: Foi de janeiro até maio.

R.S. (representante da UM Investimentos): Deixa eu só ler aqui. No e-mail, que foi trocado no dia 14.07.2010, o Thiago cita aqui: “conforme nossa última conversa por telefone a 10 dias atrás, concordamos em ficar comprados em PETROBRAS pois ambos acreditamos que as ações estão muito baratas e vender alguns papeis de menos propensão a subir (...)”¹⁸

36. De todo o exposto, concluo que Thiago Coutinho exerceu de fato a atividade de administração de carteira sem autorização da CVM, em infração à norma do artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

¹⁸ A mensagem eletrônica foi mencionada anteriormente (fl. 68).



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

IV. NEGOCIAÇÃO EXCESSIVA

37. A segunda infração imputada a Claudio Lozer e Thiago Coutinho neste processo refere-se à suposta prática de negociação excessiva, internacionalmente conhecida como *churning*.

38. Como já tive oportunidade de manifestar em outras ocasiões¹⁹, a negociação excessiva é uma modalidade de fraude realizada por pessoas que, atuando com controle sobre recursos de terceiros, realizam excessivos negócios em nome do cliente, visando não o melhor interesse desse, mas o fim de gerar taxas e comissões para si ou para outrem.

39. Em se tratando de processo administrativo sancionador que verse sobre negociação excessiva, entendo que cabe à acusação demonstrar não só (i) o controle que o acusado detinha sobre as operações cursadas em nome do investidor e (ii) o giro excessivo da carteira de investimentos, à luz do perfil do cliente, como também (iii) a intenção de gerar receitas de corretagem ou outras comissões.

40. No caso em apreço, o primeiro item – controle – foi examinado na seção anterior. Claudio Lozer, agindo como gestor de fato, foi o responsável pela elaboração de estratégias de investimento e execução de negócios com valores mobiliários realizados entre 06.06.2009 e 13.01.2010. Da mesma forma, Thiago Coutinho, entre 14.01.2010 e 02.01.2011, exercia de fato a administração das carteiras de investimentos das Investidoras. Em ambos os períodos, Antônia era, quando muito, apenas comunicada posteriormente sobre a realização das operações.

41. No tocante à demonstração da excessividade das operações realizadas nas carteiras de Antônia e MARI, a Acusação utiliza os indicadores amplamente utilizados pela literatura e jurisprudência, daqui e do exterior. Os indicadores de *churning* são, contudo, modelos gerais, que devem sempre ser analisados à luz do perfil do cliente, como enfatizei em outra oportunidade.

Primeiro Indicador: Taxa de Giro da Carteira

42. O primeiro indicador foi a taxa de giro da carteira (*turnover ratio*, “TR”), que mede a razão entre o total de operações realizadas²⁰ e o patrimônio da carteira de investimentos.

¹⁹ PAS CVM nº 11/2013, j. em 30.01.2018; PAS CVM nº RJ2015/6143, j. em 24.04.2018.

²⁰ Há diferentes formas de calcular o TR, que podem considerar, por exemplo, apenas as compras ou as compras e as vendas. Sobre o assunto, cf. Estudo ASA.



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

Segundo o Estudo BSM, uma taxa superior a 8 indica alta probabilidade de *churning*, embora não seja sozinho conclusiva para caracterizar a irregularidade²¹.

43. No caso em tela, o TR da carteira de Antônia foi de 117,35 em 2009 e 16,47 em 2010. Já o taxa de giro da carteira da MARI foi de 82,80 e 35,48, nos anos de 2009 e 2010, respectivamente. Os índices calculados se mostraram, portanto, muito acima de 8 (oito), parâmetro adotado pelo Estudo da BSM.

44. O Estudo ASA, por sua vez, não indica uma taxa de giro específica como sendo indicativa da prática de *churning*, mas compara as taxas de giros de diferentes fundos (exclusivos e não exclusivos, com poucos ou muitos cotistas) ao longo dos anos. Assim, o estudo demonstra como os indicadores de *churning* variam não só ao longo dos anos como também em razão do tipo de fundo.

45. O Estudo ASA é baseado no comportamento de fundos de investimento e não compara carteiras administradas. Apenas para fins de referência, irei utilizar aqui os dados coletados para fundos exclusivos. A tabela abaixo sintetiza os parâmetros obtidos para o índice TR:

Tabela 1. Comparação entre o TR das carteiras de Antônia e MARI e parâmetros dos Estudos BSM e ASA²²

	2009	2010
Antônia ⁽¹⁾	117,35	16,47
MARI ⁽¹⁾	82,80	35,48
Estudo BSM	8,0	8,0
Estudo ASA ⁽²⁾	0,9	1,1

Fonte:

(1) Termo de Acusação

(2) Estudo ASA – Média do TR para fundos exclusivos

46. Conforme se verifica na tabela acima, a comparação entre as taxas de giro das carteiras de Antonia e MARI e aquelas indicadas nos Estudo BSM e ASA demonstra de maneira

²¹ PAS CVM nº SP2012/480, j. em 27.10.2014, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes; PAS CVM nº 24/2010, j. em 27.5.2015, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes; PAS CVM nº RJ2014/12921, j. em 10.02.2017, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria; PAS CVM nº 11/2013, j. em 30.01.2018, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez.

²² A Acusação utilizou para o cálculo do TR o método de (compras totais/patrimônio líquido médio da carteira).



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

contundente que os ativos das carteiras das Investidoras foram negociados com uma intensidade bastante elevada, muito acima dos parâmetros usualmente encontrados.

Segundo Indicador: Razão Custo sobre Patrimônio

47. O segundo indicador utilizado pela acusação foi a razão custo sobre o patrimônio (“C/E”, *cost-equity ratio*), que reflete a rentabilidade anual mínima que a carteira teria que atingir somente para compensar os custos de transação.

48. A Acusação concluiu que, considerando todas as despesas, o C/E da carteira de Antônia totalizou 76,9% em 2009 e 7,7% em 2010. Já a carteira da MARI teve um C/E de 46,7% em 2009 e de 15,1% em 2010. Levando-se em consideração somente as despesas de corretagem, a carteira de Antonia teve um C/E de 57,1% em 2009 e de 4,4% em 2010 enquanto a carteira de investimentos de MARI teve um C/E de 36,6% em 2009 e de 7,6% em 2010. Os números mencionados incluem a alegada concessão de desconto sobre a corretagem pela Corretora às Investidoras. Vale notar que o segundo método tende a reduzir o resultado obtido, uma vez que não leva em consideração outras despesas que geralmente são incluídas no cálculo.

49. O Estudo BSM propõe que se adote como o valor de 21% a.a. como marco para determinar se o C/E é indicativo de *churning*, tomando como base a rentabilidade média do Ibovespa entre 1996 e 2010. Como ressaltai no voto que proferi no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/2013, julgado em 30.01.2018, entendo que a metodologia empregada no Estudo BSM fez com que o marco indicativo de irregularidade fosse fixado em um ponto excessivamente alto.

50. O Estudo ASA, por sua vez, novamente não apresenta um determinado número como indicativo de irregularidade, mas apresenta os custos de negociação de diferentes fundos (separados, novamente, entre exclusivos e não exclusivos e com poucos ou muitos cotistas) e reflete, ano a ano, o impacto das escolhas de gestores profissionais nos custos de fundos de investimento.

51. A tabela abaixo sintetiza os parâmetros obtidos para o índice C/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

Tabela 2. Comparação entre o C/E das carteiras de Antônia e MARI e parâmetros dos Estudos BSM e ASA

	2009	2010
Antônia ⁽¹⁾	57,1%	4,4%
MARI ⁽¹⁾	36,6%	7,6%
Estudo BSM	21,0%	21,0%
Estudo ASA ⁽²⁾	0,2%	0,2%

Fonte:

(1) Termo de Acusação

(2) Estudo ASA –Média do C/E para fundos exclusivos

52. Esses percentuais, principalmente os de 2009, são muito elevados e constituem mais um forte indício da prática de negociação fraudulenta. Mesmo no ano de 2010, apesar de os índices calculados não se mostrarem tão altos, são significativamente superiores aos parâmetros mais rigorosos observados no Estudo ASA.

Conclusões sobre a acusação de giro excessivo

53. Como já ressaltai nos votos que proferi em outros casos de *churning*, parece-me claro que, olhando apenas para os índices TR e C/E, quanto maiores esses forem em um caso concreto, maior valor probatório deve a eles ser atribuído. Não obstante, a análise do giro da carteira para fins de apuração de responsabilidade deve, necessariamente, ser realizada à luz do perfil do cliente e de seus objetivos de investimento²³.

54. No caso em tela, a análise conjunta dos indicadores no ano de 2009 demonstra de maneira clara que houve excessividade na negociação efetuada nas carteiras das Investidoras. No que se refere ao ano de 2010, chego às mesmas conclusões, principalmente ao observar que a forma de cálculo adotada pela Acusação em relação ao C/E se limitou à corretagem e que os índices de TR obtidos no Estudo ASA já foram calculados considerando-se situações extremas²⁴.

55. Essas conclusões se manteriam ainda que assumíssemos que o perfil de investimento das Investidoras era arrojado, como alegam as defesas. No entanto, no caso dos autos, o próprio

23 Remeto ao PAS CVM nº 11/2013, j. em 30.01.2018, do qual fui relator.

24 O Estudo ASA levou em consideração somente categorias de fundos de investimento que demonstraram, de maneira consistente, serem as mais ativas (p. 10 do Estudo).



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

profissional que fez a captação das Investidoras para a UM Investimentos – Thiago Coutinho – confessou que Antônia não tinha conhecimento dos riscos envolvidos na assinatura dos contratos e que o perfil de risco adotado (arrojado) se deu sem a devida prestação de informações. A cliente, agindo com confiança na instituição financeira, foi induzida por Thiago Coutinho a assinar contratos que previam a possibilidade de realização de investimentos de risco elevado. A esse respeito, Thiago Coutinho afirmou que “esse era o contrato padrão da corretora para poder operar com derivativos; que a orientação da corretora era de oferecer o contrato “Arrojado” em caso de “venda coberta”, ou seja, lançamento de opções de compra sobre os ativos que compunham a carteira do investidor; que ofereceu esse contrato para Antonia seguindo a orientação da Um Investimentos e explicou para ela que seria necessária a assinatura desse contrato para recuperar as perdas sofridas com a crise de 2008; que, à época, não tinha conhecimento sobre essas operações com derivativos” (fl. 1.843).

56. Quando perguntado se considerava esses contratos adequados em relação ao perfil de risco da investidora Antônia, Thiago Coutinho respondeu que “**não**; que, à época, chegou a discutir com pessoas da Mesa da Um Investimentos, cujos nomes não se recorda, mas que acabou dando a mesma explicação para a cliente que recebeu dessas pessoas da Corretora; que a orientação geral para todas as pessoas da Mesa da Um era oferecer o contrato “Arrojado” nos casos em que a carteira demandasse lançamento de opções, ainda que cobertas; **que entendeu que esse contrato não era o que Antonia Canhadas queria, mas repassou a orientação da Corretora para a cliente, e ela aceitou**; que havia três tipos de contrato para carteiras administradas: Conservador, Moderado ou Arrojado; que não se recorda de ter visto contrato Moderado ser assinado, **que a orientação da Corretora era focar no contrato Arrojado**; que, ao que se recorda, o Conservador era para casos de swing trade, o que ‘engessava’ a carteira e não dava para fazer nada, segundo orientação da Um Investimentos” (fl.1844). Thiago Coutinho declarou que acreditava que Antônia não tinha conhecimento dos riscos envolvidos na assinatura dos contratos e acrescentou “tanto que ela perguntou por que deveria assinar o arrojado, e ele explicou conforme descrito na questão anterior” (fl. 1.844).

57. Vale ressaltar que as cláusulas de alavancagem previstas nos contratos celebrados com as Investidoras não afastam a prática de negociação excessiva, uma vez que essas não poderiam, em nenhuma hipótese, ser invocadas como salvo conduto para realização de fraude. Pelo contrário. No caso aqui analisado, há evidências de que as mencionadas cláusulas foram utilizadas para dar



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

aparência de regularidade a negócios maliciosos. Tampouco o fato de o perfil de cliente ser determinado como “arrojado” e permitir a realização de operações alavancadas implica necessariamente quantidades excessivas de negócios.

58. Ainda a esse respeito, reporto-me mais uma vez ao voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/2013, do qual fui relator. Naquela oportunidade, destaquei entender que um gestor profissional deve avaliar, em cada operação, se a expectativa de retorno adicional decorrente da mudança de investimento, descontados os custos incorridos naquela operação, é positiva.

59. Da mesma forma, não se pode desconsiderar que aquele que contrata serviço de administração de carteira acredita que seu patrimônio será gerido com expertise e lealdade e, confiando que o administrador irá honrar seus deveres fiduciários, acaba por reduzir a vigilância sobre o contratado.

60. Tampouco parece suficiente para afastar o fato de que as Investidoras foram induzidas e mantidas em erro o recebimento por Antônia de correspondências com informações esparsas sobre as operações realizadas (notas de corretagem, avisos de negociação de ações, etc.). Ainda que a cliente recebesse informações periódicas sobre as operações cursadas, não se pode concluir que ela tinha conhecimento de que a grande quantidade de operações estava gerando custos elevados de transação. Pelo contrário, as provas dos autos apontam que os prepostos da UM Investimentos apontavam como motivo para o prejuízo das carteiras oscilações de preços e decisões de investimento equivocadas, encobrando o fato de que os vultosos custos de transação estavam a deteriorar a rentabilidade das carteiras de investimento. Grande parte desses custos inexoravelmente se reverteram em benefício da Corretora e dos AAI's.

61. Por fim, ressalto que a prova da intenção de auferir vantagem financeira indevida decorre do fato de Claudio Lozer e Thiago Coutinho terem obtido vantagem financeira a partir da excessividade de negócios que realizaram em nome das Investidoras, pois perceberam percentuais sobre as taxas de corretagem, as quais representaram grande parte dos custos de transação suportados pelas Clientes.

62. Ante todo o exposto, concluo que Claudio Lozer e Thiago Coutinho promoveram negócios com os valores mobiliários da carteira de Antônia e MARI com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

V. RESPONSABILIDADE DA UM INVESTIMENTOS E DE FERNANDO OPITZ

63. Fernando Opitz, diretor da Corretora responsável pela atividade de administração de carteiras, é acusado de ter participação fundamental na fraude perpetrada, pois teria sido conivente e permitido que os agentes autônomos de investimento mencionados atuassem livremente sobre as carteiras e realizassem negócios em nome das Investidoras de maneira excessiva.

64. Há diversos indícios, robustos e convergentes, que permitem concluir que Fernando Opitz, para além de mera inobservância do dever de diligência, transferiu a terceiros inabilitados a gestão das carteiras das Investidoras e omitiu-se dolosamente ao permitir a perpetração de fraudes e ao deixar de exercer o dever de correção inerente ao cargo de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras.

65. Como visto, as carteiras de investimentos das Investidoras eram administradas, de fato, por agentes autônomos de investimento impedidos à atividade, que atuavam de dentro das dependências da Corretora e utilizavam o e-mail institucional para se comunicar com Antônia, além de participarem de reuniões realizadas com a cliente.

66. No mesmo sentido, são diversas as circunstâncias que evidenciam que as negociações realizadas em nome das Investidoras eram flagrantemente excessivas: altos índices de giro de carteira e de custo sobre patrimônio, expressivos custos de negociação suportados pelas Investidoras que se reverteram em benefício da Corretora, já levando em consideração a alegada concessão de desconto pela UM Investimentos sobre a corretagem. Houve até mesmo significativos encargos por atraso de liquidação²⁵.

67. Adicionalmente, um dos acusados demonstra que era de conhecimento de diversos profissionais da Corretora os indícios da fraude cometida contra o patrimônio das Investidoras: Claudio Lozer afirmou “que acredita que, por todos da corretora saberem quanto as carteiras de Antonia rendiam de corretagem, alguém pode ter dito a Thiago que o declarante [Cláudio Lozer] estava girando demais as carteiras, ganhando em cima de sua cliente” (fls. 1.852).

²⁵ A acusação calcula que a importância de R\$ 86.239,78 foi gasta pelas Investidoras na mencionada rubrica 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

68. Por sua vez, Fernando Opitz apresenta argumentos inverossímeis e mesmo contraditórios. Em sua resposta a um ofício da CVM, afirmou que desenvolvia a atividade de tomada de decisão de alocação das carteiras dessas investidoras, sem fazer qualquer menção ao “Comitê de Gestão” ou aos “demais participantes”. Posteriormente, alegou saber que Antonia tomava as suas decisões de investimentos; o que, como já analisado, não convence. Vale repetir que não é aceitável que instituição financeira que realiza gestão de recursos de terceiros, mediante contrato escrito, alegue, sem comprovação documental, que era o titular da carteira quem dava ordens de investimento, quando, para todos os fins, a responsabilidade da gestão era da instituição.

69. Em outro momento, afirma que fazia parte de um “comitê de gestão”. No entanto, em resposta a ofício anterior ao depoimento do acusado, Fernando Opitz é apontado como o único responsável pela gestão de carteiras das Investidoras, sendo que a descrição detalhada do processo de tomada de decisões de investimento não menciona nenhum comitê e nem mesmo a participação das Investidoras²⁶.

70. Na figura de diretor da UM Investimentos cadastrado perante a CVM como responsável pela mencionada atividade, Fernando Opitz tinha o dever específico de adequadamente administrar os recursos das Investidoras e era quem, em última análise, representava a instituição financeira. A toda evidência, esse acusado não pode alegar desconhecimento da estrutura da própria área que administrava. As diversas provas convergem, portanto, para a conclusão de que Fernando Opitz sabia que carteiras administradas pela Corretora estavam sendo geridas por pessoas que não eram autorizadas, e permitia a prática de atos fraudulentos em relação às carteiras de investimentos que eram de sua atribuição, garantindo indevida vantagem financeira para a Corretora e seus prepostos.

71. Nesse sentido, vale ressaltar que Fernando Opitz tinha, nos termos do artigo 14, II, da Instrução CVM nº 306/1999²⁷, o dever de fazer cessar quaisquer irregularidades de que tomasse conhecimento.

²⁶ Fls. 1.735/1.740.

²⁷ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: *Omissis* II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.



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

72. Todas as condutas praticadas pelo Diretor são imputáveis também à própria Corretora.

VI. DOSIMETRIA

73. Por fim, passo à fixação das penalidades.

74. Começo assinalando que ambas as infrações analisadas nesse PAS – exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999, e promoção de negociações com os valores mobiliários das carteiras que administram com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999, são consideradas graves para efeitos do disposto no artigo 11, § 3º, da Lei nº 6.385/1976 por força do artigo 18 da mencionada Instrução²⁸.

75. No que se refere ao exercício irregular de administração de carteira praticado por Claudio Lozer e Thiago Coutinho, entendo presente, em ambos os casos, a agravante de violação de deveres fiduciários inerentes à atividade de agente autônomo de investimento, notadamente os contidos no artigo 15, II, e no artigo 16, IV, ‘b’, ambos da Instrução CVM nº 434/2006²⁹, vigente à época dos fatos³⁰, uma vez que a infração foi cometida não por pessoa estranha ao mercado, mas por agentes autônomos de investimento, atuando nessa qualidade. No entanto, compenso a agravante com a atenuante de bons antecedentes e fixo a penalidade em multa no valor de R\$250 mil (duzentos e cinquenta mil reais), em linha com precedente recente³¹.

²⁸ Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

²⁹ Art. 15. O agente autônomo de investimento deve observar as seguintes regras de conduta: *Omissis* II – abster-se da prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a instituição intermediária à qual estiver vinculado.

Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: *Omissis* IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

³⁰ A Instrução CVM nº 434/2006 foi revogada pela Instrução CVM nº 497, que entrou em vigor em 1º de janeiro de 2012.

³¹ PAS CVM nº SP2014/014, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 12.09.2017.



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

76. Em relação à prática de negociação excessiva, entendo que a culpabilidade foi elevada, uma vez que Claudio Lozer e Thiago Coutinho utilizaram de seu conhecimento para obter vantagem indevida em detrimento de clientes que a eles confiaram seus recursos, violando normas caras ao mercado de capitais. Entendo como agravante o elevado prejuízo causado a investidor, que no caso isolado de MARI restou verificado em cerca de R\$3,8 milhões³², sendo certo que a prática ilícita teve contribuição determinante para tanto. No entanto, compenso a agravante com a atenuante de bons antecedentes e fixo a penalidade de proibição temporária para ambos, pelo prazo de 60 (sessenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.

77. No que se refere ao concurso de Fernando Opitz para o exercício irregular de administração de carteira, encontra-se presente a agravante de violação de deveres fiduciários inerentes à atividade de diretor de corretora responsável pela atividade, notadamente os previstos nos incisos I, II e IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/1999, vigente à época dos fatos³³. No entanto, compenso a agravante com a atenuante de bons antecedentes e fixo a penalidade em multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

78. Em relação ao concurso de Fernando Opitz para a prática de *churning*, entendo presentes duas agravantes: (i) elevado prejuízo causado a investidor, que no caso isolado de MARI restou verificado em cerca de R\$3,8 milhões³⁴, sendo certo que a prática ilícita teve contribuição determinante para tanto, e (ii) a prática reiterada da conduta irregular pelo prazo de aproximadamente um ano e meio. No entanto, compenso a primeira agravante com a atenuante de bons antecedentes e fixo a penalidade de multa no valor de R\$275.000,00 (duzentos e setenta e cinco mil reais).

³² Fl. 1.955. No mesmo sentido, no caso MARI, verificou-se rentabilidade de -52,6% frente a desempenho de -11,6% do Ibovespa, entre março de 2010 a abril de 2012 (fl. 1.958).

³³ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: I - desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento do (s) titular (es) da carteira; II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão; *Omissis* IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;

³⁴ Fl. 1.955. No mesmo sentido, no caso MARI, verificou-se rentabilidade de -52,6% frente a desempenho de -11,6% do Ibovespa, entre março de 2010 a abril de 2012 (fl. 1.958).



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

79. No que se refere ao concurso de UM Investimentos para o exercício irregular de administração de carteira, encontra-se presente a agravante de violação de deveres fiduciários inerentes à atividade de administração de carteira de valores mobiliários atividade, notadamente os previstos nos incisos I, II e IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/1999, vigente à época dos fatos³⁵. A Corretora não faz jus à atenuante de bons antecedentes por força de condenação anterior já transitada em julgado na esfera administrativa³⁶. Ante o exposto, fixo a penalidade em multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais).

80. Em relação à prática de negociação excessiva, entendo que a culpabilidade foi elevada, uma vez que UM Investimentos atuou em detrimento de clientes que a ela confiaram seus recursos, violando normas caras ao mercado de capitais. Destaco não ter sido possível dimensionar com precisão a vantagem indevida obtida pela Corretora, pois, embora a acusação tenha demonstrado os valores pagos pelas Investidoras à UM Investimentos, não foi discriminado o excesso de corretagem decorrente do ilícito.

81. Nesse sentido, reitero minha manifestação no PAS CVM nº RJ2015/6143 de que acredito que devemos avançar nos estudos acerca da matéria, não só para atualizar os indicadores de *churning* para as atuais condições do mercado como também para estabelecer uma metodologia para quantificação da vantagem decorrente da prática do ilícito, o que nos forneceria um referencial para a fixação da pena pecuniária em casos similares.

82. Entendo que as duas agravantes indicadas no exame da dosimetria de Fernando Opitz também se aplicam à Corretora, que não faz jus à atenuante de bons antecedentes, conforme julgado já mencionado. Ante o exposto, fixo a penalidade da Corretora em multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), multa máxima aplicável segundo a legislação vigente à época dos fatos.

³⁵ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: I - desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento do (s) titular (es) da carteira; II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão; *Omissis* IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes.

³⁶ O PAS CVM nº 20/2005, j. em 12.04.2011, Dir. Rel. Eli Loria, versou sobre fatos ocorridos no ano 2000. A condenação de Um Investimentos foi mantida pelo CRSFN em 24.03.2015 (Recurso nº 13.356).



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

VII. CONCLUSÃO

83. Diante de todo o exposto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto nos seguintes termos:

- i. Pela condenação de **Claudio Roberto Lozer** às seguintes penalidades:
 - a) Multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 13.01.2010, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999; e
 - b) Proibição temporária, pelo prazo de 60 (sessenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.
- ii. Pela condenação de **Thiago Manzi Coutinho** às seguintes penalidades:
 - a) Multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 14.01.2010 e 02.01.2011, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999; e
 - b) Proibição temporária, pelo prazo de 60 (sessenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.
- iii. Pela condenação de **Fernando Opitz** às seguintes penalidades:
 - a) Multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por concorrer para administração irregular de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 02.01.2011, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999; 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

- b) Multa no valor de R\$275.000,00 (duzentos e setenta e cinco mil reais), por concorrer para a promoção de negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.
- iv. Pela condenação de **UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM** às seguintes penalidades:
- a) Multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por concorrer para administração irregular de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.06.2009 e 02.01.2011, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999; e
- b) Multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por concorrer para a promoção de negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros, em infração ao artigo 16, VI, da Instrução CVM nº 306/1999.

84. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 83/2015³⁷, para as providências que julgar cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de setembro de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

³⁷ Fl. 2.044.