



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. 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 21/2010

Reg. Col. 9868/2015

Acusados:

Abramo Douek
Alphastar Investment Fund LLC.
Aristides Campos Jannini
Banco Mizuho do Brasil S.A.
[sucessor do Banco WestLB do Brasil S.A.]
Banco Rendimento S.A.
BCS Asset Management S/A
Belmeq Engenharia, Indústria e Comércio Ltda.
BMC Asset Management DTVM Ltda.
BNY Mellon Servicos Financeiros DTVM S.A.
Celso da Costa Teixeira
Edalbrás Indústria e Comércio Ltda.
Emílio Klarnet
Eric Davy Bello
Estre Saneamento S.A.
[sucessora da Estre Ambiental Ltda.]
Ezra Harari
Felipe Neira Lauand
Fenel Serviços Ltda.
Flavio Nunes Ferreira Rietmann
Francisco Alarcon Coelho Filho
Gisele Mara de Moraes
Global Equity Administradora de Recursos S/A
[anteriormente Globalvest Asset Management S/A]
Global Trend Investment LLC
Hélio Renato Laniado
Horácio Pires Adão
Infinity CCTVM S.A.
[sucessora da Quality CCTVM S.A.]
Jorge Gurgel Fernandes Neto
Jose Carlos Lopes Xavier de Oliveira
Lúcio Bolonha Funaro
Luís Felipe Índio da Costa
Luis Octavio Azeredo Lopes Indio da Costa
Luis Roberto Aché Maia Fragali
Luiz Mezavilla Filho



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Márcio Rogério Teixeira Francisco
Marco Antonio Souza Alho
Marcos Cesar de Cassio Lima
Martônio Eurípedes Avelar
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.
Norival Wedekin
Patrícia Araujo Branco
Patrícia Matalon
Paulo Alves Martins
Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro
Perimeter Administracao de Recursos Ltda
Sergio Guaraciaba Martins Reinas
Spread Consultoria Ltda.
Teletrust de Recebiveis S.A.

Assunto:

Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra a, da Instrução CVM Nº 8, de 8 de outubro de 1979), prática não equitativa no mercado de valores mobiliários (prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra d, da Instrução CVM Nº 8), falta de diligência na administração de carteiras (em descumprimento ao Inciso II, Parágrafo único, Art. 2º do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616, de 18.09.1995, ao Inciso II, Art. 14 da Instrução CVM Nº 306, de 5 de maio de 1999, combinado com o Inciso IX e XV, Art. 65 da Instrução CVM Nº 409, de 18 de agosto de 2004), falta de diligência de Diretor Responsável de Corretora (em descumprimento ao Parágrafo único, Art. 4º da Instrução CVM Nº 387, de 28 de abril de 2003), atuação indevida como agente autônomo de investimentos (infração ao art. 16, Inciso III da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 c/c art. 4º da Instrução CVM Nº 355, de 1º de agosto de 2001).

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador conduzido pela SPS em conjunto com a PFE, instaurado para a apuração de irregularidades em negócios intermediados pela CSCM no mercado de contratos futuros de IND e dólar DOL na BM&F no período de janeiro de 2003 a dezembro de 2005¹.

2. Tais irregularidades decorreriam de falhas no registro das ordens pela CSCM que permitiriam que a especificação das operações de compra e venda de contratos futuros intermediadas pela corretora não observasse a cronologia de recepção das ordens. Assim, os negócios seriam distribuídos artificialmente, quando já se tivesse conhecimento do resultado de cada uma das operações, possibilitando a definição prévia de “ganhadores” e “perdedores”.

3. A depender do objetivo pretendido com as operações irregulares, o direcionamento artificial de ordens serviria a dois ilícitos distintos: “operações com seguro” ou “operações esquentar-esfria”, as quais se enquadrariam, respectivamente, nos tipos administrativos de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários e criação de condições artificiais de demanda, descritos nas alíneas “d” e “a” do item II da ICVM 8/79. Essas duas modalidades de ilícito foram identificadas pela Acusação em negócios intermediados pela CSCM.

4. Além de ter sido proposta a responsabilização dos operadores que teriam conduzido o direcionamento artificial de ordens e dos investidores supostamente beneficiados pelos esquemas, apurou-se, ainda, a conduta do diretor responsável pela CSCM junto à CVM e dos administradores fiduciários e dos gestores responsáveis pelas decisões de investimento dos fundos prejudicados. Também é objeto do presente processo acusação de exercício de atividade profissional de agente autônomo de investimento sem a devida autorização da CVM por um dos envolvidos no suposto esquema.

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

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula referenciados no presente voto e que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o acompanha.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

II. PRELIMINARES

II.1. PRESCRIÇÃO

6. A quase totalidade dos defendentes² alegou que teria ocorrido a prescrição quinquenal prevista no art. 1º, *caput* da Lei 9.873/1999 e, subsidiariamente, a prescrição intercorrente do §1º do mesmo dispositivo legal.

7. Nos termos do art. 2º, II da Lei 9.873/1999, a prescrição da ação punitiva é interrompida por “*qualquer ato inequívoco que importe a apuração do fato*” e, conforme precedentes deste Colegiado, qualquer ato praticado com a finalidade de apurar ou esclarecer fato supostamente irregular é causa interruptiva de prescrição, não sendo restrito tal ato àquele que instaura o processo administrativo sancionador³. O conceito refere-se, assim ao “*ato administrativo documentado, cuja existência seja indubitosa, e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de investigação*”⁴.

8. Firmou-se o entendimento nesta CVM de que a prescrição quinquenal pode ser interrompida diversas vezes, desde que realizados diferentes atos inequívocos de apuração⁵, não cabendo “*ao agente administrativo (no caso a CVM) adotar*

² Arguiram a incidência da prescrição as defesas de Banco Rendimento e Abramo Douek (fls. 5899-5931), BMC Asset Management DTVM Ltda. (fls. 5314-5350), BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (fls. 5816-5860), Edalbrás Indústria e Comércio Ltda. e Ezra Harari (fls. 5275-5308), Emílio Klarnet (fls. 5189-5208), Eric Davy Bello (fls. 5420-5429), Felipe Neira Lauand e Fenel Serviços S/C Ltda. (fls. 6057-6099), Flávio Nunes Ferreira Rietmann (fls. 5238-5257), Global Equity Administradora de Recursos Financeiros S.A. e Patrícia Araújo Branco (fls. 5680-5722), Hélio Renato Laniado (fls. 5221-5236), Jorge Gurgel Fernandes Neto e Teletrust de Recebíveis S/A (fls. 6206-6235), Lúcio Bolonha Funaro (fls. 6584-6635), Luís Felipe Índio da Costa e Luís Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa (fls. 5861-5898), Marco Antônio Souza Alho, Spread Consultoria Ltda. e Celso da Costa Teixeira (fls. 5613-5631), Patrícia Matalon Peres (fls. 6532-6539), Perimeter Administração de Recursos Ltda. e Luís Roberto Aché Maria Fragali (fls. 6137-6178) e Sérgio Guaraciaba Martins Reinas e Global Trend Investment LLC (fls. 6427-6498).

³ Exemplificativamente, PAS CVM 22/1994, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, julg. em 15.4.2004; PAS CVM RJ2005/6924, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julg. em 31.10.2006; PAS CVM RJ2015/5002, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 15.3.2016; PAS CVM 01/2011, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 27.2.2018; PAS CVM 18/2013, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 8.5.2018 e PAS CVM RJ2014/2426, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 12.7.2018; PAS CVM 16/2010, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 26.2.2019.

⁴ Cf. PAS CVM RJ2005/6924, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julg. em 31.10.2006.

⁵ Cf. PAS CVM RJ2001/0554, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco Castro, julg. em 23.10.2002; PAS CVM 10/2000, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, julg. em 8.7.2004; PAS CVM 02/2004, Rel. Dir. Norma Parente, julg. em 7.12.2005; PAS CVM 14/2003, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, julg. em 15.5.2007; PAS CVM RJ2008/2570, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, julg. em 12.5.2009; PAS CVM 03/2006, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 1.12.2010; PAS CVM 04/2009, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 11.6.2013; PAS CVM 14/2009, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 11.8.2015; PAS CVM RJ2011/11073



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

*interpretações das normas que regulam a interrupção da prescrição de modo a restringir as suas hipóteses de incidência*⁶. Este entendimento também foi adotado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), no julgamento do Recurso 12.747 (PAS CVM RJ2008/2570)⁷.

9. Também se consolidou o posicionamento de que, para que seja interrompida a prescrição quinquenal, não se exige a ciência da prática deste ato pelo acusado nem a instauração prévia de inquérito administrativo⁸.

10. No presente caso, a instauração do processo se deu em 30.9.2010 e, antes disso, a área técnica realizou vários atos que ensejaram a interrupção da prescrição quinquenal, tais como a Solicitação de Inspeção SMI/GMA-2/Nº 001/2004, de 24.2.2004 (fl. 59), o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE.4/Nº 008/2004, de 24.6.2004 (fl. 106), o Relatório de Análise/GMA-2/Nº 013/06 de 31.3.2006, no qual foi proposta a abertura de Inquérito Administrativo (“Relatório de Análise GMA-2”) (fl. 2) e o Ofício/CVM/SPS/Nº 034/10, de 25.2.2010, com a intimação da CSCM para fornecer documentos (fl. 52).

11. No que diz respeito à prescrição intercorrente, é entendimento prevalecente deste Colegiado⁹ e do CRSFN¹⁰ que só passa a incidir a prescrição trienal após a instauração do processo administrativo sancionador, o que ocorre com a intimação dos acusados para apresentação de defesa¹¹.

e RJ2010/2695, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 15.12.2015; PAS CVM RJ2014/5807, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 15.3.2016; PAS CVM 12/2013, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 24.5.2016.

⁶ PAS CVM RJ2005/6924, Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, j. 31 out. 2006.

⁷ Acórdão CRSFN nº 10744/11, Recurso nº 12.747, 330ª Sessão, Cons. Rel. Waldir Quintiliano da Silva, julg. em 30.8.2011.

⁸ Vide PAS CVM RJ2005/6924, Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, julg. em 31.10.2006; PAS CVM 06/2012, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 20.8.2018.

⁹ PAS CVM 22/1994, Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos, julg. em 15.4.2004; PAS CVM 11/2002, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 26.2.2013; PAS CVM 08/2012, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 16.12.2014; PAS CVM 23/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 4.11.2014; PAS CVM RJ2010/3695, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 15.12.2015; PAS CVM 11/2013, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, julg. em 30.1.2018; PAS CVM RJ2003/2759, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 20.2.2018; PAS CVM 18/2013, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 8.5.2018.

¹⁰ Acórdão CRSFN nº 11434/15, Recurso nº 11.411, 375ª Sessão, Cons. Rel. Bruno Meyerhof Salama, julg. em 27.1.2015; Acórdão CRSFN nº 285/2017, Recurso nº 13.600, 403ª Sessão, Cons. Rel. Flávio Maia Fernandes Dos Santos, julg. em 27.6.2017.

¹¹ Nos termos do art. 8º, §1º da Deliberação CVM nº 538/08, “*considerar-se-á instaurado o processo administrativo com a intimação dos acusados para apresentação de defesa, nos termos do art. 13 desta Deliberação*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. 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. Logo, no presente caso, a prescrição intercorrente não incidiu antes de 2.3.2015, primeira data de recebimento de intimações pelos acusados¹², e, desde então, o processo não permaneceu paralisado por mais de três anos, haja vista que, em reunião do Colegiado de 19.4.2016, foram apreciadas e rejeitadas as propostas de termo de compromisso formuladas por determinados acusados (fl. 6804-6806) e, mais recentemente, em 28.9.2018, proferi despacho solicitando à SPS a realização de diligência adicional¹³.

13. Alguns acusados argumentaram¹⁴, ainda, que os primeiros atos inequívocos de apuração dos fatos – especialmente o Relatório de Análise GMA-2 – fariam menção a operações envolvendo apenas parte dos acusados, de modo que somente em relação a esses poderiam ser considerados para fins de interrupção da prescrição. A respeito, fizeram referência à decisão do Colegiado no PAS CVM nº 29/2000, no âmbito do qual teria sido reconhecida a prescrição da pretensão punitiva em face de determinados acusados.

14. Em primeiro lugar, destaco que o ato inequívoco descrito no inciso II, do art. 2º da Lei nº 9.873/99 está voltado à apuração de fatos e não propriamente de ilícitos administrativos. Nada mais razoável. Somente após a condução de procedimento investigativo é possível à área técnica formar o seu convencimento a respeito da ocorrência de atos ilícitos e identificar as pessoas supostamente envolvidas¹⁵.

15. Esse parece, inclusive, ter sido o entendimento manifestado pelo Colegiado no precedente mencionado pelos acusados, PAS CVM nº 29/2000, visto que em seu voto o então Diretor Otávio Yazbek ressaltou que “*a prescrição da ação punitiva se volta para determinados fatos*”, que, naquele caso, se dividiriam em três subconjuntos. Reconheceu-se, então, a prescrição da pretensão punitiva em favor de determinados acusados justamente porque o ato inequívoco de apuração considerado – propositura de

¹² Vide, a título de exemplo, os avisos de recebimento acostados às fls. 4768-4771, 4773-4775, 4777-4780, 4803-4805, 4807, 4854.

¹³ Nos termos do despacho proferido em 28.9.2018, solicitei à SPS “*a elaboração de planilha indicando o cálculo da probabilidade dos resultados apresentados em negócios no mercado futuro pelos comitentes acusados*” (fls. 6945).

¹⁴ Nesse sentido manifestaram-se Eric Bello, Global Equity e Patrícia Branco.

¹⁵ Sobre o tema vale reproduzir o seguinte trecho do voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/9443, julg. em 4.6.2019: “*Veja-se que não há no Ofício CVM qualquer menção ao ilícito de insider trading tampouco a qualquer outra infração específica. Com efeito, eram investigados os fatos ocorridos, não sendo necessário (e, muitas vezes, sequer possível) que, em tal etapa, sejam especificadas todas as normas infringidas pelas condutas que estão sendo apuradas. Com base nos fatos investigados são então identificadas as infrações cometidas e a participação das pessoas nas infrações apuradas, para que, então, identificadas materialidade e autoria, se promova a 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

medida cautelar para obtenção de provas – só se prestaria a interromper o decurso do prazo prescricional em relação a um dos subconjuntos fáticos.

16. Ocorre que, no presente caso, os fatos objeto de apuração são operações intermediadas ou executadas pela CSCM na BM&F no período de 2003 a 2005, conforme explicitado logo na introdução do Relatório de Análise GMA-2¹⁶. Muito embora em suas diligências iniciais a SMI tenha identificado determinados investidores cujas operações revelariam indícios de irregularidades, isso não significa que os fatos objeto de apuração se restringissem aos negócios em nome desses comitentes.

17. Pelo contrário, ao propor a instauração de inquérito administrativo, a área técnica ressalta a necessidade de aprofundamento na apuração dos fatos narrados no relatório de análise e antecipa eventuais irregularidades aventadas a partir das diligências conduzidas até aquele momento, entre as quais: (i) violações à ICVM 8/79; (ii) contratação pela CSCM de pessoa não registrada perante a CVM para atuar como agente autônomo de investimentos; (iii) falhas no registro de ordens no sistema SINACOR; e (iv) atuação de Felipe Lauand como gestor de investidor não residente.

18. Ainda assim, ressaltou-se expressamente que outras “*infrações [poderiam] vir a ser identificadas no aprofundamento das investigações pela Comissão de Inquérito*” (fls. 23). Naturalmente, com a conclusão pela Acusação acerca da ocorrência de irregularidades em operações realizadas em nome de determinados investidores, entre os quais, fundos exclusivos de entidades de previdência complementar, passou-se a apurar a responsabilidade dos gestores e administradores fiduciários destes fundos, bem como do diretor responsável no âmbito da corretora.

19. Verifica-se, portanto, que as considerações expostas no Relatório de Análise GMA-2 são o ponto de partida das investigações e servem a explicitar os fatos objeto de apuração, sem delimitar, no entanto, os agentes a serem investigados ou os ilícitos a serem apurados pela área técnica.

20. Diante do exposto, rejeito a preliminar de prescrição.

¹⁶ Destaque-se que o assunto do relatório é o que segue: “*Avaliação das negociações intermediadas pela Cruzeiro do Sul CM Ltda., com contratos futuros na BM&F, no período de 01-jan-2003 a 31-dez-2005. (Processo nº SP-2004-075)*” (fls. 2).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

II.2. *BIS IN IDEM*

21. Passo a examinar a preliminar de *non bis in idem* suscitada por Luís Felipe com respeito à acusação de violação do dever de diligência, que, segundo o acusado, já teria sido apreciada e julgada no PAS CVM SP2010/178¹⁷, em relação a operações intermediadas pela CSCM entre 11 e 23.3.2005.

22. Inicialmente, cumpre esclarecer que muito embora não haja previsão legal sobre a aplicação do princípio do *non bis in idem* aos processos administrativos¹⁸, a vedação à dupla apenação é corolário do princípio da segurança jurídica que orienta a atuação da administração pública, princípio este previsto no art. 2º, *caput* da Lei 9.784/1999¹⁹.

23. Como bem sintetizado pelo Diretor Relator Gustavo Borba no julgamento do PAS CVM nº 06/2012, julgado em 20.8.2018:

“[A] caracterização do *bis in idem* depende da verificação dos seguintes requisitos: (i) identidade de sujeitos; (ii) identidade fática; e (iii) identidade de fundamentos jurídicos. Não basta, portanto, que o sujeito seja acusado pela prática de irregularidade de mesma espécie já apurada em processo anterior. É necessário que o contexto fático em que tal irregularidade foi praticada seja idêntico ao do primeiro processo”.

24. Em que pese à identidade de sujeitos e de fundamentos jurídicos entre os processos, haja vista Luís Felipe ter sido acusado em ambos os casos por violação ao art. 4º, parágrafo único da ICVM 387/03, o mesmo não se verifica em relação ao contexto fático em que teriam sido identificadas tais irregularidades. Com efeito, o PAS CVM SP2010/178 tratou de um conjunto de operações completamente diverso do abarcado pelo presente processo, executadas em nome de um único investidor – não mencionado no presente processo –, no período de 11 a 23.3.2005, nos mercados à vista e de opções.

¹⁷ PAS CVM 2010/178, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 25 mar. 2014.

¹⁸ A respeito do tema, vale mencionar os seguintes precedentes do Colegiado da CVM: PAS CVM nº 02/09, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 1.12.2010; PAS CVM nº 03/2006, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 1.12.2010; PAS CVM nº 09/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 5.3.2013; PAS CVM nº RJ2012/1670, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 29.7.2014; e PAS 04/2010, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 23.9.2014.

¹⁹ Para Fabio Medina Osorio, "o princípio constitucional do *non bis in idem* encontra assento constitucional em múltiplos dispositivos. Sua origem mais direta, como ocorre com o núcleo duro do Direito Administrativo Sancionador, está na cláusula constitucional do devido processo legal" (*Direito Administrativo Sancionador*, 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 296). Como explica Rodolfo Tigre Maia, "sua utilização jurídica, por via de regra, é associada à proibição de que um Estado imponha a um indivíduo uma dupla sanção ou um duplo processo (*ne bis*) em razão da prática de um mesmo crime (*idem*)" (O princípio do "ne bis in idem" e a Constituição brasileira de 1988. *Boletim Científico da Escola Superior do Ministério Público da União*, Brasília, v. 4, n. 16, jul./set. 2005, p. 27).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

25. Não há que se falar, portanto, em identidade fática entre o presente processo e o PAS CVM nº SP2010/178. As operações em relação às quais se verificou falha no registro de ordens pela CSCM são distintas, especificadas em nome de investidor não investigado no presente processo e executadas em outros mercados (à vista e de opções).

26. Nestes termos, rejeito a preliminar de *bis in idem* suscitada por Luís Felipe.

II.3. CERCEAMENTO DE DEFESA

27. Conforme narrado no relatório que acompanha este voto, alguns acusados alegaram o cerceamento ao seu direito de defesa sob dois argumentos principais²⁰: (i) o longo período decorrido desde as operações supostamente irregulares dificultaria a produção de contraprovas a subsidiar as razões de defesa dos acusados, especialmente considerando a inexistência de dever legal de guarda de registros e documentos por período superior a cinco anos; e (ii) o relatório de inquérito não indicaria a fonte de onde se extraíram os dados referidos nas tabelas integrantes do próprio relatório e de seus anexos.

28. Em primeiro lugar, ressalto, em linha com o entendimento exposto no voto do então Diretor Alessandro Broedel no julgamento do PAS CVM nº 18/2008, que a dificuldade enfrentada pelo acusado em produzir provas em seu favor não se confunde com o alegado cerceamento ao direito de defesa, o qual pressupõe a atuação da CVM no sentido de obstaculizar a produção de provas pelos acusados, o que não ocorreu²¹.

29. Todos os acusados tiveram a oportunidade de apresentar os elementos de prova que entenderam necessários para a sua defesa e, inclusive, solicitar a realização de diligências. A respeito, ressalte-se que determinados acusados formularam pedidos de produção de provas, os quais foram apreciados em decisão do Colegiado de 13.8.2019. Ocorre que, em razão do caráter genérico e da ausência das informações mínimas necessárias para se avaliar a pertinência das provas solicitadas, decidiu-se, por unanimidade, pelo indeferimento dos pedidos.

30. Ainda assim, considerando os documentos acostados aos autos, entendo que a Acusação reuniu todos os elementos necessários à análise das operações por ela consideradas como irregulares. Nesse sentido, verifica-se que constam do presente processo dados dos registros do Sistema Sinacor, bem como todos os dados relativos às

²⁰ Nesse sentido argumentaram Felipe Neira Lauand e Fenel Serviços S/C Ltda. (fls. 6057-6099) e Perimeter Administração de Recursos Ltda. e Luís Roberto Aché Maria Fragali (fls. 6137-6178).

²¹ Também nesse sentido manifestou-se o Diretor Gustavo Borba no âmbito do PAS 06/2012, julg. em 20.8.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

operações realizadas nos segmentos Bovespa e BM&F, obtidos a partir das respostas aos ofícios enviados pela CVM aos acusados, à CSCM e à BSM.

31. Foram estes os dados que embasaram as tabelas constantes dos anexos ao Relatório de Inquérito, disponíveis a partir da fl. 4.279 deste processo, não havendo qualquer evidência a levantar dúvida quanto à veracidade e à legitimidade de tais informações – conforme sugerido por alguns acusados. Há que se considerar, ainda, que os atos administrativos gozam de presunção de legitimidade e veracidade²², cabendo ao particular a demonstração da existência de eventual vício²³.

32. Não há que se falar, assim, que não foram indicadas as fontes dos dados referidos nas várias tabelas apresentadas. Por estas razões, rejeito a preliminar de cerceamento de defesa.

²² Conforme José dos Santos Carvalho Filho: “O fundamento precípua, no entanto, reside na circunstância de que se cuida de atos emanados de agentes detentores de parcela do Poder Público, imbuídos, como é natural, do objetivo de alcançar o interesse público que lhes compete proteger. Desse modo, inconcebível seria admitir que não tivessem a aura de legitimidade, permitindo-se que a todo momento sofressem algum entrave oposto por pessoas de interesses contrários. Por esse motivo é que se há de supor que presumivelmente estão em conformidade com a lei. É certo que não se trata de presunção absoluta e intocável. A hipótese é de presunção iuris tantum (ou relativa), sabido que pode ceder à prova em contrário, no sentido de que o ato não se conformou às regras que lhe traçavam as linhas, como se supunha”. (Manual de Direito Administrativo. 31. ed. São Paulo: Atlas, 2017, Seção 5.2., IV)

²³ Em despacho sobre pedidos de produção de prova no âmbito do PAS CVM RJ2013/8880, proferido em 12.2.2019, o Diretor Relator Henrique Machado assim se manifestou: “Sobre o tema, imperioso consignar que não se pode retirar a presunção de veracidade e legitimidade inerente a documentos e provas produzidas por autoridade administrativa sem que se produza uma contraprova que coloque em dúvida a validade e eficácia da prova 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

II.4. INÉPCIA DA ACUSAÇÃO

33. Em defesa conjunta (fls. 6137-6178), Perimeter e Luís Fragali sustentaram que a peça acusatória não teria individualizado a sua conduta e careceria de provas a suportar as alegações em relação aos acusados, motivo pelo qual deveria ser considerada inepta, em vista da inobservância ao disposto no art. 6º, inciso III, da então vigente Deliberação 538/08²⁴. Em igual sentido, BMC DTVM afirmou que o relatório de inquérito revelaria “a sua fragilidade enquanto ato processual destinado a levar ao conhecimento do intimado, em sua integralidade, qual é a prática supostamente ilícita e da qual deva se defender” (fls. 5345)

34. Não posso concordar com os acusados, pois entendo estarem presentes na peça acusatória todos os elementos necessários à compreensão do ilícito imputado aos defendentes e, por conseguinte, ao exercício do seu direito de defesa, com a devida indicação das condutas dos acusados que supostamente se amoldaram aos ilícitos enumerados pela Acusação, reunindo elementos de autoria e materialidade minimamente satisfatórios para a instauração deste processo sancionador.

35. Em especial no que diz respeito à conduta de Perimeter e Luis Fragali, entendo ser perfeitamente possível compreender, a partir das considerações apresentadas nos parágrafos 554 e 555 do relatório de inquérito, a conduta dos acusados que, na visão da Acusação, justificaria a sua responsabilização pelo uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. Da mesma forma, os parágrafos 518 a 520 do relatório de inquérito descrevem a falha identificada na conduta da BMC DTVM que, segundo a SPS, revelaria a falta de cuidado e diligência da gestora e de seu diretor responsável na administração da carteira do fundo, em violação ao art. 14, inciso II, da ICVM 306/99.

36. Desse modo, rejeito a preliminar de inépcia da acusação.

²⁴ Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: (...) III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

II.5. EXTINÇÃO DA PUNIBILIDADE

37. À semelhança do ocorrido no julgamento do PAS CVM 06/2012²⁵, a BMC DTVM suscitou preliminar de extinção de punibilidade em razão da “*transferência qualificada de seu controle acionário*”, ocorrida em agosto de 2007. A acusada invocou precedentes do CRSFN nos quais é definida, para fins de não imposição de penalidade, a transferência qualificada do controle acionário com base em três requisitos, quais sejam: (i) início do processo administrativo após a transferência do controle acionário; (ii) interesse direto do Banco Central do Brasil na transferência do controle, como protagonista da operação, com a finalidade de saneamento e manutenção da hígidez do Sistema Financeiro Nacional; e (iii) inexistência de má-fé.

38. A discussão toma como base a garantia constitucional de que a penalidade não poderá passar da pessoa do condenado²⁶, quando, segundo entendimento doutrinário, “*sucedores, embora civilmente responsáveis, em determinadas circunstâncias previstas em lei, não podem ser punidos administrativamente por ilícito cometido pelo sucedido*”²⁷. Por essa razão, uma companhia incorporadora não poderia ser punida pelo fato de a incorporada ter infringido as normas da CVM.

39. No entanto, não é este o entendimento prevalecente do Colegiado da CVM, como se depreende do voto do então Diretor Otávio Yazbek no julgamento do PAS CVM RJ2007/14708²⁸:

“ (...) a alienação do controle da corretora não deve, em nenhuma hipótese, implicar extinção da punibilidade. Admitir tal tese é o mesmo que jogar por terra toda a racionalidade por trás da constituição da pessoa jurídica como centro de imputação de responsabilidades independente da figura dos sócios. Por conseqüência, é igualmente inadequado imaginar que, no limite, a CVM deva orientar sua atuação pela manutenção do quadro acionário do participante do mercado, sob o argumento de que, do contrário, a aplicação de penalidade seria “injusta” ou “irrazoável”. Ora, o novo controlador sabia que estava adquirindo sociedade corretora com longo histórico de atuação no mercado. Sabia também, que nos termos da Lei nº 6.385/76 e regulamentações posteriores, aquela era objeto do poder de polícia da CVM”.

²⁵ PAS CVM 06/2012, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 20.8.2018.

²⁶ Constituição da República, art. 5º, XLV.

²⁷ EZIRIK, Nelson *et. al.* *Mercado de Capitais*: Regime Jurídico. 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 313.

²⁸ Sobre o tema vale mencionar os seguintes julgados: PAS CVM RJ2007/14708, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 18.10.2010, PAS CVM RJ2012/9490, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 10.3.2015; PAS CVM 04/2012, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julg. em 25.11.2014; PAS CVM 14/2003, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, julg. em 15.5.2007 e PAS CVM 15/2002, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 21.8.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

40. Para analisar este argumento à luz da construção jurisprudencial do CRSFN de transferência qualificada do controle acionário, criada para beneficiar instituições financeiras especialmente em razão de Programas de Desestatização de Bancos, o então Diretor Gustavo Borba indicou, no julgamento do PAS CVM 06/2012, que seria necessária a demonstração de que *“a transferência do controle se deu em razão do interesse público tutelado pelo Banco Central, tendo sido por ele conduzida com vistas à manutenção da integridade e higidez do Sistema Financeiro Nacional”*.

41. Em suas razões de defesa, a acusada se limitou a afirmar que seria público e notório que instituições financeiras de pequeno e médio porte têm encontrado dificuldades relevantes em permanecer no mercado, tendo que recorrer à alienação de controle como remédio, a qual, inclusive, seria incentivada pelo regulador.

42. Entendo que tal argumento não é suficiente para demonstrar a existência do interesse público tutelado pelo Banco Central em relação especificamente à transferência do controle acionário da BMC DTVM a fim de preencher o segundo requisito para a caracterização da transferência qualificada do controle acionário. Esta conclusão segue em linha com o entendimento exarado no julgamento do PAS CVM 06/2012.

43. Pelo exposto, rejeito a preliminar de extinção da punibilidade por transferência qualificada do controle acionário.

II.6. INDEVIDA UTILIZAÇÃO DE PROVA INDICIÁRIA

44. Por fim, ressalto que Edalbrás e Ezra Harari, em sua defesa conjunta (fls. 5275-5308), alegaram que a Acusação teria feito uso indevido e ilegítimo de prova indiciária, uma vez que teria formulado suas acusações *“servindo-se de algumas conceituações e afirmações notoriamente equivocadas e pretensamente técnicas e que viriam a se constituir em provas indiciárias suficientes”* (fls. 5301).

45. As alegações dos acusados revelam muito mais a sua discordância com a tese acusatória e com os elementos de prova apontados ao longo do relatório de inquérito do que, de fato, uma utilização ilegítima da prova indiciária pela CVM. Ocorre que a avaliação quanto à suficiência e adequação dos indícios levantados pela Acusação como prova indiciária pressupõe o exame do mérito da infração imputada aos defendentes e, por conseguinte, não é compatível com a análise em sede preliminar.

46. Nada obstante, aproveito para esclarecer que a utilização de prova indiciária para suportar condenação em processo administrativo sancionador já foi enfrentada inúmeras



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

vezes pelo Colegiado da CVM²⁹, prevalecendo o entendimento que pode ser sintetizado no voto proferido pela então Diretora Norma Parente no âmbito do PAS CVM 06/1995, segundo o qual: “os indícios possuem valor probatório suficiente para ensejar condenação. Exige-se, todavia, que tais indícios sejam convergentes e unívocos. A existência de contra indícios suficientes para inspirar dúvida nos julgadores deve conduzir à absolvição, em homenagem ao princípio da presunção da inocência”³⁰.

47. Sobre o assunto, convém, por fim, reproduzir o excerto do voto do Dir. Relator Wladimir Castelo Branco Castro no julgamento do PAS CVM 24/00³¹:

A prova indiciária é uma prova indireta, circunstancial, de inferências, partindo de dados e circunstâncias conhecidos (fatos provados) para os fatos desconhecidos (fatos probandos), através de um raciocínio de estrita lógica formal. Não é uma prova menor, nem imperfeita, e constitui prova suficiente a autorizar a condenação. É inquestionavelmente válida, porque fundada na razão, e tem um significativo peso na elucidação dos fatos. Distingue-se da presunção, que não é meio de prova, mas mero exercício de abstração lógico-dedutiva, prescindindo de qualquer elemento específico sem amparo concreto e probatório. Já o indício subordina-se à prova, não subsistindo sem uma premissa, que é a circunstância indiciante provada.

48. No presente caso, a Acusação apresentou um conjunto de indícios para sustentar a sua tese e, como exposto, sua valoração será realizada à luz das previsões normativas e de eventuais contra indícios apresentados nas razões de defesa. O que não se pode admitir é a alegação de que a prova indiciária é inadmissível nos processos administrativos sancionadores.

49. Examinadas as questões preliminares suscitadas pelos Acusados, passo a enfrentar o mérito do presente processo.

²⁹ Exemplificativamente, PAS CVM RJ2014/3616, Rel. Dir. Henrique Machado, j. 13 nov. 2018; PAS CVM RJ2013/10579, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 10 mar. 2015; PAS CVM RJ2011/3823, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. 09 dez. 2015; PAS CVM 13/2009, Rel. Dir. Eli Loria, j. 13 dez. 2011; PAS CVM 24/2000, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco Castro, j. 18 ago. 2005; PAS CVM 06/1995, Rel. Dir. Norma Parente, j. 05 mai. 2005; PAS CVM RJ2002/2405, Rel. Dir. Norma Parente, j. 09 out. 2003; PAS CVM 22/1994, Rel. Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos, j. 15 abr. 2004.

³⁰ PAS CVM 06/1995, Rel. Dir. Norma Parente, j. 05 mai. 2005.

³¹ PAS CVM 24/2000, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco Castro, j. 18 ago. 2005.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III. MÉRITO

50. Para facilitar a análise da responsabilidade dos Acusados e a compreensão das relações sugeridas pela Acusação, essa seção está dividida conforme os quatro “Esquemas” apresentados no relatório. As condutas dos acusados envolvidos em mais de um esquema serão analisadas em subseção específica.

51. Antes, contudo, gostaria de tecer breves considerações acerca dos principais ilícitos objeto do presente processo, descritos no item II, alíneas “a” e “d” da ICVM 8/79. Ademais, cumpre analisar determinadas alegações, comuns a diversas defesas apresentadas no presente processo, a respeito (i) da metodologia utilizada pela Acusação para apurar os resultados positivos em ajustes do dia auferidos por certos comitentes que negociaram por intermédio da CSCM; e (ii) da utilização da distribuição binomial de probabilidades para avaliar o desempenho dos investidores que apresentaram altas taxa de sucesso em operações *day trade*.

III.1. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA OU PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS E PRÁTICAS NÃO EQUITATIVAS

52. Como exposto na introdução deste voto, a Acusação apurou a ocorrência de duas modalidades de ilícitos envolvendo operações nos mercados futuros de IND e DOL intermediadas pela CSCM: “operações com seguro” e “operações esquentar-esfria”.

53. Na primeira modalidade, determinados investidores, usualmente entidades de previdência complementar e seus fundos exclusivos, são utilizados como “seguradores”, assumindo o risco de operações realizadas no mercado de valores mobiliários. Assim, caso os negócios executados apresentem resultados negativos nos ajustes do dia, serão atribuídos a esses investidores “seguradores”, ao passo que, no cenário de ganho, esses fundos não são “acionados” e as operações são especificadas em nome dos investidores beneficiados.

54. Tal conduta enquadra-se perfeitamente no tipo administrativo descrito na alínea “d”, do item II, da ICVM 8/79, segundo o qual conceitua-se como prática não equitativa no mercado de valores mobiliários *“aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

55. Essa modalidade de ilícito já foi examinada pelo Colegiado da CVM em outras oportunidades³², nas quais se concluiu que o seu *modus operandi* não deixaria dúvida quanto à posição de desequilíbrio em que são colocados os comitentes envolvidos nessas operações: de um lado, reduz-se drasticamente o risco de perda de determinados investidores, potencializando os ganhos no mercado futuro a partir do direcionamento artificial dos melhores negócios a esses comitentes, enquanto os comitentes prejudicados, ao desempenharem o papel de “garantidores”, carregam em sua carteira o prejuízo de operações com resultados negativos nos ajustes do dia ou, na melhor das hipóteses, os negócios menos vantajosos.

56. Por sua vez, as operações esquentar-esfria pressupõem uma combinação prévia dos resultados dos negócios entre os investidores, com a definição de ganhadores e perdedores, sendo que, neste caso, o investidor ao qual são atribuídos os negócios com resultados negativos em ajustes do dia tem por objetivo “fabricar” perdas através do mercado de valores mobiliários, esfriando recursos, ao passo que o investidor beneficiado com os “bons negócios” intenciona dar uma origem a recursos não declarados³³.

57. Tais operações com resultado previamente acertado podem servir, mais genericamente, à transferência de recursos entre investidores, prática usualmente conhecida como *money pass*. Parece-me, inclusive, que essa prática ilustra mais adequadamente as irregularidades identificadas pela Acusação.

58. A despeito do propósito dos comitentes, é certo que a realização de operações “artificiais”, isto é, que não tenham por objetivo a efetiva compra e venda de valores mobiliários, com base em fundamentos econômicos genuínos, amolda-se ao ilícito de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários,

³² PAS 20/2005, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 12.4.2011; PAS CVM 08/04, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 6.12.2012; PAS 30/2005, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 11.12.2012; PAS 05/2008, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 12.12.2012; PAS 01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 9.7.2013; PAS 04/2010, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 23.9.2014; PAS RJ2016/1465, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, julg. em 15.5.2018; PAS 06/2012, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 20.8.2018.

³³ Convém esclarecer que o *modus operandi* verificado no presente caso – isto é, a distribuição artificial de negócios entre investidores, a depender de seu resultado – daria margem a ocorrência de ambas as modalidades de ilícito – operações com seguro e operações esquentar-esfria –. No entanto, em se tratando de operações esquentar-esfria, não estaria presente um dos elementos caracterizadores da prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, qual seja, a indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade de uma das partes em face dos demais participantes da operação. Isso porque, neste caso, a posição de desigualdade é previamente acordada entre as partes, que definem as pontas ganhadora e perdedora da operação. Nesse sentido, decidiu o Colegiado, em 11.3.2014, por ocasião da recapitulação jurídica dos fatos objeto do PAS 12/2010, de relatoria da Diretoria Luciana Dias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

descrito na alínea “a”, do item II, da ICVM 8/79, conforme já admitido em precedentes desta autarquia³⁴.

59. A artificialidade desses negócios restou expressamente reconhecida pelo Colegiado da CVM quando da edição da Deliberação CVM nº 14/83, a qual, em seus itens I e II, esclarece que:

“I - (...) as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares.

II - (...) as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b") da LEI Nº 6.385, de 07.12.76.” (g.n.).

60. O que se busca tutelar a partir da referida norma é justamente *"o processo de formação de preços dos valores mobiliários no mercado, evitando a sua alteração artificial e o conseqüente logro dos investidores"*, dado que um dos objetivos principais do mercado é viabilizar a eficiência na incorporação de novas informações aos preços dos ativos negociados³⁵.

61. Assim, operações artificiais afetam o fluxo natural de ordens de compra e venda de valores mobiliários e, por conseguinte, as informações consideradas pelos investidores no que diz respeito às quantidades, aos preços e tendências daquele mercado. Isso porque, em sua análise, os investidores partem da premissa de que os negócios são realizados em respeito ao livre jogo da oferta e da procura e, por esta razão, as tendências de mercado que se formam são reais³⁶.

³⁴ PAS 37/00, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 9.12.2004; PAS 24/00, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, julg. em 18.8.2005; PAS 02/02, Dir. Pedro Marcílio, julg. em 17.1.2007; PAS 12/04, Rel. Dir. Alexandre Broedel, julg. em 11.5.2010; PAS 12/2010, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 07.10.2014.

³⁵ EIZIRIK, Nelson *et al.*. *Mercado de Capitais*: Regime Jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 540

³⁶ De acordo com a lição de Alexandre dos Santos Pinheiro, Fabio Medina Osório e Julya Sotto Mayor Wellisch: *“As condições de regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários devem ser preservadas por diversas razões: quer pelo fato de serem canalizadas para o mercado as poupanças dos*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

62. Ao analisar acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários no âmbito do PAS RJ2016/5348³⁷, – neste caso, sob a perspectiva do ilícito de *money pass* –, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez esclareceu que:

“O processo de formação de preços no mercado de valores mobiliários não deve sofrer interferências indevidas nem transparecer volumes negociados que não reflitam o real embate entre oferta e demanda pelo ativo, sinalizando erroneamente ao mercado valores que não condizem com a liquidez efetiva dos títulos. A transferência de recursos por meio de operações previamente acertadas ofende a integridade do mercado de valores mobiliários e viola a Instrução CVM nº 08/1979. (...) Por fim, ressalto que ainda que as operações de *money pass* não visem a falsear o mercado, mas, a viabilizar a transferência de recursos entre dois particulares, elas prejudicam a confiabilidade das informações endógenas ao processo de negociação. Essa consequência necessária do meio escolhido, danosa e previsível, ofende a integridade do mercado e merece reprimenda por parte da CVM (...)” (g.n.).

63. Também nesse sentido manifestou-se a Diretora Relatora Luciana Dias no julgamento do PAS 12/2010³⁸, segundo a qual:

“Para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, é imprescindível que esse processo seja pautado pela relação entre oferta e demanda, a qual pode ser influenciada por interferências indevidas em qualquer dessas pontas. Assim, a potencial criação tanto de aparente demanda quanto de aparente oferta de valores mobiliários contribui para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título e, conseqüentemente, pode prejudicar a confiança e a higidez do mercado. Por isso, as operações feitas com finalidades alheias ao mercado têm sido interpretadas como a criação de uma condição artificial para fins da Instrução CVM nº 8, de 1979”. (g.n.)

64. Antecipando a argumentação trazida por alguns acusados a respeito da caracterização da criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários no presente caso, esclareço que tal ilícito pode se verificar mesmo em mercados de alta liquidez – tal como seria o caso do mercado futuro de DOL e IND

*investidores, quer por existir uma relação entre a visibilidade do empreendedor emitente e o interesse gerado pelos seus ativos negociados no mercado, quer ainda pelo fato de a operação bursátil em si mesma, por exemplo, gerar informação para os investidores acerca das quantidades, preços e tendências de mercado. Ademais, os preços que se formam nas operações realizadas em mercados regulamentados de valores mobiliários são preços públicos de referência, utilizados em diversas decisões públicas e privadas. Se a negociação ocorrer com respeito ao livre jogo da oferta e da procura, as tendências de mercado que se formam são reais. Caso contrário, poderão ser artificiais e induzir em erro investidores, empreendedores, reguladores e, até mesmo, governos” (PINHEIRO, Alexandre dos Santos; OSÓRIO, Fabio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais: Regime Sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 106-107).*

³⁷ PAS CVM RJ2016/5348, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, julg. em 17.4.2018.

³⁸ PAS CVM 12/2010, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 7.10.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

–, visto que bastaria para a configuração do tipo a demonstração da artificialidade das operações realizadas, que, como tais, não deveriam interferir no processo natural de formação de preços nem tampouco nos volumes negociados de valores mobiliários³⁹.

65. Também deve ser rejeitada a alegação de que o registro de negócios após o término do pregão não teria o condão de afetar terceiros participantes do mercado, sendo impossível provocar qualquer condição natural ou artificial. Ocorre que, em linha com o exposto nos parágrafos anteriores, as operações realizadas causam disfunções no regular funcionamento do mercado e afetam as estatísticas de negociação.

66. Observadas essas ressalvas e os elementos de cada ilícito administrativo, é certo que ambas as modalidades de operações pressupõem a existência de arranjo que permita a alocação de resultados positivos para certos investidores e de resultados negativos para outro grupo de comitentes.

67. Dito de outro modo, a estrutura de tais operações se vale da possibilidade de especificação posterior dos comitentes responsáveis por cada uma das ordens executadas para assegurar, a partir da análise da evolução dos preços dos contratos futuros ao longo do pregão, o direcionamento artificial dos negócios, seja para atender aos interesses de investidores que intencionem transferir recursos, seja para garantir resultados positivos a determinados comitentes, às custas de prejuízos suportados por entidades de previdência complementar e seus fundos exclusivos.

³⁹ A respeito, convém reproduzir os seguintes precedentes do Colegiado da CVM: “*Em linha com precedentes do Colegiado (inclusive, mais recentes do que aqueles discutidos pelos acusados), entendo que ainda que a Acusação não tenha discutido se as operações fugiram ou não dos padrões de mercado, os artifícios envolvidos para a emissão e alocação de ordens – que não foram refutados pelos acusados – são suficientes para que se considere a apresentação de indícios ilusórios ao mercado com relação à liquidez e volume de negociação dos ativos objeto dessas operações. 38. Tais precedentes consideram que a constatação de artificialidade de uma determinada operação seria suficiente para demonstrar a alteração de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, tornando desnecessária a quantificação dessa alteração. Afinal, o intuito da norma ora discutida é vedar ‘toda e qualquer situação que possa, potencialmente, prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais e a sua higidez’*” (PAS 12/2010, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 7.10.2014); e “*alguns acusados afirmaram que foram realizados poucos negócios, em volume inexpressivo, quando comparado ao total movimentado pelo mercado, em negociações com dólar, no período. 50. Tais argumentos não procedem, pois havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado. Independentemente do volume ou do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias. 51. E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo “condições artificiais de demanda, oferta ou preço” não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado*” (PAS 12/2004, Rel. Dir. Alexsandro Broedel, julg. em 11.5.2010).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

68. Tal arranjo pode ser viabilizado com a participação de pessoas responsáveis pelas decisões de investimento de ambas as pontas do negócio, ganhadora e perdedora, por acordo prévio entre as partes ou graças à atuação de pessoa ligada ao intermediário responsável pela execução das operações em nome dos comitentes envolvidos e, por conseguinte, capaz de controlar a especificação dos negócios, dentro dos intervalos de tempo permitidos pelas normas da CVM e da B3.

69. No presente caso, identificou-se a participação de dois operadores da CSCM – um deles, inclusive, acusado de atuar como agente autônomo sem registro junto à CVM –, cuja posição na intermediação dos negócios teria sido fundamental para viabilizar o direcionamento artificial de ordens.

70. Em que pese a atuação dolosa de tais operadores na execução das operações irregulares já descritas, é certo que os esquemas ora em análise só foram possíveis em razão das falhas operacionais e da insuficiência – quiçá, ausência – de controles internos da corretora responsável pela intermediação dos negócios e, nessa esteira, da falta de diligência de seus diretores.

71. A descrição do ambiente de negócios da CSCM chama atenção pela multiplicidade de inconsistências na execução e no registro das ordens relativas a operações no mercado futuro de IND e DOL, as quais foram inicialmente identificadas, ao menos em parte, por ocasião da auditoria interna realizada pela BM&F até agosto de 2003 e da inspeção conduzida pela SFI no período de 10.3 a 24.6.2004 e posteriormente confirmadas ao longo da instrução do inquérito administrativo.

72. Apenas para ilustrar o cenário de ausência de controles experimentado pela CSCM, destacam-se as seguintes características das operações por ela intermediadas:

(i) as gravações de ordens eram mantidas apenas temporariamente, por um período médio de 30 dias;

(ii) muito embora se utilizasse o sistema SINACOR a partir de 6.5.2003, para registro e arquivo de ordens, o horário de registro não correspondia ao momento de recepção das ordens, mas sim ao horário em que essas foram lançadas no sistema;

(iii) o percentual significativo de ordens abertas e não executadas (20%), que, em relação a determinados investidores, chama atenção pela sua atipicidade, tal como, por exemplo, as ordens abertas em nome de Estre Saneamento (83% não executadas), Alphastar (78% não executadas) e dos fundos Mellon Rio Negro (93% não executadas) e Brasil Sovereign FIDE (83% não executadas);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. 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) em relação às ordens não executadas, 86% não apontavam a quantidade de contratos a ser negociada, indicativo de que as ordens eram abertas com quantidade igual a zero, a ser posteriormente alterada quando da eventual realização dos negócios;

(v) dentre as ordens executadas, a quantidade expressiva (46%) de negócios cuja execução se iniciava – e, em alguns casos, até mesmo se encerrava – antes do registro da ordem, percentual ainda mais alarmante se considerarmos determinados investidores, a exemplo do Banco Rendimento, da BCS Asset e da Fenel Serviços, que, em conjunto, atingiram a marca de 69% de ordens registradas “em atraso” ou de Hélio Laniado, cujo percentual foi de 85%; e

(vi) a contratação de pessoas não registradas junto à CVM para o exercício da atividade de intermediação de valores mobiliários.

73. Como bem pontuado pela Acusação, tais circunstâncias autorizam duas conclusões preliminares: (i) a especificação tardia das ordens permitia a escolha dos investidores para os quais seriam atribuídas as operações executadas, já com a visibilidade do resultado do negócio, se positivo ou negativo; e (ii) o percentual significativo de ordens não executadas, boa parte das quais inclusive sem a indicação da quantidade de contratos a ser negociado, demonstra que a abertura de ordens não estava vinculada à real intenção de realizar negócios, mas revela a estratégia dos operadores de antecipar eventuais oportunidades que surgissem ao longo do pregão.

74. Além de representarem forte evidência da existência dos esquemas descritos pela Acusação, as falhas na execução e registro dos negócios intermediados pela CSCM comprovam a ausência de controles internos e, por conseguinte, a falta de diligência de Luis Felipe, na qualidade de diretor responsável pela corretora junto à CVM, em violação ao parágrafo único, do art. 4º da ICVM 387/03.

75. Em relação a essa acusação, afasto integralmente os argumentos de defesa apresentados pelo acusado, os quais se revelam, no mínimo, descolados da realidade fática verificada ao longo da investigação conduzida no presente processo.

76. Em primeiro lugar, ao contrário do que alega Luís Felipe, eram inúmeros os “sinais de alerta” a evidenciar possíveis irregularidades nas operações intermediadas pela CSCM no mercado futuro, tal como acabo de expor.

77. Para além de sua obrigação de monitorar as operações executadas no âmbito da corretora, fazer cumprir as regras relativas ao registro de ordens e questionar eventuais inconsistências identificadas, tal como seria o caso do alto índice de cancelamento de ordens em relação a determinados clientes, é certo que algumas das falhas descritas no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

presente processo já haviam sido apontadas por ocasião da auditoria interna realizada pela BM&F e, ainda assim, foram novamente identificadas pela inspeção conduzida pela SFI alguns meses depois.

78. Com efeito, verificou-se que, mesmo após tomar conhecimento das conclusões alcançadas pela BM&F ao final da auditoria, a CSCM só veio a adotar alguma medida em relação a Felipe Lauand em 18.8.2006, três anos após a conclusão da auditoria, com a rescisão de seu contrato, o que demonstra a negligência por parte do diretor responsável pela CSCM no sentido de impedir que condutas ilícitas fossem perpetradas no âmbito da corretora.

79. Tampouco merece acolhida a alegação de que a fraude ora em análise teria sido orquestrada por pessoas de confiança do acusado, não sendo possível, nem mesmo ao mais diligente dos administradores, suspeitar do que estava ocorrendo, inclusive em razão da ausência de reclamações de clientes sobre recorrentes ajustes do dia negativos em suas operações.

80. Além do já exposto, ressalto que se por um lado, é perfeitamente possível que funcionários e pessoas ligadas ao intermediário sejam responsáveis por práticas fraudulentas, conduzidas sem o envolvimento dos diretores da corretora, por outro, é certo que a manutenção de controles internos rígidos e a observância das normas relativas ao registro de ordens de clientes dificultam substancialmente a atuação de agentes mal-intencionados. Não resta dúvida, portanto, de que o ambiente de descontrole experimentado na CSCM possibilitou a ocorrência do direcionamento artificial de ordens e o conseqüente tratamento desigual conferido a determinados clientes da corretora.

81. Assim, me parece ter restado demonstrado pela Acusação, de forma contundente, a existência de falhas operacionais gravíssimas no âmbito da CSCM que perduraram por vários anos na corretora, sem qualquer interferência por parte de Luís Felipe, o que me leva a concluir pela sua responsabilização por falta de diligência na supervisão das atividades da corretora. Ressalto, por fim, que a acusação de violação à alíneas “a”, do item II, da ICVM 8/79 formulada contra o acusado será analisada mais adiante neste voto.

III.2. TAXAS DE SUCESSO DAS OPERAÇÕES DOS ACUSADOS E DISTRIBUIÇÃO BINOMIAL

82. A partir das circunstâncias verificadas em relação ao registro e execução de ordens no âmbito da CSCM, a área técnica analisou os resultados dos negócios



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

intermediados pela corretora, em especial os ajustes do dia obtidos a partir da comparação entre o preço da operação e o preço de ajuste definido ao final do pregão⁴⁰, tendo identificado relevante disparidade de desempenho entre grupos de clientes operando no mesmo mercado (IND ou DOL), no mesmo pregão e com as mesmas séries. De uma parte, investidores com recorrentes ganhos em ajustes do dia e, assim, altas taxas de sucesso⁴¹, e, de outra, comitentes que suportaram significativos prejuízos em ajustes do dia e, por conseguinte, apresentaram baixíssimas taxas de sucesso.

83. De início, aproveito para esclarecer que não é aleatória a opção da Acusação de examinar o resultado das operações a partir dos ajustes do dia, como querem fazer crer alguns acusados. Tal escolha se deve ao fato de que as práticas irregulares anteriormente descritas neste voto eram realizadas ao longo de cada pregão e envolviam a distribuição entre os clientes da CSCM de operações com cotações mais ou menos favoráveis em relação ao preço de fechamento.

84. Por essa razão, mesmo quanto aos investidores que não realizavam *day trades*, tal como os fundos envolvidos no presente processo, utilizou-se como parâmetro o resultado obtido nos ajustes do dia, visto que o objetivo era analisar o desempenho dos negócios a eles atribuídos em relação à cotação média daquele pregão.

85. Assim, a obtenção de recorrentes ajustes do dia negativos – como se verificou em relação a determinados comitentes – nada tem a ver com estratégias de médio ou longo prazo, refletindo, na realidade, a realização de negócios por preços constantemente desfavoráveis quando comparados à cotação de fechamento. Nestes casos, o que se verifica são sucessivos equívocos no *market timing* do investimento, isto é, nas decisões quanto ao momento de entrada e saída das posições.

86. Nada obstante, já se reconheceu em precedente do Colegiado que em operações com seguro, é muito comum a realização de *day trades* “por conferirem ao comitente beneficiário a certeza de lucro, uma vez que já se conhece o comportamento do

⁴⁰ 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*.

⁴¹ A taxa de sucesso compara o número de pregões em que o comitente obteve “ajuste do dia” positivo com o número de pregões em que ele negociou. Esclarece-se que séries diferentes negociadas no mesmo pregão são consideradas como pregões diferentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

mercado ao longo do dia, ao passo que o carregamento da posição poderia colocar em risco o sucesso da operação”⁴².

87. A concentração de ajustes do dia positivos em negócios de determinados comitentes e as suas altas taxas de sucesso chamaram a atenção da Acusação pela sua baixa probabilidade de ocorrência. Como explicitado pela área técnica, ao abrir posições de compra ou de venda com contratos futuros de IND e DOL, seria de se esperar que o investidor o fizesse por preços acima e abaixo da cotação média do dia, de modo a obter tanto ajustes do dia positivos quanto negativos.

88. No julgamento do PAS CVM 21/2006⁴³, a então Diretora Ana Novaes discutiu a probabilidade de obtenção de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões, tomando como pressuposto o fato de que os investidores em questão eram pessoas físicas⁴⁴, sem maior acesso a informações sobre o mercado de renda variável e que, por esta razão, com relação a esses comitentes, a probabilidade de fechar o dia com ajuste positivo seria de 50% (idêntica à probabilidade de fechar o dia com ajuste negativo). Logo, propôs o cálculo dessa probabilidade a partir de modelo binomial.

89. É importante frisar que a analogia com o lançamento de moedas, exposta no voto da Diretora e tão questionada pelos acusados em suas razões de defesa, é uma adaptação não imune a críticas e foi utilizada no precedente citado para aferir a verossimilhança da obtenção de resultados positivos ou negativos por investidores desinformados.

90. Em breve síntese, o argumento consiste em supor que a probabilidade de se obter ganho ao final de um pregão operando como *day trader* é de 50%, de modo que a atuação em *N* pregões poderia ser representada por uma série de eventos independentes com dois resultados equiprováveis (0 = perda, 1 = ganho) – distribuição binomial. Se

⁴² PAS CVM 06/2012, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 20.8.2018.

⁴³ PAS CVM 21/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 7.8.2012. A metodologia foi utilizada em outros processos, tais como o PAS CVM 05/2008, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 12.12.2012, o PAS CVM 04/2010, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 23.9.2014, o PAS CVM 01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 8.7.2013; o PAS CVM SP2007/139, Rel. Dir. Ana Novaes, julg. em 30.7.2013.

⁴⁴ A respeito vale reproduzir o seguinte trecho do voto da Diretora Relatora: “(...) *quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações, o que, como se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são pessoas físicas, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável. Esses investidores não tinham, por exemplo, um time de analistas para fornecer dados sobre oportunidades para arbitragem e/ou distorções de preços no mercado*” (g.n.).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

um investidor obtém sucesso em P pregões, então a probabilidade de que isto ocorra é dada pela fórmula:

$$\frac{N!}{P!(N-P)! 2^N}$$

91. Desse modo, a título de exemplo, um investidor que operou em 18 pregões e ganhou em 15 deles seria equiparado a alguém que jogou uma moeda ao ar 18 vezes, tendo obtido “cara” em 15 oportunidades. Com base no modelo binomial, a probabilidade de ocorrência de tal resultado seria de $3,11 \times 10^{-3}$ (0,311%).

92. No que diz respeito aos negócios examinados no âmbito do presente PAS, a peça acusatória apontou, para alguns dos comitentes investigados, as probabilidades calculadas para os resultados obtidos. Após despacho proferido em 28.9.2018 (fl. 6.945), a área técnica apresentou uma planilha contendo o cálculo da probabilidade de ganhos sistemáticos para todos os investidores envolvidos no presente processo.

93. Em relação a tal diligência, afasto, desde logo, as alegações de determinados acusados no sentido de que a planilha apresentada pela área técnica, bem como as probabilidades ali descritas seriam incompreensíveis ou que não existiria uma memória de cálculo a indicar o passo a passo da metodologia adotada. Pelo contrário, compulsando os autos, verifica-se que a metodologia é adequadamente descrita no Anexo 2 do relatório de inquérito (fls. 4.286-4.287).

94. Quanto à adoção de tais probabilidades como elemento de prova para a análise da regularidade das operações executadas em nome de determinados clientes da CSCM, reconheço que esses parâmetros apresentam limitações, notadamente o fato de não diferenciarem o perfil dos investidores, conforme argumentado, inclusive, por alguns dos acusados.

95. Com efeito, a meu ver, as altas taxas de sucessos e as reduzidas probabilidades de frequência de ganho representam indícios ainda mais relevantes durante a fase de investigação, visto que permitem à área técnica, diante do conjunto de operações intermediadas pela CSCM no mercado futuro, identificar potenciais envolvidos em um esquema de direcionamento artificial de negócios.

96. Ainda assim, tal como qualquer indício, esse elemento deverá ser valorado em conjunto com as demais circunstâncias apuradas no curso da investigação e ponderado frente aos argumentos apresentados pelos acusados em suas razões de defesa, de modo a que se possa avaliar se o conjunto de indícios reunido pela Acusação é suficiente para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

justificar a condenação dos acusados ou se os contra indícios suscitados afastam a tese acusatória.

97. Nesse sentido, entendo que, na avaliação dos resultados obtidos pelos investidores, deve-se considerar, em conjunto com a probabilidade obtida a partir da aplicação do modelo binomial, os seguintes indícios: (i) o histórico de operações do investidor no mercado futuro e, eventualmente, a diferença de resultados obtidos pelos comitentes beneficiados quando comparado o período em que os comitentes prejudicados negociavam no mercado futuro e o período a partir do qual estes últimos encerraram as suas operações; (ii) a verossimilhança das estratégias alegadamente adotadas face às características das operações analisadas; (iii) a existência de negócios diretos entre determinados investidores; (iv) o *timing* de “entrada” e “saída” do mercado dos comitentes; e (iii) a existência de vínculo entre o investidor, alguém relacionado à gestão dos comitentes prejudicados ou pessoa ligada à CSCM.

98. Por fim, destaco que, justamente por não considerar as probabilidades de frequência de ganho como único elemento para a avaliação das operações e por ponderar, na formação da minha convicção, as restrições do modelo binomial proposto, conclui não ser oportuno nem conveniente a produção adicional de provas relativas à planilha elaborada pela SPS.

III.3. ESQUEMA “A”

99. Adentrando, finalmente, cada um dos esquemas identificados pela área técnica e a responsabilidade individual dos acusados, começo com o exame das operações intermediadas pelo operador Marco Alho, que atuava na mesa de operações da CSCM no Rio de Janeiro.

100. Segundo a Acusação, tal esquema – identificado no relatório que acompanha este voto como “Esquema A” – envolveria a realização de operações com seguro voltadas a beneficiar determinados clientes da corretora às custas das perdas em ajustes do dia suportadas por fundos geridos pela Globalvest. Esses fundos teriam sido utilizados como “seguradores” dos negócios realizados em nome de Celso Teixeira, Emílio Klarnet, Eric Bello, Horácio Adão, Martônio Avelar e Márcio Francisco.

101. Ao analisar os pregões em que operaram conjuntamente os fundos geridos pela Globalvest e tais investidores, a Acusação concluiu que o direcionamento artificial de ordens teria colocado em posição de desvantagem tanto fundos exclusivos da Fundação Copel, Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF, quanto dois fundos abertos, Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA, todos eles geridos pela Globalvest.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

102. Em paralelo, ao examinar mais amplamente as operações realizadas por esses quatro fundos – e não somente nos pregões em que atuaram simultaneamente aos clientes de Marco Alho –, a área técnica identificou uma disparidade de desempenho entre os fundos abertos e os fundos exclusivos da Fundação Copel.

103. À luz destas circunstâncias, entendeu a Acusação que a prática de registrar as ordens após a execução dos negócios, aliada à utilização de conta máster da gestora para a realização de negócios no mercado futuro, teria possibilitado à Globalvest direcionar os negócios com resultados positivos aos fundos abertos por ela geridos, em detrimento dos fundos exclusivos da Fundação Copel.

104. No âmbito da Globalvest, a responsabilidade pelas decisões de investimento dos fundos seria de Patrícia Branco, diretora de administração de recursos, que transmitiria as ordens, acompanharia a sua execução e seria responsável pela distribuição dos negócios entre os fundos. Tanto os comitentes beneficiados e o operador do esquema, quanto a Globalvest e Patrícia Branco foram acusados de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, nos termos da alínea “d”, do item II, da ICVM 8/79.

III.3.1. MARCO ALHO E SPREAD

105. Antes de analisar as condutas diretamente relacionadas ao esquema fraudulento, cumpre examinar outra infração objeto do presente processo.

106. Ao longo da investigação, apurou-se que Marco Alho e a sociedade por meio da qual mantinha contrato com a CSCM, Spread, atuavam irregularmente como agentes autônomos de investimento no âmbito da corretora, prestando serviços de “intermediação de valores mobiliários”, conforme descrito em contrato datado de 1.10.2003. Na realidade, Marco Alho somente obteve registro junto à CVM em 11.7.2007, ao passo que a Spread jamais figurou como agente autônomo registrada perante esta autarquia.

107. Em sua defesa, Marco Alho alegou que detinha mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro, de modo que reuniria “*todas as qualificações necessárias para o exercício das suas funções no âmbito da CSCM*” (fls. 5627), o que teria restado confirmado quando da obtenção junto à CVM da autorização para atuar como agente autônomo de investimento. Acrescentou, ainda, que o início de sua carreira profissional no mercado financeiro teria ocorrido em período próximo à edição da Lei 6.385/76⁴⁵,

⁴⁵ Segundo o informado em sua defesa, Marco Alho teria iniciado a sua carreira em 1981 na Delmonte Corretora de Câmbio e Valores Ltda. (fls. 5627).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

motivo pelo qual não seria razoável que “*a acusação [transpusesse] para tanto tempo atrás modelos e exigências regulatórias criadas posteriormente*” (fls. 5627).

108. Em primeiro lugar, entendo por bem esclarecer que está sob análise no presente processo a atuação irregular de Marco Alho como agente autônomo no período de outubro de 2003, data da celebração do contrato com a CSCM, a dezembro de 2005, final do recorte temporal deste PAS, intervalo durante o qual encontrava-se em vigor a ICVM 355/01 e, há muito, a Lei 6.385/76.

109. As disposições dos referidos normativos são muito claras ao prever que o exercício da atividade de mediação de operações com valores mobiliários “*depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários*”. Deste modo, a demonstração da experiência profissional do acusado em nada supre a exigência de autorização prévia da CVM para a atuação como agente autônomo de investimento, a qual, como exposto, só foi obtida por Marco Alho em 11.7.2007.

110. Tampouco socorre o acusado a alegação de que “*a estrutura jurídica de contratação*” teria seguido as orientações dos administradores e controladores da CSCM. Ainda que seja irregular a contratação de pessoa não autorizada para o exercício da atividade de mediação de valores mobiliários - infração pela qual inclusive a CSCM chegou a ser acusada no presente processo, tendo sido, posteriormente, afastada a acusação pela própria área técnica em vista da incorporação da CSCM por outra corretora⁴⁶ -, é certo que isso não mitiga nem tampouco afasta a atuação irregular do acusado.

111. Por esta razão, voto pela responsabilização de Marco Alho e Spread por atuarem como agentes autônomos de investimento sem registro prévio junto à CVM, em violação ao disposto no art. 16, inciso III, da Lei 6.385/76 c/c art. 4º da ICVM 355/01.

112. Comprovada a atuação irregular de Marco Alho como agente autônomo no âmbito da CSCM, passo então a analisar a sua participação no esquema de direcionamento artificial de ordens, que acarretou prejuízos significativos a fundos geridos pela Globalvest, em especial fundos exclusivos da Fundação Copel.

113. A respeito, analisando as evidências reunidas pela Acusação, entendo ter restado demonstrado que Marco Alho exerceu papel de protagonista no referido esquema.

114. Em primeiro lugar, há que se ressaltar que tal operador dispunha dos meios necessários à alocação de ordens entre comitentes beneficiados e comitentes

⁴⁶ Conforme restou consignado no “*Termo de rerratificação do relatório de inquérito administrativo nº 21-2010*”, de 19.2.2015 (fls. 4641).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

prejudicados, visto que assessorava ambos os grupos de investidores e que o ambiente permissivo existente na CSCM viabilizava a abertura tardia de ordens, após o acompanhamento do andamento do pregão e, até mesmo, o conhecimento do resultado da operação.

115. Ao comparar os resultados apresentados por esses dois grupos em operações no mercado futuro, nota-se a disparidade no desempenho dos investidores, conforme consolidado no Quadro IX do relatório de inquérito e reproduzido a seguir:

COMITENTE	LUCRO	G	E	P	TS
GRUPO DE MARCO ALHO	1.491.200,00	110	1	19	85%
FUNDOS GLOBALVEST	(1.517.605,00)	42	1	65	39%

116. A diferença na taxa de sucesso entre os dois grupos, *per se*, já representa forte evidência do favorecimento de determinados investidores assessorados por Marco Alho. No entanto, a análise da média das perdas sofridas e dos ganhos auferidos por cada um dos grupos é ainda mais evidente. Enquanto para a Globalvest o valor médio das perdas sofridas (R\$ 26.538,74) em ajustes do dia representou mais do que o triplo do valor médio dos ganhos obtidos (R\$ 8.033,64), para o grupo de clientes beneficiado pelo esquema, o desempenho é o inverso.

117. No que diz respeito às características das operações por ele executadas, verificou-se (i) a coincidência na atuação de Marco Alho e dos comitentes beneficiados nos mesmos pregões e com os mesmos contratos que os fundos geridos pela Globalvest; (ii) o registro sequencial de ordens de tais investidores; (iii) o registro de ordens em horário posterior ao da realização parcial ou total dos respectivos negócios; e (iv) a quantidade significativa de ordens abertas e não executadas.

118. Além da intermediação de negócios de clientes da corretora, apurou-se, ainda, que Marco Alho tinha total liberdade para operar em nome próprio no âmbito da CSCM, o que ocorreu pela primeira vez em 15.7.2003, quando o acusado realizou operação *day trade* com 10 minicontratos futuros de Ibovespa fracionário (INF), tendo obtido resultado positivo bruto de R\$ 210,00. Após um período sem registrar negócios em seu nome, Marco Alho voltou a operar justamente no pregão em que os fundos geridos pela Globalvest negociaram pela segunda vez, 2.9.2003, tendo realizado *day trade* com 20 contratos futuros de IND.

119. A partir dessa data, Marco Alho operou nos mercados de IND e DOL sempre em pregões em que também atuaram os fundos geridos pela Globalvest, sendo 5 pregões no mercado de DOL e 35 pregões no mercado de IND, nos quais realizou apenas *day*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

trades e apresentou um resultado positivo em ajustes do dia no montante total de R\$ 475.400,00, com taxa de sucesso consolidada de 87%⁴⁷.

120. Tão relevante quanto os resultados positivos auferidos pelo operador nos referidos pregões, é o desempenho por ele apresentado nos negócios realizados a partir de 21.6.2005, período no qual não mais operavam os fundos geridos pela Globalvest. Nesse intervalo, Marco Alho negociou em oito pregões, obtendo resultado financeiro positivo de R\$ 30.675,00 – bem inferior aos ganhos auferidos no período anterior – e apresentando taxa de sucesso de 50%.

121. Nota-se também uma alteração no perfil de negociação do acusado, que, no primeiro período, de 2.9.2003 a 19.11.2004, em que operou conjuntamente aos fundos geridos pela Globalvest, se mostrou mais agressivo, chegando a negociar 140 contratos de IND em um único pregão, ao passo que no segundo período, de 21.6.2005 a 12.12.2005, operou uma média de 12 contratos de IND por pregão.

122. Ainda no que diz respeito ao perfil de negociação, convém ressaltar que, para além da operação com contratos de INF realizada em 15.7.2003, ao longo do período investigado Marco Alho negociou nesse mercado em outras oportunidades, sendo que, neste caso, negociou uma média de 6 minicontratos.

123. Há que se destacar, ainda, circunstância relevante envolvendo o registro de ordens em nome do operador: das 171 ordens executadas em seu favor, 101 foram registradas quando todos os negócios já haviam sido realizados. Dito de outro modo, grande parte das operações realizadas eram registradas em nome de Marco Alho após a sua total execução e, por conseguinte, após o conhecimento do resultado do negócio.

124. Em relação às operações dos investidores assessorados por Marco Alho, o percentual de ordens registradas após a execução de todos os negócios é bem inferior (18%⁴⁸). Ocorre que, como bem pontuado pela Acusação, quanto a esses comitentes, o *modus operandi* adotado para assegurar o direcionamento de negócios com resultados positivos era distinto e envolvia a abertura de ordens não vinculada à real intenção de determinado investidor de comprar ou vender contratos, motivo pelo qual se identificou

⁴⁷ Quanto ao resultado isolado de Marco Alho em cada um dos mercados futuro negociados, verificou-se que no mercado de DOL o acusado obteve taxa de sucesso de 100% e resultado financeiro positivo de R\$ 94.700,00, ao passo que no mercado de IND, apresentou taxa de sucesso de 85% e resultado financeiro positivo de R\$ 380.700,00.

⁴⁸ Tal percentual considera os dados consolidados das ordens registradas para todos os investidores assessorados por Marco Alho e apontados pela Acusação como beneficiários do esquema. No entanto, em relação a um dos investidores, Emílio Klarnet, o percentual de ordens registradas após a execução de todos os negócios é bem superior (40%).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

um grande número de ordens abertas e não executadas (49%). Buscava-se, nestes casos, aproveitar oportunidades de bons negócios realizados por outros investidores.

125. A respeito do percentual relevante de ordens abertas e não executadas, Marco Alho declarou que *“para alguns clientes, que operavam muito, abria as ordens antes para evitar exceder o horário da ‘janela’ e também para não abrir a ordem depois de realizado o negócio”* ou ainda *“para evitar de esquecer de lançar o comitente”* (fls. 2584-2591), o que também foi alegado por outros integrantes da mesa de operações da CSCM. Por sua vez, quando questionados acerca da grande quantidade de ordens aberta após a execução parcial ou mesmo total das operações, atribuíram tal conduta ao esquecimento do operador.

126. A meu ver, além da flagrante incoerência, tais esclarecimentos não se coadunam ao *modus operandi* identificado pela Acusação e ao perfil dos comitentes em relação aos quais se verificou altas taxas de sucesso. A uma porque o volume de operações realizadas por tais investidores no período não justificaria a abertura antecipada de ordens de modo a suportar os negócios a serem executados ao longo do pregão. A duas porque o percentual de ordens abertas após a execução parcial ou mesmo total dos negócios é muito elevada para decorrer tão somente do “esquecimento” do operador.

127. Diante destes elementos, concluo que, além de deter os meios necessários à prática do ilícito, as características dos negócios intermediados por esse operador e os resultados apresentados por um conjunto de clientes sob a sua assessoria, para os quais foram detectadas altas taxa de sucesso, autorizam a conclusão de que Marco Alho se valeu de sua posição como integrante da mesa de operações da CSCM no Rio de Janeiro para direcionar os negócios com as melhores cotações do pregão a si mesmo e a determinados investidores, em detrimento de fundos geridos pela Globalvest, e, por conseguinte, deve ser responsabilizado pelo uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

128. Esclareço, desde logo, que tais conclusões levam em consideração as características gerais das operações intermediadas por Marco Alho, as quais, no entanto, serão examinadas mais detalhadamente, caso a caso, quando da análise do desempenho e da responsabilidade de cada um dos investidores apontados pela Acusação como beneficiários do esquema.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.3.2. GLOBALVEST E PATRÍCIA BRANCO

129. Igualmente responsáveis por viabilizar o esquema fraudulento são a gestora dos fundos prejudicados, Globavest, e a sua diretora de administração de recursos, Patrícia Branco.

130. Como exposto na abertura desta seção, em relação às operações dos fundos geridos pela Globalvest, a Acusação identificou dois contextos distintos em que se utilizaram de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários: (i) quando do direcionamento das operações com as melhores cotações a determinados clientes da CSCM, assessorados por Marco Alho, em detrimento dos fundos abertos e dos fundos exclusivos da Copel⁴⁹; e (ii) quando da alocação dos negócios executados no mercado futuro pela própria Globalvest, eram favorecidos os fundos abertos.

131. Em ambos os casos, os elementos levantados ao longo da investigação que originou o presente PAS não deixam dúvida quanto à ocorrência do ilícito.

132. Nesse sentido, destaco: (i) a prática adotada no registro de ordens em nome dos fundos, o qual era realizado após a execução de todos os negócios, quando já se conhecia o seu resultado – tal situação se verificou em 100 das 108 ordens abertas diretamente em nome dos fundos; e (ii) a utilização pela Globalvest de conta máster para a abertura de ordens, a serem posteriormente reespecificadas para os fundos correspondentes.

133. Tais circunstâncias demonstram que tanto Marco Alho quanto a Globalvest detinham os meios necessários para o direcionamento artificial de negócios para os fundos, seja com o objetivo de beneficiar determinados investidores que operavam por intermédio da CSCM, seja para alocar os melhores negócios aos fundos abertos.

134. Com efeito, as evidências revelam que esses agentes não somente dispunham dos meios necessários à prática do ilícito, como de fato se valeram deles para causar prejuízos aos fundos exclusivos da Fundação Copel, o que se verifica a partir:

- (i) da disparidade dos resultados apresentados pelo grupo de investidores assessorados por Marco Alho (R\$ 1.491.200,00) e pelos fundos geridos pela

⁴⁹ Ainda que a Acusação tenha reconhecido que o direcionamento artificial de negócios colocou em posição desfavorável todos os fundos, indistintamente, é certo que os maiores prejuízos foram suportados pelos fundos Copel, únicos a apresentar resultado consolidado negativo (Latinvest FC FIF: -R\$ 391.209,00 e Latinvest FC FIA: -R\$ 1.216.095,00). Com efeito, o que se nota é que, nos pregões em que havia ordens registradas tanto em nome dos fundos abertos quanto dos fundos da Copel, os negócios com piores resultados em ajustes do dia, na quase totalidade das vezes, eram atribuídos aos fundos exclusivos da Fundação Copel.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Globalvest (-R\$ 1.517.605,00)⁵⁰ e, ainda, pela diferença de desempenho entre os próprios fundos – de uma parte, os fundos abertos apresentaram resultado positivo consolidado de R\$ 873.901,25 (TS 80%) e, de outra, os fundos Copel suportaram prejuízos nos ajustes do dia no montante total de R\$ 3.621.992,75 (TS 12%); e

- (ii) da alteração no desempenho dos fundos abertos quando não mais contavam com a companhia dos fundos Copel, que, a partir de agosto de 2004, não estavam mais sob a gestão da Globalvest e deixaram de operar por intermédio da CSCM. A respeito, constatou-se que os fundos abertos saíram de um resultado positivo consolidado de R\$ 873.901,25 para um prejuízo total de R\$ 92.160,00 (TS 46%).

135. A respeito de tais resultados, vislumbro duas perplexidades. A primeira delas é o fato de diferentes investidores não profissionais, alguns deles sem qualquer relação com o mercado financeiro, escolherem melhor o momento de entrada e saída de suas posições no mercado futuro e, por conseguinte, apresentarem melhores resultados nos ajustes do dia do que uma gestora profissional.

136. Vários acusados neste processo criticaram a adoção da distribuição binomial como referência para o cálculo da probabilidade dos resultados obtidos por investidores ganhadores, alegando que, em vista de sua experiência profissional e conhecimento de mercado, não poderiam ser comparados a investidores pessoas físicas sem informação relevante, cujo resultado esperado seria uma “taxa de sucesso” de 50%.

137. Se esse argumento representa crítica relevante ao uso do referido modelo para investidores ganhadores, por outro lado reforça a tese da Acusação no que diz respeito ao desempenho de gestoras profissionais com baixas “taxas de sucesso”, o que vale tanto para a atuação da Globalvest quanto dos demais gestores cujo desempenho será analisado adiante neste voto.

138. É exatamente este recorrente prejuízo dos fundos exclusivos da Fundação Copel que, a meu ver, afasta o argumento de defesa no sentido de que, seguindo a lógica acusatória, qualquer alocação de posições e ajustes entre fundos representaria uma prática não equitativa. É natural que ocorram rateios, pelas gestoras, entre fundos sob a sua responsabilidade, mas o que faz com que o caso em questão não represente uma

⁵⁰ Nesse sentido, verifica-se que os resultados desses investidores nos ajustes do dia eram recorrentemente mais vantajosos do que aqueles apresentados por algum dos fundos (ou todos eles) geridos pela Globalvest, seja porque a ele eram atribuídos os negócios com ajustes do dia negativos ou, ainda, na melhor das hipóteses, os negócios menos vantajosos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

alocação “qualquer” é exatamente o desequilíbrio entre ganhos e perdas dos fundos indicados.

139. Ademais, não me convencem as justificativas apresentadas por Patrícia Branco para o desempenho dos fundos geridos pela Globalvest e para a alteração nos resultados apresentados pelos fundos abertos após o encerramento das operações dos fundos exclusivos.

140. Em relação às operações no mercado de DOL⁵¹, ainda que não fossem tão representativas mesmo no período em que atuavam concomitantemente os fundos abertos e os fundos Copel, considerando os resultados positivos (R\$ 104.116,25) e a taxa de sucesso (90%) alcançados, concordo com a Acusação quando esta afirma que restou sem explicação o fato de os fundos abertos terem parado de operar nesse mercado a partir de setembro de 2004.

141. Por sua vez, no que diz respeito aos negócios com IND, Patrícia Branco alegou que as decisões de investimento eram tomadas considerando a volatilidade de movimentos diários – volatilidade *intraday* – e a correlação entre o mercado acionário brasileiro, o risco país e os índices de bolsas norte americanas, fatores que teriam se alterados do primeiro para o segundo período, contribuindo para um menor índice de acerto.

142. Além de não conseguir vislumbrar uma relação entre o segundo fator apontado e o fato de, a partir de setembro de 2004, os fundos abertos terem passado a realizar operações por cotações abaixo da cotação média do pregão com maior frequência, tais circunstâncias não explicam a diferença no desempenho dos fundos geridos pela Globalvest no primeiro período, visto que os fatores mencionados seriam os mesmos tanto para os fundos abertos quanto para os fundos exclusivos.

143. Tampouco me parece suficiente para afastar a responsabilidade das acusadas o fato de os fundos geridos pela Globalvest terem apresentado rentabilidade superior à de seus respectivos *benchmarks*, conforme alegado em sede de defesa. Como já sinalizado pelo Colegiado anteriormente, o atingimento da meta de rentabilidade global dos fundos

⁵¹ Segundo esclarecimentos prestados por Patrícia Branco, “[p]or estratégia da gestão dos fundos geridos pela Global Equity Administradora de Recursos S.A. [Globalvest], no segundo período (26/08/2004 a 15/06/2005), os fundos Globalvest Plus FIM e Globalvest Fund FIA pararam de operar no mercado futuro de câmbio. Ademais, os movimentos do mercado de futuro de câmbio não eram tão relevantes por se tratarem de apenas 15% (quinze por cento) do total 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

não obsta a caracterização de um grupo de suas operações como irregulares, desde que identificados indícios suficientes a demonstrar a prática do ilícito⁵².

144. Até mesmo porque, analisando a composição da carteira dos fundos Copel no período de novembro de 2003 a agosto de 2004, a partir dos dados públicos constantes do Sistema CVMWeb⁵³, verifica-se que as posições detidas pelos fundos no mercado futuro eram muito pouco representativas frente aos demais investimentos, de modo que seria perfeitamente possível que os fundos exclusivos suportassem prejuízos relevantes em operações nos mercados de DOL e IND e, ainda assim, atingissem a sua meta de rentabilidade graças ao desempenho de outros ativos.

145. Ainda que se refira apenas ao exercício de 2003, curto período dentro do recorte temporal de análise do desempenho dos fundos exclusivos (novembro de 2003 a agosto de 2004), convém destacar as considerações apresentadas por consultoria contratada pela Fundação Copel a respeito do desempenho do Latinvest FC FIA:

“(…) notamos neste caso uma performance que deixou muito a desejar, pois apresentou um risco excessivo (…) com retorno muito fraco (…) Além disso, o que mais chama a atenção foi o market timing negativo, medido por um número extremamente grande, com grau de significância estatística elevadíssimo, de praticamente 100%, o que nos mostra, sem nenhuma dúvida que o gestor errou muito ao tentar prever os movimentos da bolsa e decidir os momentos de entrada e saída ou de proteger/alavancar a carteira” (g.n.) (fls. 3013-3014)

146. Outra circunstância relevante apurada pela Acusação diz respeito à relação entre Marco Alho, operador responsável pela intermediação dos negócios dos investidores beneficiados e assessor dos fundos⁵⁴, e a Globalvest. A respeito, verificou-se que M.A.,

⁵² Nesse sentido foi o voto do Diretor Gustavo Borba no PAS CVM 06/2012: “*Também não afastaria a conclusão pela realização de “operações com seguro” o fato de os fundos prejudicados atingirem as metas de rentabilidade fixadas em seus respectivos regulamentos e políticas de investimento, uma vez que a performance do fundo poderia decorrer da rentabilidade acima do benchmark de outros ativos que compunham a sua carteira, o que não autorizaria que as operações do fundo no mercado futuro, justamente os negócios com maior exposição a risco, fossem utilizadas como “seguro” para as operações de determinados investidores (comitentes beneficiados)*”.

⁵³ De acordo com os dados disponíveis no Sistema CVMWeb, no caso do Latinvest FC FIA, a posição mais relevante detida no mercado futuro no período representou 3,981% do seu patrimônio líquido (Abril de 2004), ao passo que, no caso do Latinvest FC FIF, a posição mais relevante representaria 0,019% de seu patrimônio líquido. Ressalte-se que em relação a este fundo não estavam disponíveis informações relativas aos meses de novembro de 2003 a abril de 2004, de modo que só foi analisada a composição de sua carteira para os meses de maio a agosto de 2004.

⁵⁴ Muito embora Patrícia Branco tenha apontado outro integrante da mesa de operações da CSCM como o responsável pela execução dos negócios dos fundos geridos pela Globalvest, conforme se verifica do registro de ordens e das fichas cadastrais dos fundos, o seu assessor era Marco Alho (código de assessor:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

sobrinha de Marco Alho, trabalhava na gestora à época dos fatos, se reportava diretamente à Patrícia Branco e figurava como uma das cotistas do Globalvest Fund FIA, ao passo que sua mãe, H.S.A., tia de Marco Alho, figurava como cotista do Globalvest Plus FIF. Apurou-se, ainda, que Marco Alho teria auxiliado na contratação de M.A., ainda como estagiária, pela Globalvest⁵⁵, visto que o operador conhecia antigo funcionário da gestora, C.T.

147. Em suas defesas, as acusadas buscaram enfraquecer o vínculo existente entre Marco Alho e Globalvest, ressaltando que a participação detida por M.A., H.S.A. como cotistas dos fundos abertos seria irrelevante e não justificaria qualquer presunção pela Acusação de conluio entre as partes para favorecimento desses fundos, em detrimento dos fundos exclusivos da Fundação Copel.

148. No entanto, a meu ver, o que chama atenção neste caso não é a posição de M.A. e H.S.A. como cotistas dos fundos, mas sim o vínculo existente entre Marco Alho e a gestora, ilustrado, especialmente, pelo fato de esse último ter interferido no processo de contratação de sua sobrinha pela Globalvest, a demonstrar que a sua relação com a gestora era mais próxima do que querem fazer crer as acusadas.

149. No que diz respeito à responsabilidade de Patrícia Branco, acredito não restar dúvida do papel por ela desempenhado na gestão dos fundos.

150. Conforme reconhecido em esclarecimentos prestados pela Globalvest e pela própria acusada, ela era responsável pelas decisões de investimento, pela transmissão das ordens à mesa de operações da CSCM, pelo acompanhamento de sua execução e pela especificação final dos negócios realizados em nome dos fundos de ações, Globalvest Fund Fia e Latinvest FC FIA. Em relação aos fundos de renda fixa, muito embora não atuasse diretamente na transmissão de ordens e no acompanhamento da execução dos negócios, ela supervisionava a gestão do Globalvest Plus FIM e do

75). Além disso, a própria M.A., sobrinha de Marco Alho, declarou que o seu tio assessorava a Globalvest em operações intermediadas pela CSCM.

⁵⁵ Nesse sentido, vale ressaltar o depoimento de L.S.M., funcionário da CSCM, em que declarou “*que [M.R.S.A.] é sobrinha de Marco Antônio Souza Alho, o qual teria conseguido para ela um emprego na Globalvest Asset Management*” (fls. 2573-2574). Destaque-se, ainda, o depoimento da própria M.A., sobrinha de Marco Alho: “*perguntada sobre se a relação de parentesco com Marco Alho influenciou na sua contratação pela Globalvest ou na decisão desta de operar pela Cruzeiro do Sul CM, a declarante respondeu que, na época em que enviou seu currículo para várias instituições do mercado, em 2001, conversou com seu tio, já que ele era o único contato que ela tinha no mercado; que Marco Alho conhecia o antigo gestor de renda fixa da Globalvest, à época chamada Latinvest, [C.T.]*” (fls. 2755).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Latinvest FC FIF, sendo que o funcionário encarregado dos negócios desses fundos se reportava diretamente à acusada⁵⁶.

151. Em face do exposto, concluo que Globalvest e Patrícia Branco devem ser responsabilizadas pela realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

III.3.3. DEMAIS CLIENTES ASSESSORADOS POR MARCO ALHO

152. Analisada a conduta dos agentes responsáveis por viabilizar o esquema, cumpre examinar a acusação imputada aos demais investidores assessorados por Marco Alho, identificados pela área técnica como os beneficiários do direcionamento artificial de ordens.

153. No que concerne a esses comitentes, afasto, desde logo, a alegação de que não seria possível a imputação a eles do ilícito de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, o qual só poderia ser conduzido por pessoa ligada ao intermediário responsável pela execução dos negócios⁵⁷.

154. Em linha com os precedentes do Colegiado da CVM, é igualmente punível o comitente que atua em conjunto com aquele que detém o poder de propiciar tratamento, para qualquer das partes, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação. Tal raciocínio é admissível

⁵⁶ Nesse sentido, ressalto os seguintes trechos de esclarecimentos prestados à CVM: “*perguntada como era o processo de decisão para a realização de operações em mercados futuros para os fundos geridos pela Globalvest no período de 2003 a 2005, a declarante respondeu que (...) as operações de renda fixa cabiam a [R.L.], embora este se reportasse a Patrícia*” (Depoimento M.A., sobrinha de Marco Alho e analista na Globalvest, fls. 2754); “*perguntada quais eram suas atribuições na Globalvest Asset no período de 2003 a 2005, a declarante respondeu que sua atribuição principal era gerir os fundos de renda variável, embora participasse de comitês que envolviam os fundos de renda fixa; assim acompanhava também esses fundos*” (Depoimento Patrícia Branco, fls. 2556); e “*perguntado como era o processo de decisão para a realização de operações em mercados futuros para os fundos (...) o declarante respondeu que as decisões de alocação e especificação eram determinadas pela Patrícia, que o declarante não tinha discricionariedade; que a atuação do declarante seguia estritamente o definido pelo comitê de investimentos, pelas reuniões de caixa e por Patrícia, sempre em respeito às regras da CVM e aos regulamentos dos fundos; que seu nível de senioridade não permitia maior autonomia*” (Depoimento R.L., funcionário da Globalvest encarregado dos negócios dos fundos de renda fixa, fls. 2606)

⁵⁷ Segundo essa argumentação, o ilícito de prática não equitativa seria, na linguagem do direito penal, um ilícito *próprio*, isto é, não poderia ser realizado por qualquer pessoa, mas apenas por sujeitos dotados de qualidades específicas, descritas ou pressupostas no tipo legal, sendo tal qualidade o fundamento da punibilidade do autor, tal como, por exemplo, os crimes do funcionário público contra a administração em geral.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

na esfera penal com base no art. 30 do Código Penal, segundo o qual as condições de caráter pessoal se comunicam quando são elementares do crime⁵⁸.

155. Portanto, concluo que a imputação de prática não equitativa é aplicável mesmo àqueles que, em princípio, seriam incapazes de controlar as contrapartes das operações supostamente irregulares, desde que comprovada a unidade de desígnios que caracteriza a coautoria⁵⁹. Em última análise, busca-se inferir o elemento intencional do agente, o que impõe a análise dos indícios e contra indícios levantados pela área técnica e pelos acusados.

156. O primeiro indício a que se faz referência nos precedentes do Colegiado como suporte à conclusão de que os investidores beneficiados tomaram parte no esquema fraudulento é a existência de vínculos pessoais com o intermediário ou com pessoa ligada aos comitentes prejudicados.

157. É possível vislumbrar tal vínculo em relação a dois comitentes: Celso Teixeira e Horácio Adão, que, conforme apurado pela Acusação, eram pessoas ligadas a Marco Alho.

158. Quanto a Celso Teixeira, são inúmeros os indícios a demonstrar a sua participação no esquema fraudulento, sendo eles (i) o fato de tanto o comitente quanto Marco Alho terem reconhecido que as decisões de investimento eram tomadas pelo operador, que tinha “carta branca” de Celso Teixeira para negociar em seu nome; (ii) as informações indicadas na ficha cadastral do investidor não refletiam a sua real situação patrimonial, totalmente incompatível com as operações realizadas no mercado futuro, que somaram um “lucro” de R\$ 162.150,00; (iii) o fato de Celso Teixeira sequer se recordar se teria realizado depósito inicial para operar por intermédio da CSCM e se teria realizado qualquer pagamento para fazer frente aos resultados negativos apresentados em ajustes do dia nos únicos cinco pregões em que saiu perdedor; e (iv) a

⁵⁸ Art. 30 - Não se comunicam as circunstâncias e as condições de caráter pessoal, salvo quando elementares do crime. (Decreto-Lei 2.848/1940 (Código Penal).

Tal dispositivo foi invocado, por exemplo, no PAS CVM 20/2004, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 21.8.2008, para que se comunicasse a condição de administrador ao co-autor de uma simulação que restringiu direitos dos acionistas preferencialistas minoritários.

⁵⁹ Conforme Juarez Cirino dos Santos, “A autoria coletiva (ou coautoria) é definida pelo domínio comum do tipo de injusto mediante divisão do trabalho entre os coautores: a) subjetivamente, decisão comum de realizar (com consciência e vontade) tipo de injusto determinado, que fundamenta a responsabilidade de cada coautor pelo fato típico comum integral; b) objetivamente, realização comum do tipo de injusto, mediante contribuições parciais no domínio comum do fato típico. A convergência subjetiva e objetiva dos coautores exprime acordo de vontades, expresso ou tácito, para realizar tipo de injusto determinado”. (Direito Penal: Parte Geral. 6. ed. Curitiba: ICPC, 2014, p. 356-357).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

sua afirmação de que não declarou à Receita Federal os valores recebidos em decorrência dos ganhos com as operações no mercado futuro.

159. Por sua vez, no que diz respeito a Horácio Adão, verificou-se que, além de ser assessorado por Marco Alho, o investidor já o conhecia desde a década de 90, quando utilizaram o mesmo escritório na corretora Quality, que, por sinal, tem relação direta com a atuação deste investidor por intermédio da CSCM, visto que do “Parecer sobre o cliente” que acompanha a ficha cadastral de Horácio Adão consta a informação de que ele foi indicado por pessoa ligada à Quality (fls. 2811-2817).

160. Além dessa relação, há, a meu ver, duas outras circunstâncias que revelam a participação desse comitente no esquema investigado, quais sejam: (i) as suas justificativas de investimento estarem totalmente desconexas⁶⁰ com o seu histórico de operações junto à CSCM, que pode ser dividido em dois momentos⁶¹: quando atuou em conjunto com os fundos da Globalvest e quando não mais se verificava o esquema fraudulento, obtendo resultados muito distintos; e (ii) o fato de ter realizado negócios em nome de seu primo, A.A., que operou no mercado futuro somente nos pregões analisados no presente processo, totalmente orientado por Horácio Adão, obtendo lucro em todas as ocasiões.

161. Com relação a Emílio Klarnet e Márcio Francisco, reconheço que não restou demonstrado nenhum vínculo direto com pessoa ligada ao intermediário ou aos comitentes prejudicados. Nada obstante, entendo que os demais indícios reunidos pela Acusação estão aptos a demonstrar que esses investidores, ao assumirem posições relevantes no mercado futuro, desproporcionais à sua capacidade financeira para suportar eventuais prejuízos ou ao seu conhecimento acerca dos ativos objeto de investimento, o fizeram tão somente porque tinham certeza de que não correriam os riscos inerentes a tais operações em vista da distribuição artificial de negócios conduzida por Marco Alho.

⁶⁰ Em depoimento à CVM, Horácio Adão afirmou que “sempre atuou por conta própria; que operava quantidades de contratos compatíveis com sua fiança na corretora”. Questionado sobre as suas estratégias de investimento e desinvestimento, declarou que “procurar ler e se informar do que está acontecendo, conversar com as pessoas, e, a partir disso, entrar no mercado fazendo suas posições, usando bom senso”.

⁶¹ Além do desempenho ter se alterado significativamente, saindo de um lucro de R\$ 124.000,00 em ajustes do dia e de uma taxa de sucesso de 91% para um prejuízo de R\$ 17.000,00 e uma taxa de sucesso de 50%, verifica-se que a quantidade de contratos negociados reduziu consideravelmente, visto que no primeiro período, Horácio Adão chegou a negociar 80 contratos de IND, ao passo que, no segundo período, negociava em média 5 contratos, tendo operado com, no máximo 30 contratos de IND.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

162. Quanto a Emílio Klarnet, destaco as seguintes circunstâncias: (i) as informações quanto aos rendimentos do investidor, constantes de sua ficha cadastral e da declaração de ajuste anual da Receita Federal, revelam a representatividade dos ganhos auferidos em operações no mercado futuro, visto que, em um intervalo de pouco mais de um mês (10.2 a 19.3.2004), o investidor apresentou resultado positivo de R\$ 156.550,00, ao passo que, ao longo de todo o exercício de 2002, declarou rendimentos tributáveis de R\$ 50.000,00; e (ii) a alegação do investidor de que, em suas decisões de investimento, levaria em conta a opinião de operadores da CSCM e que o seu fundamento para operar “*foi o pessoal entrando, o que o motivou a entrar junto*”. Acrescentou, ainda, que a sua estratégia de investimento consistia, essencialmente, em seguir as opiniões de operadores da corretora, os quais indicariam o momento de “entrar” e “sair” das posições. Segundo Emílio Klarnet, o seu objetivo seria “*entrar e sair sem correr o risco de carregar posição*”.

163. Em relação a Márcio Francisco, as circunstâncias envolvendo as suas decisões de investimentos me levam a crer que havia uma atuação conjunta do investidor com operadores da CSCM, notadamente Marco Alho, que o assessorava. Isso porque, em seu depoimento, o investidor informou que ia pessoalmente ao espaço da corretora reservado a clientes e que contava com sugestões de investimento de pessoas da corretora, pois não “*dominava o assunto*”.

164. Além disso, informou que sempre operou com orientação técnica de pessoas de mercado da CSCM, motivo pelo qual não saberia explicar as estratégias de investimento e desinvestimento utilizadas. Tais operações orientadas por pessoas ligadas à CSCM resultaram em ajustes do dia positivos no montante total de R\$ 155.850,00, com taxa de sucesso de 100%.

165. O mesmo não posso concluir em relação a Eric Bello e Martônio Avelar. Muito embora não reste qualquer dúvida de que os resultados positivos por eles auferidos não foram espontâneos, mas sim fruto do direcionamento artificial de negócios operacionalizado por Marco Alho, os elementos levantados pela Acusação não são suficientes para demonstrar a participação desses comitentes no esquema fraudulento, motivo pelo qual concluo pela sua absolvição da acusação de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

III.4. ESQUEMA “B”

166. O segundo esquema identificado pela Acusação tem como protagonista o operador Felipe Lauand, que atuava na mesa de operações da CSCM em São Paulo, e envolve a realização de operações com resultado previamente ajustado entre os investidores, sendo possível identificar, de um lado, comitentes beneficiados, a quem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

eram atribuídos os negócios com resultados positivos nos ajustes do dia e, de outro, investidores que sofriam recorrentes prejuízos no mercado futuro.

167. Em que pese tal prática possa servir a diferentes propósitos, conforme exposto na seção III.1. deste voto, no presente caso, em vista do envolvimento de sociedades *offshores*, a BCS Asset e a Alphastar, bem como de sociedade ligada a Felipe Lauand, a Fenel Serviços, concluiu a Acusação que a combinação prévia de resultados tendo tais sociedades na ponta ganhadora revelaria a intenção de determinados investidores de transferir recursos, suportando, para tanto, prejuízos recorrentes em operações no mercado futuro. Esse seria o caso do Banco Rendimento e da Estre Saneamento.

168. Vale ressaltar que, por ocasião do julgamento do PAS CVM 12/04⁶², o Colegiado da CVM analisou acusação idêntica formulada em face do Banco Rendimento, da CSCM, de Felipe Lauand e Luís Felipe, os quais foram condenados pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários em negócios com operações flexíveis de dólar realizadas em 2002 por intermédio da CSCM.

169. Para além das sociedades anteriormente mencionadas, também se identificaram ganhos recorrentes para Belmeq Engenharia, Edalbrás, Hélio Laniado e Patrícia Matalon em operações apontadas pela área técnica como fruto do direcionamento artificial de negócios com resultados positivos a esses investidores.

170. Em vista de tal esquema fraudulento, foram acusados de violação ao disposto no item I c/c alínea “a”, do item II, da ICVM 8/79, os investidores em nome dos quais foram realizadas as operações irregulares e, no caso de comitentes pessoa jurídica, os responsáveis pelas suas decisões de investimento. Imputou-se a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários também a Luis Felipe, na qualidade de diretor responsável pela CSCM, por “*intermediar, por omissão dolosa*” negociações em que se verificou a ocorrência de tal ilícito.

III.4.1. FELIPE LAUAND: OPERADOR DO ESQUEMA “B”

171. Antes de examinar as operações realizadas pelos dois grupos de investidores, ganhadores e perdedores, cumpre analisar as características dos negócios intermediados por Felipe Lauand, o qual, como visto, foi o responsável por viabilizar o ajuste prévio de resultados entre os comitentes, dado que atuava como assessor de ambas as “pontas”.

172. A respeito, ressalto que as mesmas inconsistências identificadas nas operações intermediadas por Marco Alho estão presentes nos negócios executados pela mesa de

⁶² PAS CVM 12/2004, Rel. Dir. Alessandro Broedel Lopes, j. 11 maio 2010.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

operações da CSCM em São Paulo e assessorados por Felipe Lauand, sendo elas: (i) o percentual significativo de ordens abertas após a execução das operações, especialmente relevante no caso do Banco Rendimento, da BCS Asset e de Fenel Serviços, em que se apurou que 69% das ordens seriam abertas com atraso, e de Patrícia Matalon (95%)⁶³; (ii) em relação a alguns investidores, a grande quantidade de ordens abertas e não executadas, com quantidade igual a zero, tal como no caso das operações da Estre Saneamento, em que se verificou que 83% das ordens não foram executadas; e (iii) registro sequencial de ordens em nome dos comitentes investigados.

173. Verificou-se, ainda, a realização de operações no pregão *After Market*⁶⁴, o registro de ordens mesmo após o encerramento do pregão⁶⁵, a realização de negócios diretos entre os comitentes investigados e a especificação tardia das operações executadas⁶⁶.

174. Além de deter os meios necessários para a distribuição intencional e direcionada de negócios e a consequente transferência de recursos entre os investidores envolvidos no esquema, Felipe Lauand mantinha estreita relação com duas das sociedades “destinatárias” dos recursos, Fenel Serviços e Alphastar, figurando como principal cotista da primeira⁶⁷ e como vice presidente e pessoa autorizada a emitir ordens em nome da segunda.

175. Diante desse cenário, não resta dúvida de que o operador se valeu de sua posição na CSCM para operacionalizar esquema de transferência de recursos entre determinados investidores.

⁶³ Em relação à Patrícia Matalon, verificou-se que, das 39 ordens registradas em seu nome na CSCM, 31 foram registradas após todos os negócios terem sido realizados, outras 6 foram registradas quando parte dos negócios já teria sido executada e somente 2 ordens seguiram o fluxo esperado.

⁶⁴ Foram identificadas operações realizadas no pregão *After Market* em nome de Patrícia Matalon (2 pregões), em 7 negócios diretos realizados pela Edálbras, tendo como contraparte o Banco Rendimento, a BCS Asset e a Fenel Serviços, e em 5 pregões em que operou a Belmeq Engenharia.

⁶⁵ Tal prática foi identificada em 14 ordens abertas em nome de Hélio Laniado e 18 ordens abertas em nome de Patrícia Matalon.

⁶⁶ Ao contrário do padrão identificado em relação aos demais comitentes, que envolvia inconsistências no fluxo natural de registro e execução de ordens, com ordens sendo abertas após a execução dos negócios, no caso das operações da Alphastar, verificou-se que 98,5% foram especificados após as 17h30.

⁶⁷ Conforme informado na ficha cadastral da Fenel Serviços na CSCM, Felipe Lauand detinha 98% das cotas da sociedade, enquanto o restante das cotas era detido por sua esposa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III.4.2. COMITENTES “GANHADORES”

III.4.2.1. BCS ASSET, ALPHASTAR E FENEL SERVIÇOS

176. Na “ponta ganhadora”, destacam-se as operações realizadas pela BCS Asset, Alphastar e Fenel Serviços, todas sociedades ligadas a integrantes da CSCM, cujos resultados encontram-se consolidados na tabela a seguir:

	DOL				IND				TOTAL	
	G	P	TS	RESULTADO	G	P	TS	RESULTADO	TS	RESULTADO
BCS Asset	386	149	72%	R\$ 8.499.235,00	244	126	66%	R\$ 6.694.515,00	70%	R\$15.193.750,00
Alphastar	137	60	70%	R\$ 5.581.061,00	131	79	62%	R\$ 5.270.775,00	66%	R\$10.851.836,00
Fenel Serviços										
1º Período (Jan/03 a Jul/05)	209	73	74%	R\$ 1.570.980,25	163	103	61%	R\$ 509.760,00	68%	R\$ 2.080.740,25
2º Período (Ago/05 a Dez/05)	3	16	16%	-R\$ 224.965,00	30	47	39%	-R\$ 1.664.025,00	34%	-R\$ 1.888.990,00
Total Fenel									63%	R\$ 191.750,25

177. Esclareça-se que as operações da Fenel Serviços foram segregadas pela Acusação em dois períodos distintos, haja vista a variação significativa no desempenho desse investidor. No primeiro período, operando em conjunto com outros comitentes investigados no presente processo, nos mesmos pregões e com as mesmas séries, a Fenel Serviços atuou na “ponta ganhadora”. Já no segundo período, além de apresentar queda significativa em seus resultados, a investidora reduziu consideravelmente a sua atuação no mercado futuro, em especial no mercado de DOL.

178. Essa alteração no padrão de negociação e no desempenho da Fenel Serviços também pode ser verificada nos negócios diretos realizados pela sociedade, tendo como contraparte, em especial, o Banco Rendimento (63 negócios), a BCS Asset (47 negócios), a Alphastar (47 negócios) e a Edalbrás (9 negócios). Enquanto no período ganhador, a Fenel Serviços apresentou resultado positivo de R\$ 252.587,50, no período seguinte, suportou prejuízo de R\$ 358.292,50, com destaque para as perdas sofridas frente a Alphastar⁶⁸.

179. As circunstâncias em que foram realizadas tais operações, notadamente as contrapartes dos negócios diretos e o percentual significativo de ordens abertas após a execução das operações (80%), me levam a concluir que a alteração no desempenho da Fenel Serviços não foi espontânea, mas fruto de um arranjo prévio com o objetivo de transferir recursos entre determinados investidores, tendo como “destino” final, no caso

⁶⁸ Em relação a esse segundo período, vale ressaltar que em apenas dois negócios diretos, realizados com um intervalo de uma semana, a Fenel Serviços sofreu perdas de R\$ 311.220,00 frente a Alphastar. Ademais, ao se comparar o desempenho dessas investidoras no mercado de IND e DOL nas ocasiões em que atuaram concomitantemente, verifica-se que a Fenel Serviços apresentou resultados negativos de R\$ 1.703.385,00 (IND) e R\$ 153.385,25 (DOL).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

desta sociedade, a Alphastar, *offshore* que também mantinha relação direta com Felipe Lauand.

180. Além da Fenel Serviços, também estavam presentes nos pregões em que operou a Alphastar os dois investidores que integravam a “ponta perdedora” do esquema conduzido por Felipe Lauand: o Banco Rendimento e a Estre Saneamento, que apresentaram recorrentes resultados negativos em ajustes do dia, com taxas de sucesso de 26% e 11%, respectivamente.

181. Quanto aos responsáveis pelos negócios realizados por essa sociedade, a despeito das tentativas de Francisco Coelho e Felipe Lauand de enfraquecer a sua ligação com a Alphastar, entendo ter restado demonstrado, a partir das informações constantes dos autos, que ambos os acusados participaram dos negócios investigados, seja como assessor dessa investidora no âmbito da CSCM⁶⁹, seja como transmissor das ordens⁷⁰. Os acusados ainda figuravam, respectivamente, como presidente e vice-presidente da sociedade.

182. Muito embora em seus depoimentos à CVM Francisco Coelho tenha negado veementemente ter atuado na CSCM ao tempo das operações investigadas, as declarações prestadas por outras pessoas ligadas à corretora indicam que o acusado compunha a mesa de operações de São Paulo, além de se ter verificado que figurava como operador em 400 ordens de BM&F registradas no sistema SINACOR da CSCM.

183. A respeito, entendo que a contraprova apresentada pelo acusado a respeito de tal fato, qual seja, o registro de sua carteira profissional de trabalho como “Assistente de Open” do Banco Cruzeiro do Sul, no período de 1.4.2002 a 17.7.2006, – que, vale dizer, pertencia ao mesmo conglomerado financeiro da CSCM –, não é suficiente para afastar os elementos levantados pela Acusação, os quais demonstram que, na prática, Francisco Coelho atuava na corretora.

184. Também em relação às operações da BCS Asset, outra *offshore* apontada pela Acusação como integrante do esquema de transferência de recursos, vislumbram-se inconsistências no fluxo natural de registro e execução das ordens e a coincidência na

⁶⁹ Conforme verifica-se da ficha cadastral da Alphastar (fls. 1155), Felipe Lauand figurava como assessor dessa investidora.

⁷⁰ Apenas a título de exemplo, vide os relatórios de ordens relativos aos pregões de 31.5.2005, 28.7.2005, 1.8.2005, 9.8.2005, 10.8.2005 e 19.8.2005, nos quais aponta-se como transmissor da ordem Francisco Coelho. Vale dizer que tanto Felipe Lauand quanto Francisco Coelho constavam da ficha cadastral da Alphastar como “pessoas autorizadas a emitir ordens” (fls. 1154).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

atuação com outros investidores assessorados por Felipe Lauand, inclusive por meio de negócios diretos, já mencionados anteriormente.

185. A partir da documentação da BCS junto à CSCM, apurou-se que (i) Luís Octávio, Flávio Rietmann e Felipe Lauand constavam da ficha cadastral como “pessoas autorizadas a emitir ordens” em nome dessa investidora; (ii) Luís Octávio e Flávio Rietmann foram nomeados para compor o primeiro conselho de administração da BCS Asset, em AGE de 2.7.2001 (fls. 2019); (iii) segundo declarações prestadas pelo próprio, Luís Octávio era o acionista majoritário da sociedade⁷¹; e (iv) Flávio Rietmann figurava como transmissor das ordens da BCS Asset.

186. O principal argumento apresentado por Luís Octávio e Flávio Rietmann para justificar as operações realizadas pela BCS Asset e afastar a sua responsabilidade pelas decisões de investimento é o de que esta sociedade desempenharia o papel de uma *omnibus account*, de modo que os negócios por ela realizados refletiriam ordens de diferentes investidores que operariam por seu intermédio.

187. Sustentaram, ainda, que, não obstante figurarem como “pessoas autorizadas a transmitir ordens”, os investidores da BCS Asset entrariam diretamente em contato com a mesa de operações da CSCM para realizar seus negócios. Para demonstrar tal alegação, sugeriram que fossem analisadas as gravações da corretora, o que, vale dizer, não seria possível, dado que, como já exposto, a CSCM matinha as suas gravações por um período de apenas 30 dias.

188. Ocorre que, além de não ter sido apresentado qualquer elemento de prova a demonstrar a atuação dos pretensos investidores da BCS Asset e a sua condição de *omnibus account*, em depoimento à CVM, um dos integrantes da mesa de operações da CSCM afirmou que “a transmissão das ordens da BCS era feita por Francisco Coelho, Luiz Octávio, Felipe Lauand ou por Flávio Rietmann” e acrescentou que “nunca atendeu ordem telefônica de operação para a BCS” (fls. 2781-2783).

189. Tampouco me parece razoável o argumento dos Acusados de que não seriam passíveis de responsabilização, haja vista não participarem da especificação ou registro de ordens envolvendo os clientes da CSCM. Por certo, neste caso, a sua

⁷¹ Segundo informações obtidas junto ao representante legal da BCS Asset, o seu único acionista seria D.A.P.B., pessoa supostamente envolvida em casos relacionados à lavagem de dinheiro. No entanto, em depoimento à CVM, “perguntado qual era a composição acionária da BCS no período de janeiro de 2003 a fevereiro de 2005, o declarante respondeu que o declarante era o acionista majoritário, com certeza, que tinha praticamente a totalidade das ações; que detinha direta ou indiretamente o controle acionário” (fls. 2672-2681). Também nesse sentido, em entrevista, Luís Octávio afirmou que fora dono da BCS Asset até 2005.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

responsabilidade decorre da sua posição como pessoa apta a emitir ordens e tomar decisões de investimento em nome da BCS Asset e não como operador do esquema fraudulento, papel que coube a Felipe Lauand.

190. Assim, a partir das evidências reunidas pela Acusação, entendo que Luís Octávio e Flávio Rietmann devem responder pelas operações realizadas em nome da BCS Asset nos mercados futuros de IND e DOL no período de 2003 a 2005. Da mesma forma, conluo pela condenação de Francisco Coelho e Felipe Lauand, sendo o segundo responsável tanto pelas operações da Alphastar quanto da Fenel Serviços. A meu ver, restou demonstrado que os negócios realizados em nome dessas sociedades caracterizariam a transferência de recursos, em violação ao disposto na alínea “a”, do item II, da ICVM 8/79.

III.4.2.2. DEMAIS COMITENTES GANHADORES

191. Além das sociedades mencionadas, foram identificados como comitentes “ganhadores” Patrícia Matalon, Hélio Laniado, Edalbrás e Belmeq Engenharia, cujos resultados em ajustes do dia e taxas de sucesso encontram-se consolidados na tabela a seguir:

	DOL				IND				TOTAL	
	G	P	TS	RESULTADO	G	P	TS	RESULTADO	TS	RESULTADO
Patrícia Matalon	20	2	91%	R\$263.567,50	2	1	67%	R\$9.750,00	88%	R\$273.317,50
Hélio Laniado	18	7	72%	R\$291.650,00	2	–	100%	R\$42.150,00	74%	R\$333.800,00
Edalbrás¹	32	2	94%	R\$852.867,00	–	–	–	–	94%	R\$852.867,00
Belmeq Engenharia²	13	3	81%	R\$626.750,00	–	–	–	–	81%	R\$626.750,00

¹Descartadas as operações que, segundo a Acusação, seriam compatíveis com a estratégia de hedge.

²Informações extraídas do Quadro XLVII constante do relatório de inquérito.

192. Tais resultados contrapõem-se, em especial, aos prejuízos suportados pelo Banco Rendimento, que, como se verá adiante, operou conjuntamente a todos esses investidores em diversas oportunidades, tendo sido identificado como o principal “perdedor” do esquema operacionalizado por Felipe Lauand. Ademais, com exceção de Patrícia Matalon, os demais investidores também atuaram em conjunto com a BCS Asset e a Fenel Serviços.

193. Para além das características de execução das operações, já descritas em diversas oportunidades neste voto, as quais possibilitaram a distribuição de negócios entre investidores a depender de seu resultado, cumpre destacar outra circunstância relevante identificada pela Acusação em relação às operações de Patrícia Matalon, Edalbrás e Belmeq Engenharia: a realização de negócios diretos entre esses acusados e outros comitentes investigados, notadamente o Banco Rendimento e a BCS Asset, a indicar a atuação coordenada desses investidores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

194. Em relação aos negócios da Edalbrás, a própria Acusação reconhece que, em determinados pregões, a atuação unidirecional desse investidor – apenas operações de compra ou de venda – alinhava-se à estratégia de *hedge* alegadamente adotada, em consonância, inclusive, com as operações realizadas, no mesmo período, por intermédio de outra corretora.

195. Nos pregões em que atuou de forma unidirecional, o investidor apresentou resultado positivo de R\$ 13.935,25 (TS 50%)⁷², muito inferior aos ganhos obtidos nas demais ocasiões, alternando-se ajustes do dia positivos e negativos – como é de se esperar em negócios não artificiais. Por esta razão, para fins de apuração de responsabilidade, considerarei apenas os pregões em que o investidor operou em ambas as pontas, vendida e comprada, conforme refletido na tabela reproduzida anteriormente.

196. Quanto aos vínculos existentes entre os acusados envolvidos no esquema, observo duas situações distintas. A primeira delas diz respeito à Edalbrás e à Belmeq Engenharia que mantinham relações com pessoas ligadas ao Banco Rendimento.

197. Nesse sentido, apurou-se que o diretor responsável pela área administrativo-financeira da Edalbrás, Ezra Harari, mantinha relacionamento social com Abramo Douek, que, por seu turno, era diretor superintendente do Banco Rendimento e havia trabalhado com o pai de Ezra Harari no Banco Cidade. Como veremos adiante, foi também no Banco Cidade que se originou a relação entre Abramo Douek e Felipe Lauand. Além disso, a ficha cadastral da Edalbrás informava que tal investidor foi indicado à CSCM por outro banco cliente da corretora.

198. Informação idêntica consta da ficha cadastral da Belmeq Engenharia. Soma-se a isso o fato de que Luiz Mezavilla, cotista e presidente da sociedade, era cunhado de L.P.M.C., que trabalhou no Banco Rendimento até agosto de 2004, após o que passou a atuar no Banco Cruzeiro do Sul. Vale dizer que, além de deter 99,99% das cotas da Belmeq Engenharia, Luiz Mezavilla consta como pessoa autorizada a emitir ordens em nome da sociedade, conforme descrito em sua ficha cadastral na CSCM⁷³.

⁷² Tal resultado considera apenas as operações intermediadas pela CSCM, objeto de análise no presente processo. No entanto, verificou-se que operando por intermédio de outra corretora, a Edalbrás apresentou resultado positivo de R\$ 1.971,75 e taxa de sucesso de 50%.

⁷³ Ressalte-se que todas as tentativas de intimar Luiz Mezavilla e Belmeq Engenharia para prestar esclarecimentos no curso das investigações restaram frustradas. Ademais, citados para apresentar suas razões de defesa, Belmeq Engenharia e Luiz Mezavilla não se manifestaram.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

199. Por sua vez, Hélio Laniado mantinha estreita relação pessoal com Luis Felipe, Luis Octavio⁷⁴ e Flavio Rietmann, constando, inclusive, de sua proposta de limite operacional a seguinte informação: “*cliente foi apresentado por amigo da Cruzeiro do Sul*”.

200. Situação distinta diz respeito à Patrícia Matalon. Não obstante o expressivo desempenho apresentado em operações no mercado futuro, a acusada afirma desconhecer tais negócios, não se recordar de ter operado pela CSCM e nem ter conhecimento de que terceiros tenham negociado em seu nome.

201. Ainda assim, quando confrontada com a sua ficha cadastral na corretora, reconheceu a sua grafia e assinatura, bem como identificou como sua a conta corrente na qual foram realizadas as liquidações financeiras das operações. Informou, ainda, que seria a única titular da referida conta e que a manteria para uso pessoal até a data do depoimento, 26.9.2012. Ademais, reconheceu que os valores relativos aos ganhos auferidos em ajustes do dia eram “*substancialmente maiores do que sua movimentação habitual*”.

202. Não havendo controvérsia quanto à titularidade da conta corrente na qual eram realizadas as liquidações financeiras, parece-me pouco crível que Patrícia Matalon desconhecesse a origem dos recursos e não acompanhasse as suas movimentações financeiras, especialmente se considerarmos os elevados valores negociados, que chegaram a R\$ 28.000,00 por operação, superior, inclusive, ao rendimento mensal informado em sua ficha cadastral (R\$ 17.500,00).

203. Acrescente-se que Patrícia Matalon afirmou, em depoimento, conhecer Hélio Laniado “*do tempo em que trabalhava com câmbio paralelo*”, que, por seu turno, declarou que a conhecia socialmente.

204. Por fim, quanto à responsabilidade de Ezra Harari pelas operações realizadas em nome da Edalbrás, ressalte-se que, em depoimento à CVM, o acusado declarou que atuava na área administrativo-financeira e, por conseguinte, era o responsável pelos investimentos da sociedade. Além disso, em sua ficha cadastral na CSCM, o acusado figurava como uma das pessoas autorizadas a transmitir ordens em nome da Edalbrás.

⁷⁴ Em seu depoimento, “*perguntado como e com quem se deu seu primeiro contato com a Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. (Cruzeiro do Sul CM), o declarante respondeu que conhece o dono do Banco há muitos anos, o pai e o filho, bem como o irmão, que não faz parte do Banco*”. Apresentada relação de pessoas vinculadas ao presente processo, Hélio Laniado declarou que “*conhece Luis Felipe Índio da Costa, Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa e Flávio Nunes Ferreira Rietmann, tendo com eles relacionamento pessoal, com os dois primeiros há cerca de vinte anos, e o terceiro há menos tempo*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

205. Tendo em vista os elementos ora descritos, entendo ter restado demonstrada a responsabilidade de Patrícia Matalon, Hélio Laniado, Edalbrás e Belmeq Engenharia e, no caso destes últimos, das pessoas responsáveis pelas operações investigadas, Ezra Harari e Luiz Mezavilla, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

III.4.3. COMITENTES “PERDEDORES”

III.4.3.1. BANCO RENDIMENTO

206. O Banco Rendimento foi identificado como o principal “perdedor” do esquema conduzido por Felipe Lauand no âmbito da CSCM, tendo apresentado resultados negativos em ajustes do dia no total de R\$ 18.119.498,50, sendo R\$ 15.438.068,50 (TS 25%) no mercado de DOL e R\$ 2.681.430,00 (TS 30%) no mercado de IND.

207. Neste período, operando nos mesmos pregões e séries que o Banco Rendimento, estiveram presentes todos os investidores assessorados por Felipe Lauand e investigados no presente processo, BCS Asset, Alphastar, Fenel Serviços, Edalbrás, Belmeq Engenharia, Patrícia Matalon e Hélio Laniado, os quais obtiveram resultado muito distinto daquele apresentado pelo Banco Rendimento no mercado de DOL, conforme descrito no Quadro XXXIV do relatório de inquérito e reproduzido a seguir:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

COMITENTE	G	P	TS	RESULTADO
BCS ASSET	336	107	76%	8.865.339,75
ALPHASTAR	78	37	68%	3.507.150,75
FENEL SERVIÇOS	176	67	72%	1.128.540,00
EDALBRAS	42	12	78%	872.597,75
BELMEQ ENGENHARIA	15	4	79%	674.019,00
PATRÍCIA MATALON	18	1	95%	253.067,50
HÉLIO LANIADO	8	6	57%	143.875,00
			SUBTOTAL:	15.444.589,75
BANCO RENDIMENTO	147	446	25%	(15.438.068,50)
			TOTAL:	6.521,25

RESULTADOS: ATUAÇÃO CONJUNTA INVESTIDORES “GANHADORES”

E BANCO RENDIMENTO NO MERCADO DE DOL⁷⁵

208. Em linha com o exposto quando do exame do desempenho dos fundos geridos pela Globalvest (itens 135 a 137), chamam atenção os resultados apresentados pelo Banco Rendimento em negócios no mercado futuro – especialmente no mercado de DOL –, não somente pelo fato de boa parte de suas receitas advirem de operações no mercado de câmbio, como também por contar com comitê financeiro cujo objetivo seria traçar as estratégias de investimento do banco, do que se pressuporia um melhor índice de acerto quanto ao momento para a abertura de posições no mercado futuro, se comparado a investidores não profissionais.

209. As tentativas do diretor superintendente, Abramo Douek, de justificar o desempenho apresentado pelo Banco Rendimento a partir do argumento de que esse investidor adotaria estratégias de *hedge* no mercado de DOL e arbitragem entre os mercados de IND e juros (DI1) não me convencem.

210. Em primeiro lugar, a Acusação apontou algumas inconsistências nas informações prestadas pelo acusado a respeito das operações realizadas pelo Banco Rendimento, tal como (i) a discrepância entre o valor da posição de câmbio à vista informada por Abramo Douek⁷⁶ e as posições diárias mantidas pelo banco, indicadas em

⁷⁵ Os resultados descritos na referida tabela não contemplam todos os negócios realizados pelos investidores “ganhadores” no mercado de DOL no período de 2003 a 2005, mas sim, para fins de comparação, o desempenho por eles obtido quando operaram nos mesmos pregões e com as mesmas séries negociadas pelo Banco Rendimento.

⁷⁶ Segundo Abramo Douek, “o Banco mantinha uma posição em câmbio que variava de cinquenta a cento e vinte milhões de dólares americanos” (fls. 2689).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

documentação entregue à CVM⁷⁷; (ii) o fato de não ter se verificado o suposto ganho relevante auferido pelo Banco Rendimento em operações no mercado de DI1, as quais, supostamente, integrariam a estratégia de arbitragem adotado por esse investidor e, por conseguinte, justificariam os resultados negativos apresentados no mercado de IND⁷⁸.

211. Além disso, como bem demonstrado pela Acusação, o fato de o Banco Rendimento adotar estratégias de *hedge* ou arbitragem não justifica os recorrentes resultados negativos em ajustes do dia apresentados por esse investidor, os quais refletem, na realidade, sucessivos equívocos na entrada e saída do mercado, isto é, na montagem de posições no mercado futuro sempre a preços desfavoráveis em relação à cotação de fechamento do pregão.

212. Especialmente relevante é a comparação realizada pela área técnica entre os “ajustes do dia” e os “ajustes diários”⁷⁹ dos negócios realizados pelo Banco Rendimento no mercado futuro de IND e DOL. Em ambos os casos, verifica-se que, se não fosse a ineficiência na montagem das posições no mercado futuro, o seu carregamento asseguraria ao banco resultados positivos com tais operações, em montantes aproximados de R\$ 500.000,00 (DOL) e R\$ 600.000,00 (IND)⁸⁰.

213. Além do desempenho improvável do Banco Rendimento, da ausência de justificativa razoável para os sucessivos equívocos no *market timing* das operações no mercado futuro e da atuação concomitante a investidores que operavam por intermédio do mesmo assessor, a Acusação identificou, ainda, a existência de vínculos entre Abramo Douek, diretor superintendente do banco, Felipe Lauand, operador do esquema

⁷⁷ Em correspondência de 10.10.2012 (fls. 2700), o Banco Rendimento apresentou cópia dos relatórios de posição diária de câmbio no mercado à vista no período de 2003 a 2005. De acordo com tal documentação, o maior valor de posição comprada foi de US\$ 9,8 milhões (em 19.9.2005) e o maior valor de posição vendida foi US\$ 3,9 milhões (em 12.5.2003).

⁷⁸ Conforme narrado na peça acusatória, Abramo Douek declarou à CVM que as operações no mercado de IND não poderiam ser analisadas isoladamente, devendo ser consideradas junto às operações no mercado de DI1, visto que o Banco Rendimento adotaria estratégia de arbitragem, que teria apresentado excelentes resultados em 2003 e um resultado ruim em 2004. Nesse sentido, afirmou que o banco teria ganho muito dinheiro no mercado de DI1 em 2003. De acordo com o apurado pela área técnica, o banco, de fato, operou no mercado de contrato futuro de taxa de juro no período em análise. No entanto, não se identificou o excelente resultado comentado pelo diretor superintendente, visto que o Banco Rendimento apresentou resultado positivo de R\$ 34.628,85, muito inferior ao resultado negativo no mercado de IND de R\$ 589.215,00 no exercício de 2003.

⁷⁹ Os ajustes diários consideram tanto os ajustes das operações realizadas em determinado pregão, como também os ajustes das posições já detidas pelo investidor, carregadas ao longo dos pregões (“ajustes de carregamento”).

⁸⁰ Nesse sentido, apurou-se que os ajustes diários do Banco Rendimento nos mercados de DOL e IND foram, respectivamente, R\$ 14.941.901,12 e R\$ 2.092.995,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

e pessoa ligada à Alphastar e à Fenel Serviços, dois dos investidores “ganhadores”, e, como já mencionado, Ezra Harari, responsável pelas decisões de investimento da Edalbrás, outro investidor beneficiado com o esquema.

214. Nesse sentido, apurou-se que Felipe Lauand e Abramo Douek trabalharam juntos no Banco Cidade, no qual atuara igualmente o pai de Ezra Harari⁸¹. Como exposto anteriormente, esse último chegou a declarar que mantinha relacionamento social com Abramo Douek e com outro diretor do Banco Rendimento.

215. Da mesma forma, ainda no que diz respeito à relação entre Felipe Lauand e o Banco Rendimento, há que se destacar que a ficha cadastral desse investidor informa que “o assessor da conta operava para o Banco Rendimento em outra corretora e trouxe junto com sua transferência. Possui relacionamento profissional com o cliente desde 1994” (fls. 750).

216. No que diz respeito à responsabilidade de Abramo Douek pelos negócios realizados em nome do Banco Rendimento, verificou-se que, além de integrante do comitê financeiro do banco, responsável pela determinação das estratégias adotadas por esse comitente, o acusado se identificou como sendo a “instância máxima” responsável pelo acompanhamento do desempenho das operações da carteira própria do banco.

217. Considerando tais indícios, somados, ainda, às características das operações intermediadas pela CSCM, já mencionadas em subseção anterior, concluo pela responsabilização do Banco Rendimento e de Abramo Douek pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

III.4.3.2. ESTRE SANEAMENTO

218. O segundo comitente “perdedor” foi a Estre Saneamento, que, operando nos mercados de IND e DOL no período de março a maio de 2005, apresentou resultado negativo consolidado de R\$ 575.800,00 (TS 11%), sendo R\$ 151.525,00 no mercado de DOL (TS 20%) e R\$ 424.275,00 no mercado de IND (TS 8%). Conforme reconhecido por diretor da sociedade, tais valores seriam relevantes frente ao seu patrimônio líquido (35%), que, no exercício de 2005, era de R\$1.648.000,00.

219. Nesse período, a Estre Saneamento foi acompanhada em todos os pregões pela Alphastar, que, negociando nos mesmos mercados e com as mesmas séries, apresentou desempenho muito diferente, com resultados positivos no total de R\$ 1.275.455,00 (TS

⁸¹ Com efeito, de acordo com os esclarecimentos prestados à CVM, Abramo Douek foi o primeiro chefe de Felipe, tendo-o contratado como estagiário no Banco Cidade, ao passo que o primeiro se subordinaria ao pai de Ezra Harari.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

83%). Nota-se, ainda, a “coincidência” entre os horários de registro das ordens dos dois investidores, abertas em horários muito próximos e sempre em pares, uma ordem de compra e outra de venda.

220. A conexão entre os negócios desses investidores ganha especial destaque diante do vínculo existente entre os responsáveis pelas decisões de investimento da Estre Saneamento e pessoas ligadas à Alphastar e à CSCM.

221. Nesse sentido, verificou-se que Gisele Moraes, principal cotista da Estre Saneamento à época dos fatos, diretora financeira e pessoa autorizada a emitir ordens pela sociedade, tinha como seu companheiro no período Francisco Coelho, que, como exposto anteriormente, era presidente da Alphastar e operador na CSCM.

222. Com efeito, segundo depoimentos prestados à CVM, Francisco Coelho foi contratado pela CSCM a pedido de Gisele Moraes, a qual mantinha estreito vínculo de amizade com Luís Octávio e relacionamento social com outras pessoas ligadas ao Banco Cruzeiro do Sul, entre as quais L.P.M.C., cunhado de Luís Mezavilla, cotista e presidente da Belmeq Engenharia, um dos investidores “ganhadores”.

223. No que diz respeito às decisões de investimento, a despeito das alegações de Gisele Moraes de que Francisco Coelho daria apenas sugestões de investimento, cabendo a ela a decisão final de operar, a falta de conhecimento da diretora financeira acerca dos mercados em que operava a Estre Saneamento e de conceitos básicos envolvendo tais operações autorizam a conclusão de que as orientações de investimento advinham de Francisco Coelho e de operadores da CSCM.

224. Ainda no que concerne à responsabilidade de Gisele Moraes, como bem apurado pela área técnica, a liquidação das operações no mercado futuro era realizada após cada pregão, a partir de transferências da conta corrente da Estre Saneamento no Banco Cruzeiro do Sul para a sua conta corrente na CSCM, o que permitia à acusada, na qualidade de diretora financeira, acompanhar *pari passu* as perdas suportadas pela sociedade.

225. Todos esses índicos, considerados em conjunto, me levam à conclusão de que Gisele Moraes e Estre Saneamento devem ser responsabilizadas pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

III.5. ESQUEMA “C”

226. O terceiro esquema identificado pela Acusação também envolve a transferência de recursos entre investidores assessorados por Felipe Lauand em operações realizadas no mercado futuro de DOL e IND. Neste caso, sustenta a área técnica que a transferência teria ocorrido da Teletrust à Global Trend e dessa a Lúcio Funaro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

227. De início, esclareço que, a despeito do esforço da Acusação para elucidar a motivação da Teletrust em atuar na “ponta perdedora” dos referidos negócios, entendo que o ilícito de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários impõe demonstrar, ainda que por meio de prova indiciária, o elemento intencional, sem exigir, contudo, a indicação das razões que motivaram os agentes.

228. Desse modo, considero irrelevante, para formação da minha convicção no presente caso, a tese acusatória de que a realização de transferência de recursos teria como objetivo fraudar credores da Teletrust. Tampouco me parece necessário comprovar que os recursos transferidos via mercado foram, posteriormente, vertidos ao patrimônio de Sérgio Guaraciaba e Jorge Gurgel, pessoas ligadas aos investidores, conforme se verá adiante.

229. A meu ver, as principais evidências a demonstrar a ocorrência do ilícito são as características das operações realizadas e a coincidência na atuação dos investidores.

230. Analisando o registro de ordens constante do Anexo III ao relatório de inquérito, verifica-se que, no período considerado pela acusação para avaliação da conduta desses investidores⁸², em diversas ocasiões o registro das ordens foi realizado após a execução parcial ou total dos negócios e em outras tantas as ordens abertas com quantidade zero não foram sequer executadas. Acrescenta-se a isso a conveniência no *timing* de negociação da Teletrust, que, entre 2003 e 2005, operou exatamente nos sete pregões em que a Global Trend apresentou os maiores ganhos, tendo suportado prejuízo de R\$ 2.327.750,00, com taxa de sucesso de 0%, ao passo que a Global Trend apresentou resultados positivos nos ajustes do dia totalizando R\$ 1.940.190,00 (TS 100%).

231. Conforme descrito no relatório de inquérito, o *modus operandi* dos negócios realizados por Global Trend e Teletrust consistia na compra de contratos futuros de DOL de determinada série e na venda de contratos de outra série ou, ainda, em compras e vendas da mesma série, operações repetidas algumas vezes ao longo do pregão, sendo que, ao longo do dia, os negócios com melhor cotação eram direcionados à Global Trend.

232. Vale dizer que prática similar, envolvendo os mesmos investidores, já foi apreciada por este Colegiado no âmbito do PAS 06/2012, oportunidade em que se concluiu que as operações realizadas pela Global Trend e pela Teletrust por intermédio

⁸² Em relação à transferência de recursos entre Global Trend e Teletrust, a Acusação considerou as operações realizadas nos pregões de 29.3, 30.3, 20.4 e 25.4 a 28.4.2005. Por sua vez, quanto à transferência de recursos entre Global Trend e Lúcio Funaro, a área técnica destacou os pregões de 28.3, 26.4, 27.4 e 30.5.2005.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

da Laeta S/A caracterizaram a transferência de recursos via mercado, o que me leva a crer, inclusive em vista da sucessão dos períodos analisados⁸³, que o esquema fraudulento iniciado na Laeta foi posteriormente operacionalizado no âmbito da CSCM.

233. A corroborar tal conclusão há que se destacar o depoimento de Jorge Gurgel, controlador e sócio-gerente da Teletrust⁸⁴, oportunidade em que o acusado declarou “*que passou da Laeta para a Cruzeiro do Sul quando, ao perguntar ao pessoal da Laeta se eles desejavam continuar a fazer o que vinham fazendo, estes disseram que era bom operar por outro lugar, indicando então a Cruzeiro do Sul*” (fls. 3234-3238).

234. O referido depoimento evidencia, ainda, o fato de que, ao contrário do alegado por Jorge Gurgel, as decisões de investimento da Teletrust não eram por ele conduzidas, mas sim por Felipe Lauand, operador da CSCM que teria sido indicado por Sérgio Guaraciaba, justamente o responsável pelos negócios da Global Trend⁸⁵ e quem antes viabilizava o direcionamento de negócios no âmbito da Laeta⁸⁶, conforme já reconhecido no julgamento do PAS 06/2012.

235. Tal como naquele processo, argumentam os acusados que as operações da Teletrust no mercado futuro de DOL teriam por objetivo proteger o principal ativo da sociedade: a sua carteira de ações, constituída por ações de “teleoperadoras”, a respeito do que me reporto integralmente às considerações apresentadas pelo Diretor Relator Gustavo Borba, visto que também neste caso os negócios realizados consistem exclusivamente em *day trades*.

236. Com respeito à incompatibilidade entre os *day trades* realizados pela Teletrust e a estratégia de hedge, considero relevante reproduzir o seguinte trecho do voto do Diretor Relator no referido PAS:

⁸³ No âmbito do PAS 06/2012, as operações da Teletrust intermediadas pela Laeta S/A ocorreram no período de 27.10.2004 a 28.2.2005, ao passo que, por intermédio da CSCM, a Teletrust começou a operar em 29.3.2005, um dia depois de ter aberto a sua ficha cadastral.

⁸⁴ Jorge Gurgel era controlador e sócio-gerente da Teletrust, sendo a pessoa autorizada a transmitir ordens por ela na CSCM.

⁸⁵ Sérgio Guaraciaba era presidente da única acionista da Global Trend, seu procurador e única pessoa autorizada a transmitir ordens em nome dessa sociedade junto à CSCM.

⁸⁶ A respeito, destaca-se o seguinte trecho do depoimento de Jorge Gurgel: “*perguntado como a estratégia de proteção da carteira estaria atendida por meio de operações day-trade, o declarante respondeu que a estratégia era gerenciada pela Laeta e pela Cruzeiro do Sul, já que ele não conhecia bem esses mercados, não tendo inclusive operado neles como pessoa física; que mal comparando, era como se fosse um administração de recursos; que os seus interlocutores principais eram Felipe Lauand e Sérgio Reinas; que a Laeta e a Cruzeiro do Sul tinham total discricionariedade*” (fls. 3234-3238)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Nestas circunstâncias, a adoção de estratégia de hedge pressuporia a aquisição de contratos de dólar, de modo a assegurar que, em um cenário de alta das cotações desta moeda, a Teletrust sofresse somente o efeito da variação do valor de mercado das ações. No entanto, não parece ter sido este o objetivo do investidor quando se verifica o histórico de operações realizadas em nome da sociedade. Ademais, cumpre ressaltar que ao encerrar a sua posição ao final do pregão e sofrer os “ajustes do dia”, o investidor expõe-se ao risco das variações que eventualmente possam vir a ocorrer logo na abertura do pregão, de modo que a realização de operações day trade revela-se incompatível com a sua intenção de afastar o risco das variações dos mercados de dólar e índice. Afasto, portanto, a argumentação dos acusados no sentido de compatibilizar a estratégia de hedge com as operações day trade realizadas em nome da Teletrust.

237. Discordo, no entanto, do Diretor Relator quando este conclui que a responsabilidade pelas operações irregulares realizadas em nome da Teletrust recairia somente sobre Jorge Gurgel, responsável por tais negócios⁸⁷.

238. Não creio ser este, contudo, o modo mais adequado de endereçar a questão em face dos precedentes deste Colegiado⁸⁸. As pessoas jurídicas beneficiárias de operações artificiais, operações fraudulentas ou práticas não equitativas, a meu ver, devem ser responsabilizadas por estas infrações. Não à toa, na subseção anterior, concluí pela responsabilidade de Edalbrás, Estre Saneamento e Belmeq Engenharia, assim como do Banco Rendimento.

239. No caso de “operações com seguro”, a parte que sofre prejuízos de forma recorrente (por exemplo, os fundos de pensão) é vítima da prática não equitativa. No entanto, em se tratando de transferência de recursos por meio de operações artificiais, tanto a ponta perdedora como a ponta ganhadora devem ser responsabilizadas, a meu ver, por tomarem parte nos negócios irregulares.

⁸⁷ Em seu voto, o Diretor Gustavo Borba afirmou que: “(...) muito embora tenha sido a Teletrust a investidora em nome da qual foram realizadas as operações, tendo-lhe sido imputada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, entendo que a responsabilidade pela infração deve ser atribuída a Jorge Gurgel, que inequivocamente era o responsável pelos negócios realizados em nome da sociedade e, por conseguinte, o autor material do ilícito executado por intermédio da Teletrust, a quem coube os prejuízos decorrentes das operações”.

⁸⁸ Exemplificativamente, no PAS CVM 12/04, já mencionado, houve condenação do Banco Rendimento; no PAS CVM 08/04, a Stocklos Avendis, empresa de Lúcio Funaro, foi condenada por prática não equitativa juntamente com ele; o Banco BRJ S.A. e o Banco Schahin S.A. foram condenados, na qualidade de investidores por prática não equitativa no PAS CVM 30/2005, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 11 dez. 2012; no PAS CVM 05/2008, a Serrainvest Factoring, Fomento Mercantil Ltda. foi condenada pela realização de operações fraudulentas, juntamente com seu principal cotista Carlos Ernesto Bohn.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

240. No que diz respeito à transferência de recursos entre Global Trend e Lúcio Funaro, muito embora a Acusação tenha feito referência a um número reduzido de pregões, entendo que as características da execução das ordens revelam a artificialidade das operações.

241. Nesse sentido, destaca-se a proximidade no horário de registro dos negócios da Global Trend e de Lúcio Funaro, o registro de ordens posteriormente à execução das operações e, especialmente, o fato de, em ao menos 6 oportunidades, os investidores terem participado do mesmo negócio, rateado entre eles.

242. Diante destas circunstâncias, afastado o argumento de defesa no sentido de que a Acusação teria analisado amostra enviesada do conjunto de operações realizadas por Lúcio Funaro no mercado futuro.

243. O relatório técnico apresentado em sua defesa descreveu as operações de Lúcio Funaro em nome próprio e indiretamente por meio de suas empresas no período compreendido entre 2000 e 2010, mas os dados ali presentes não desqualificam os argumentos da Acusação.

244. A seleção de operações tomou como base os negócios realizados por intermédio da CSCM com atuação conjunta de Lúcio Funaro e Global Trend em horários próximos nas mesmas séries de contratos futuros de DOL e IND. Tal recorte não é arbitrário em face das demais operações analisadas do presente processo, agrupadas segundo critérios que têm como diretriz a construção de um conjunto de indícios que caracterizem a prática do ilícito descrito pela ICVM 8/79.

245. Se tal argumento de defesa fosse admitido – o de que seria necessário considerar todas as demais operações dos acusados – um participante demasiado ativo no mercado restaria inimputável no que diz respeito aos ilícitos da ICVM 8/79, visto que seria impossível efetuar um recorte que permitisse a análise de um certo grupo de operações com indícios de irregularidade.

246. É sabido que a qualificação de “atípico” requer um referencial sobre o que é “típico” e, no presente caso, não se trata de comparar as operações supostamente irregulares de um acusado com as suas demais operações, mas sim de contrastar operações com “taxas de sucesso” díspares, realizadas por meio da mesma corretora, em relação a qual foram identificadas diversas falhas operacionais, operações estas decorrentes de ordens com registro tardio e atuação concomitante dos acusados nos mesmos pregões e séries. Tais operações podem ser tidas como “atípicas” ou irregulares em face das demais operações realizadas no mercado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

247. Ademais, entendo ter restado demonstrado pela Acusação a existência de vínculo interpessoal entre Lúcio Funaro e Sérgio Guaraciaba, como exposto o responsável pelos negócios realizados em nome da Global Trend⁸⁹, conforme admitido pelo próprio Lúcio Funaro em depoimento à CVM⁹⁰ e reconhecido na já mencionada decisão do PAS 06/2012.

248. À luz desses elementos, entendo que a Acusação logrou êxito em demonstrar a ilicitude da conduta de Jorge Gurgel, Lúcio Funaro, Sérgio Guaraciaba, Global Trend e Teletrust, pelo que devem ser responsabilizados pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

III.6. ESQUEMA “D”

249. O último esquema a ser analisado envolve a realização de operações com seguro, tendo, de um lado, como “seguradores”, fundos exclusivos cujos cotistas eram entidades de previdência complementar, a saber, Nucleos, Prece e Postalis, e, de outro, como beneficiários do direcionamento artificial de negócios, os comitentes BCS Asset e Alphastar, também presentes no Esquema “B”, e a Global Trend, presente no Esquema “C”.

250. A disparidade de desempenho entre os dois grupos encontra-se refletida na tabela abaixo, a qual reproduz os resultados de cada um dos investidores nos mercados de DOL e IND:

⁸⁹ Esclareço que se confundiu a Acusação ao afirmar que Sérgio Guaraciaba e Lúcio Funaro teriam compartilhado espaço físico de trabalho quando suas empresas tiveram sede no mesmo endereço. Com base nos documentos apresentados pela defesa, constata-se que a Acusação não considerou as mudanças de sede das referidas sociedades ao longo do tempo. Entendo, no entanto, que tal equívoco não prejudica a conclusão de que os acusados mantinham uma relação de amizade.

⁹⁰ “2. perguntado qual seu grau de relacionamento profissional ou mesmo pessoal com Sergio Guaraciaba Martins Reinas, o declarante respondeu que profissional, nenhum; que é seu amigo e que operou raras vezes por intermédio dele na Laeta, pois o declarante operava pela Laeta da Vila Olímpia, que não era onde Sérgio ficava; que normalmente suas posições eram abertas ou realizadas no eletrônico, na época o GTS” (fls. 3558-3561)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

em que operaram os fundos exclusivos do Postalis, Brasil Sovereign, Mellon Rio Negro FIM, Mellon Post FIF, Mellon Pride FIA e Mellon Mamore FIA. Com exceção do Brasil Sovereign, todos os demais fundos contaram também com a companhia da BCS Asset quando operaram no mercado de IND.

253. Por sua vez, em relação aos negócios dos fundos exclusivos da Prece, Hamburg FITVM e Stuttgart FITVM, verificou-se a atuação de uma terceira *offshore*, a Global Trend. Identificou-se, ainda, característica particular aos negócios em nome desses fundos: o repasse de negócios entre a CSCM e outras corretoras, tanto operações executadas pela CSCM e registradas em outras corretoras, quanto o inverso.

254. Tal fato chama especial atenção se considerado que a principal corretora de “destino” dos negócios executados pela CSCM era a Laeta S/A, a qual também foi objeto de investigação pela CVM, que originou o PAS 06/2012, já mencionado neste voto, e culminou na condenação de diversos agentes que participaram de esquema fraudulento muito similar ao ora em análise, envolvendo, inclusive, os mesmos fundos exclusivos da Prece.

255. Essas circunstâncias, somadas à disparidade de desempenho entre os investidores, representam forte evidência da ocorrência do ilícito ora em análise. Há que se considerar, ainda, que os dois principais investidores beneficiados pelo esquema eram sociedades ligadas a integrantes da CSCM, tal como já exposto na seção III.4.

256. Tais elementos, em conjunto, são suficientes a suportar a conclusão de que, operando no mesmo mercado, nos mesmos pregões e com as mesmas séries, os fundos exclusivos foram colocados em posição desigual frente a determinados investidores, atuando como “seguradores” dos negócios por eles realizados.

257. Demonstrada a ocorrência de operações com seguro, cumpre avaliar a responsabilidade das pessoas a quem competiam as decisões de investimentos desses comitentes, tanto aqueles que respondiam pelos comitentes beneficiados, quanto a dos administradores e gestores dos fundos exclusivos prejudicados pelo esquema fraudulento.

III.6.1. RESPONSABILIDADES PELOS COMITENTES BENEFICIADOS

258. Iniciando pela análise da conduta das pessoas responsáveis pelos negócios dos comitentes beneficiados, entendo que se aplicam ao presente caso todas as considerações apresentadas quando da análise dos Esquemas B e C em relação ao papel desempenhado por Felipe Lauand, Flávio Rietmann, Francisco Coelho, Luís Octávio e Sérgio Guaraciaba na tomada de decisões de investimento pela Alphastar, BCS Asset e Global Trend.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

259. Desse modo, além da responsabilidade pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, os referidos acusados também devem ser responsabilizados pelo uso de prática não equitativa, conduta vedada nos termos do item I da ICVM 8/79.

III.6.2. RESPONSABILIZÁVEIS PELOS FUNDOS EXCLUSIVOS

260. Por sua vez, no que diz respeito aos fundos exclusivos, verifica-se que, à época dos fatos, respondiam por tais investidores, na medida de suas respectivas atribuições, os seguintes agentes:

- (i) Titânio FIA – Administrador Fiduciário e Gestor: BMC DTVM;
- (ii) Brasil Sovereign FIDE – Administrador Fiduciário: BNY Mellon; Gestor: Perimeter;
- (iii) Demais fundos Postalís – Administrador Fiduciário e Gestor: BNY Mellon;
- (iv) Hamburg FITVM – Administrador Fiduciário e Gestor: Quality; e
- (v) Stuttgart FITVM – Administrador Fiduciário: Quality; Gestor até 5.10.2004: Mercatto; Gestor após 5.10.2004: WestLB.

261. Nada obstante, os elementos levantados pela Acusação revelam que, em verdade, a gestão da carteira desses fundos era realizada pelas próprias entidades de previdência complementar, na qualidade de cotistas únicos, seja por intermédio de comitês de investimento, seja diretamente por membros de sua administração.

262. Em relação ao Titânio FIA, identificou-se proposta do diretor financeiro do Nucleos de substituição do administrador do fundo pela BMC, ao final da qual se afirmou que “o BMC também já concordou em manter a gestão do fundo como não-discricionária, conforme nosso interesse” (fls. 2424). Também nesse sentido, cumpre ressaltar que, questionada acerca da participação da diretoria do Nucleos nos investimentos do Titânio FIA, a gerente financeira, F.C.C., afirmou que as decisões partiam da diretoria, sendo, posteriormente à sua execução, transmitidas ao administrador fiduciário. Acrescentou, ainda, que não se recorda de ter havido participação da BMC DTVM na gestão do fundo⁹⁴.

⁹⁴ “18. perguntada por que era de interesse do Nucleos que a gestão do Titânio fosse feita de forma não discricionária, conforme consta de proposta do Diretor Financeiro à Diretoria Executiva do Nucleos em 05.10.04 (cópia anexa a este termo), a declarante respondeu que não sabe dizer; que como as ordens para operações também partiam do Nucleos, acredita que a gestão era feita pela BMC de forma não discricionária; (...) 20 perguntada qual era a participação da diretoria do Nucleos na tomada de decisões das operações realizadas na BM&F, em nome do Titânio, a declarante respondeu que as



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

263. Ademais, o próprio diretor responsável pela gestão de recursos no âmbito da BMC DTVM, Norival Wedekin, esclareceu que a “*discricionariedade nas operações era desses integrantes da Fundação*”, os quais informavam as decisões de investimento ao administrador fiduciário, que as repassava à corretora e recebia, ao final, o resultado das operações executadas.

264. Quanto aos fundos exclusivos do Postalis, são três os elementos principais que me convencem a respeito da participação do cotista único na gestão dos investimentos dos fundos, sendo eles: (i) o fato de que, mesmo sob a responsabilidade de gestores distintos, Perimeter e BNY Mellon, as operações do Brasil Sovereign FIDE e dos demais fundos do Postalis apresentaram características muito similares no que diz respeito ao horário de registro das ordens, às ocasiões em que negociaram e ao volume de ordens não executadas; (ii) o reconhecimento pelo BNY Mellon de que, muito embora formalmente contratado, não exercia a gestão dos fundos do Postalis⁹⁵; e (iii) o fato de que a CSCM não constaria como corretora de relacionamento da BNY Mellon, conforme se verifica a partir da “Política de Seleção de Corretoras para Renda” (fls. 3841-3844), a sugerir que a escolha desta intermediária para realizar os negócios do fundo teria partido do cotista único.

265. No que diz respeito aos fundos exclusivos da Prece, demonstrou-se que as decisões de investimento eram tomadas não pelos respectivos gestores, mas por Paulo Martins, gerente de investimentos da entidade, cuja conduta será apreciada mais adiante nesta seção.

266. A respeito, destacam-se os esclarecimentos prestados por outros integrantes da diretoria da Prece, segundo os quais a gestão dos fundos exclusivos, o acompanhamento de seu desempenho e, até mesmo, a escolha dos gestores contratados e dos

decisões partiam da diretoria e eram transmitidas á declarante ou ao Walter por Gildásio; que é importante registrar que as ordens realizadas eram repassadas ao final do dia para Gildásio e que este as confirmavam; que a informação era então passada para o administrador; 21. perguntada qual era a participação da BMC na tomada de decisões das operações realizadas na BM&F, em nome do Titânio, a declarante respondeu que acredita que não havia tal participação e que, inclusive, não se recorda de ter ocorrido participação da BMC na decisão sobre as operações” (fls. 3241-3249).

⁹⁵ “Como já informado anteriormente a essa Autarquia, o BNY Mellon, no passado, ajustou, com algumas entidades fechadas de previdência complementar (as “EFPC”), a gestão compartilhada de fundos de investimento, como então admitido pela regulação em vigor. O Postalis foi uma dessas EFPC. Na execução da gestão compartilhada, o BNY Mellon, em alguns casos, consultava as EFPC sobre operações a realizar, obtendo sua opinião sobre as mesmas e, em outros casos, delegava às EFPC a própria execução dos negócios, considerando que as EFPC, como investidores institucionais, estavam qualificadas a tanto. (...) ainda que efetivamente realizadas pela própria EFPC, eram supervisionadas pelo comitê de gestão do BNY Mellon” (fls. 3936-3942).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

intermediários caberiam a Paulo Martins⁹⁶. Vale ressaltar, inclusive, que se demonstrou a existência de vínculo entre Paulo Martins e a Quality, administradora de ambos os fundos e gestora do Hamburg FITVM.

267. A participação de Paulo Martins na gestão de operações realizadas no mercado futuro em nome dos fundos foi confirmada pela Quality⁹⁷ e pela Mercatto⁹⁸.

268. Tal como no caso dos fundos da Postalís chama atenção também a coincidência na atuação dos fundos, que, apesar de contarem com diferentes gestores, encerraram os

⁹⁶ Segundo M.C.P, diretora financeira, “10. perguntada quem era o responsável por transmitir ordens às corretoras para operações na BM&F, em nome dos fundos Stuttgart, Hamburg, Roland Garros, Lisboa, Flushing Meadow e Monte Carlo, no período de novembro de 2003 a setembro de 2005, a declarante respondeu que era Paulo Martins; que tudo era resolvido entre Paulo Martins e os gestores dos fundos, sendo apresentado a ela após decidido pelo Presidente e Paulo Martins; (...) 13. perguntada qual era a participação da Quality na tomada de decisões das operações realizadas na BM&F, em nome dos fundos Stuttgart, Hamburg, Roland Garros, Lisboa, Flushing Meadow e Monte Carlo, no período de novembro de 2003 a setembro de 2005, a declarante respondeu que não sabe dizer, já que quem decidia, conforme dito, eram Paulo Martins e Ubiratan” (fls. 3704-3708).

Já o presidente da entidade declarou que “8. perguntado qual era a participação da Diretoria da Prece na gestão e acompanhamento dos fundos exclusivos, no período de novembro de 2003 a março de 2006, o declarante respondeu que era sempre via Paulo; que não havia envolvimento direto da Diretoria nem na gestão nem no acompanhamento; que não tem lembrança da existência de Comitê Tático ou Comitê Estratégico; (...) 9. perguntado qual era a participação da Prece na tomada de decisões das operações realizadas na BM&F, em nome dos fundos Stuttgart FITVM (“Stuttgart”), Hamburg FITVM (“Hamburg”), Roland Garros FIF (“Roland Garros”), Lisboa FIF (“Lisboa”), Flushing Meadow FIF (“Flushing Meadow”) e Monte Carlo FIF (“Monte Carlo”), no período de novembro de 2003 a março de 2006 o declarante respondeu que tudo estava nas mãos de Paulo Alves Martins, já que investimentos era atribuição exclusiva deste;” (fls. 3205-3208).

⁹⁷ Segundo depoimento de D.J.G.F., diretor responsável da Quality após 28.4.2005, “no mercado de derivativos, quando a Quality era gestora contratada, não havia participação da Prece na gestão, mas quando era apenas gestor temporário só fazia passagem de caixa, de modo que as operações eram determinadas pela Prece” (g.n.) (fls. 3772-3787).

⁹⁸ Em correspondência à CVM, a gestora declarou que: “Já a carteira de operações em mercado futuro (BM&F) era totalmente administrada e operada pela própria Prece, que já passava à Mercatto as ordens dadas através de corretoras por ela selecionadas (...). O funcionário da Prece que participava da tomada das decisões nessa época era o sr. Paulo Alves Martins (...)” (fls. 3661-3663). Também nesse sentido vale reproduzir o seguinte trecho do depoimento de Paulo Monteiro, diretor responsável no âmbito da Mercatto: “9. perguntado quem era o responsável e como era o processo de tomada de decisões de investimento do Stuttgart, o declarante respondeu que o Stuttgart era um fundo particular entre os geridos pela Mercatto, pois sua gestão não era cem por cento discricionária; que parte das operações eram informadas para a Mercatto, após montadas e executadas pelo cotista ou por algum preposto deste, em corretoras indicadas por este e que não operavam normalmente para outros fundos geridos pela Mercatto; que essas operações, informadas ao final do dia pelas corretoras para a mesa de operações da Mercatto e realizadas pelo cotista eram, em geral, operações especulativas em mercados futuros, com muitas compras e vendas” (fls. 3675-3685).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

seus negócios na mesma data (22.7.2005) e, como exposto acima, transferiram os negócios executados pela CSCM sempre para as mesmas corretoras.

269. Ainda que demonstrada a atuação das entidades de previdência complementar na gestão dos negócios de seus fundos exclusivos, ressalte-se que, ao menos do que consta dos autos, tal delegação de atribuições pelos gestores contratados não foi em nenhum momento formalizada.

270. Diante desse cenário e considerando a argumentação suscitada por quase todos os gestores, há que se enfrentar, para a análise de sua responsabilidade, duas questões fundamentais: (i) a possibilidade de delegação da gestão dos fundos ao seu cotista único; e (ii) o papel a ser desempenhado pelos gestores nestas circunstâncias.

271. Em relação ao primeiro ponto, entendo que, ao menos a partir da edição da Deliberação CVM nº 475, de 30.12.2004⁹⁹, restou claro o entendimento da CVM quanto à possibilidade de entidades fechadas de previdência complementar gerirem a carteira de fundos de investimentos dos quais sejam cotistas únicas e aos requisitos a serem observados para tanto, quais sejam: (i) autorização prévia da CVM, restrita para a gestão de carteiras de fundos exclusivos que, em seu conjunto, tenham patrimônio líquido mínimo de R\$ 50 milhões; e (ii) a responsabilidade pela administração da carteira de valores mobiliários deve ser atribuída a um administrador de carteira credenciado na CVM.

272. Quanto aos limites da atuação do cotista único, prevaleceu em certos precedentes do Colegiado da CVM¹⁰⁰ o entendimento de que *“a ingerência direta dos cotistas nas decisões de investimento de um fundo, seja ele exclusivo ou não, deve acontecer por meio de estruturas de governança formalizadas, como comitês de investimento, ou órgãos assemelhados, para que se preserve a imputabilidade dos responsáveis e se possa averiguar a diligência que as cercou”* (g.n.), nos termos do voto da Diretora Luciana Dias no âmbito do PAS 15/08¹⁰¹.

⁹⁹ Antes disso, em relação aos fundos regulados pela CVM, aplicar-se-ia o disposto na Instrução CVM nº 302/99, segundo a qual os gestores de carteira deveriam ser registrados junto à CVM. A respeito, vale ressaltar que o Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 002/99, de 10.6.1999, editado para esclarecer dúvidas acerca da (á época), recém editada Instrução CVM nº 302/99, prevê expressamente que *“o administrador do fundo e o gesto da carteira, mesmo quando administrarem fundos exclusivos, não podem delegar ao cotista a responsabilidade pelas decisões de investimento ou pela transmissão das ordens de compra e venda de ativos do fundo”*.

¹⁰⁰ PAS CVM nº 15/08, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 28.2.2012; PAS 08/2004, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 6.12.2012.; e PAS CVM nº 30/05, Rel. Dir. Roberto Tadeu, julg. em 11.12.2012.

¹⁰¹ Ponderou-se, no entanto, na referida decisão, que, até aquela oportunidade, a CVM ainda não havia se manifestado acerca dos limites de ingerência dos cotistas únicos na gestão de fundos exclusivos, motivo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

273. Ponderou-se, no entanto, que, até aquela ocasião, o Colegiado não teria se manifestado acerca dos “*limites de ingerência de cotistas de fundos exclusivos na gestão direta do patrimônio*”, motivo pelo qual se concluiu pela não aplicação de penalidade ao administrador do fundo e ao seu diretor responsável, acusados no referido processo.

274. Ainda que entenda a relevância da decisão do PAS 15/08 para esclarecer os fundamentos que justificaram a preocupação da CVM em delimitar a delegação da gestão dos fundos exclusivos ao cotista único, entendo que a Deliberação CVM nº 475/04 já trazia os elementos a indicar as circunstâncias em que tal delegação seria possível.

275. Como exposto, em relação à gestão dos fundos exclusivos do Nucleos, Postalis e Prece, não restou demonstrada a observância dos requisitos descritos na Deliberação CVM nº 475/04, aplicáveis a esses fundos a partir de janeiro de 2005, o que dificultou, inclusive, a identificação dos responsáveis pelas decisões de investimento no curso da investigação conduzida no presente processo.

276. No entanto, não foi objeto da acusação a regularidade da delegação às entidades de previdência complementar, mas sim a responsabilidade dos gestores frente às irregularidades detectadas.

277. Diante disso, a respeito do papel a ser desempenhado pelo gestor formalmente contratado em caso de delegação das decisões de investimento ao cotista exclusivo, alinhemo-nos ao posicionamento adotado recentemente no julgamento do já mencionado PAS 06/2012, oportunidade em que o Diretor Relator destacou que:

“não se eximiriam de culpa os gestores por eventuais investimentos irregulares realizados, uma vez que estes últimos são contratados justamente para realizar a gestão da carteira dos Fundos, de modo que não se isentam de suas obrigações apenas porque seguiram a orientação de seus “clientes”. Certamente podem e devem considerar as observações do quotista único, mas isso não os exime de suas responsabilidades caso verificada alguma irregularidade nas orientações dadas”.

278. Nestas circunstâncias, a diligência do gestor não deve ser avaliada tendo como parâmetro o padrão de conduta daquele que traça e executa determinada estratégia de investimento, visto que tal papel, usualmente atribuído ao gestor, neste caso é desempenhado pelo cotista único. Ainda assim, considerando não haver delegação

pelo qual o entendimento descrito acima não justificaria a punição de gestores por fatos ocorridos no período de 2003 a 2006, momento em que não se teria clareza quanto à posição da CVM sobre o tema.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

formal da administração das carteiras dos fundos e, por conseguinte, faltar clareza quanto às atribuições assumidas pelo cotista único, entendo que o gestor não se isenta do dever de acompanhar o desempenho dos investimentos realizados, especialmente nos casos em que se admite a realização de “*gestão compartilhada*”.

279. Dito isso, em relação ao Titânio FIA, entendo que havia importante sinal de alerta a chamar a atenção dos gestores para os negócios realizados em nome do fundo: o desempenho no período de maio a julho de 2005, o qual, de acordo com as informações repassadas pelo próprio Nucleos (fls. 2284), estava totalmente descolado da rentabilidade apresentada pelo Ibovespa no mesmo período, intervalo em que o referido índice subiu 6,7%, ao passo que a carteira do Titânio FIA se desvalorizou 9,6%.

280. Soma-se a isso o fato de que a BMC DTVM não estava afastada das operações do fundo no mercado futuro. Isso porque, muito embora as decisões finais de investimento fossem tomadas pelo cotista único, essas eram repassadas à gestora e por ela transmitidas à CSCM, que, ao final, retornava com as informações do resultado do negócio. Não à toa, Norival Wedekin constou como transmissor de todas as ordens registradas em nome do Titânio FIA.

281. Deste modo, ainda que não se pudesse exigir que a gestora questionasse a estratégia de investimento adotada pelo cotista único, seria perfeitamente possível que, diante dos recorrentes ajustes do dia negativos, ela analisasse o desempenho do intermediário quanto ao momento de entrada e saída das posições com contratos futuros e, a partir disso, identificasse os seus sucessivos equívocos no *market timing* das operações.

282. Idêntica *red flag* está presente no caso dos fundos exclusivos da Prece, Stuttgart FITVM e Hamburg FITVM, conforme se verifica das tabelas constantes do Anexo I ao presente voto, elaborada a partir de informações disponibilizadas no Sistema CVMWeb. Em relação a esses fundos, nota-se uma diferença de 31,31 p.p e 15,78 p.p., respectivamente, frente à rentabilidade acumulada do seu *benchmark* no mesmo período.

283. No que concerne ao Hamburg FITVM, verificou-se situação especialmente grave: a ficha cadastral do fundo assinada por Marcos Lima não indicava “*pessoas autorizadas a emitir ordens*”, tendo figurado como transmissor de todas as ordens registradas em nome do fundo pessoa não vinculada à Quality, gestora e administradora fiduciária à época dos fatos.

284. Conforme apurado, o transmissor das ordens, F.J.R.L., mantinha vínculo não somente com Sérgio Guaraciaba e Lúcio Funaro, envolvidos no esquema fraudulento de transferência de recursos descrito neste voto (“Esquema C”), como também com



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

M.C.C.F., um dos diretores do WestLB, a pedido do qual teria executado ordens em nome de fundos exclusivos da Prece.

285. No caso do Stuttgart FITVM há que se considerar, ainda, elemento adicional: a exposição do fundo ao mercado futuro no mês de abril de 2004, considerando os demais ativos que compunham a sua carteira. No referido mês, as posições compradas e vendidas em mercado futuro representaram, respectivamente, 60,028% e 29,624% do seu patrimônio líquido.

286. Ao longo do período analisado, constaram como gestores do Stuttgart FITVM a Mercatto (até dezembro de 2004) e o WestLB (dezembro de 2004 a julho de 2005).

287. A meu ver, a fala do diretor responsável junto à Mercatto, Paulo Monteiro, revela perfeitamente que a gestora recebia informações acerca das operações montadas por Paulo Martins e executadas em nome do fundo e participava da liquidação dos negócios, mas, em vista da atuação do cotista único, permanecia passível frente a seus resultados.

288. Nesse sentido, destaco o seguinte trecho de seu depoimento:

“9. perguntado quem era o responsável e como era o processo de tomada de decisões de investimento do Stuttgart, o declarante respondeu que o Stuttgart era um fundo particular entre os geridos pela Mercatto, pois sua gestão não era cem por cento discricionária; que parte das operações eram informadas para a Mercatto, após montadas e executadas pelo cotista ou por algum preposto deste (...)22. perguntado a que atribui o desempenho apresentado pelo Stuttgart em operações no mercado futuro de Índice Bovespa, por intermédio da Cruzeiro do Sul, entre abril e outubro de 2004, (...) o declarante respondeu que a Mercatto nunca fez nenhum tipo de avaliação sobre as operações que não eram executadas por ela, sendo apenas informada pelas corretoras, ao final do dia; que, olhando para as operações apresentadas nessa ocasião, as quais desconhece em detalhes, pode dizer que se trata de uma gestão deficiente ou, até mesmo, mal intencionada;”

289. Não me parece ser este o comportamento esperado de um gestor diligente, ainda que não atue diretamente nas decisões de investimento.

290. No que diz respeito aos fundos exclusivos do Postalis, à exceção do Mellon Pride FIA, todos os demais também apresentaram rentabilidades acumuladas muito descoladas do desempenho apresentado pelos seus respectivos *benchmarks* no mesmo período, com destaque para o resultado do Mellon Post FIF. Soma-se a isso o fato de que os quatro fundos, em conjunto, chegaram a ficar quatro meses sem receber ajustes do dia positivos em contratos futuros de IND entre 1.7.2005 e 11.11.2005, tendo atuado em 43 pregões nesse 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

291. Destaque-se, ainda, que, não obstante a delegação da administração da carteira dos fundos, (i) as fichas cadastrais junto à CSCM foram todas assinadas por representante da BNY Mellon; (ii) figuraram como transmissores das ordens em nome dos fundos pessoas ligadas à área de gestão de investimento do BNY Mellon; e (iii) a declaração do próprio acusado de que “*ainda que efetivamente realizadas pela própria EFPC, [as operações] eram supervisionadas pelo comitê de gestão do BNY Mellon*”, a indicar que a decisão de investimento era tomada pelo cotista único, mas partilhada com o gestor contratado, o qual teria meios, portanto, para, diante de sinal de alerta quanto ao desempenho do fundo, analisar as operações realizadas.

292. Todos esses elementos me levam a crer que, ao delegarem a gestão dos fundos às entidades de previdência complementar, suas cotistas únicas, os gestores contratados simplesmente deixaram de acompanhar, ainda que minimamente, o desempenho dos fundos sob a sua responsabilidade, não mantendo qualquer controle que os permitisse identificar situações de distorção nos resultados apresentados.

293. Por estas razões, voto pela responsabilização de BMC DTVM, BNY Mellon, Quality, Mercatto e WestLB, na qualidade de gestores dos fundos, pela inobservância ao disposto no inciso II, do art. 14, da ICVM 306/99 e, no caso da gestão do Mellon Post FIF, pela violação ao disposto no art. 2º do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2616, de 18 de setembro de 1995, nos termos da regra de transição prevista na Decisão Conjunta CVM-Bacen nº 10/2002¹⁰².

294. No que diz respeito à responsabilidade do diretor responsável pelas gestoras acusadas, convém recuperar o entendimento prevalecente nesta CVM¹⁰³ a respeito dos centros de imputação de responsabilidade em relação ao cumprimento e fiscalização do

¹⁰² Nos considerandos desta Decisão Conjunta, tem-se que “*enquanto não editadas pela Comissão de Valores Mobiliários normas com base na competência a que se refere o inciso anterior, permanecem em vigor as disposições baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil*”. No PAS CVM 13/05, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julg. em 25.6.2012, a imputação dos administradores e gestores de fundos de investimento financeiro se deu pela Instrução CVM nº 320/1999, o que os levou à sua absolvição. No presente processo, nos casos de fundos de investimento financeiro, a imputação se deu adequadamente pelas normas do Bacen vigentes à época, antes da edição da Instrução CVM Nº 409/2004. Acho que precisa explicar melhor a fundamentação de o *enforcement* de uma regra do BCB ser feita pela CVM.

¹⁰³ PAS CVM RJ2005/8510, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 4.4.2007; PAS CVM RJ2010/9129, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julg. em 9.8.2011; PAS CVM RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 23.10.2012; PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 6.12.2012; PAS CVM 03/2009, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. em 30.4.2013; PAS CVM 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 9.7.2013; PAS CVM RJ2012/12201, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 4.8.2015; PAS CVM RJ2013/5456, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 20.10.2015; PAS CVM 12/2013, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 24.5.2016; e PAS CVM 19957.0003266/2017-90, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 10.4.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

cumprimento de normas, com vistas a estimular a adoção de conduta diligente por estes profissionais.

295. Sobre o tema, convém reproduzir entendimento do Diretor Otávio Yazbek no julgamento do PAS CVM RJ2010/9129:

A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções. Assim, ainda que uma determinada instituição sempre tenha adotado más práticas, de maneira generalizada, cabe ao diretor responsável registrar seus esforços, tomar medidas hábeis tanto a resolver os problemas existentes, quanto a delimitar sua responsabilidade. E isso, vale dizer, é um dos elementos a diferenciar a responsabilidade de que aqui se está tratando de responsabilidade objetiva. Também não é de inversão do ônus da prova que se trata no presente caso, uma vez que a situação, de flagrante irregularidade, restou também comprovada. Não há que se falar em injustiça, então, na atribuição de responsabilidade a uma única pessoa no caso vertente, mas sim no fruto de uma estratégia regulatória que sempre foi clara.

296. Amparado em tal entendimento, concluo pela responsabilização de José Carlos de Oliveira, Marcos Lima, Norival Wedekin, Paulo Monteiro e Aristides Jannini.

297. No que concerne à Perimeter e a Luis Fragali, a acusação formulada pela área técnica é distinta da dos demais gestores e diretores responsáveis, tendo-lhes sido imputado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários em vista de seu papel como gestores do Brasil Sovereign FIDE.

298. Ocorre que não há nos autos elementos que indiquem a conduta de tais acusados, seja ela comissiva ou omissiva, que justificaria a discrepância na imputação a eles atribuída, tampouco há indícios de que estes acusados tenham realizado prática não equitativa em conluio com os operadores da corretora ou com os representantes das *offshores* beneficiadas pelo direcionamento artificial de negócios.

299. No que diz respeito à atuação da Perimeter e de Luís Fragali, entendo que a Acusação não logrou demonstrar sua participação ativa no esquema fraudulento, pelo que devem ser absolvidos da acusação de prática não equitativa.

300. Quanto à responsabilidade do administrador fiduciário, destaco que foi acusado nesta qualidade o BNY Mellon, apenas em relação ao Brasil Sovereign, cuja gestão era formalmente exercida pela Perimeter, tal como acabo de expor.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

301. Em primeiro lugar, há que se destacar que o administrador fiduciário desempenha papel muito distinto daquele atribuído aos gestores, a quem compete, ordinariamente, as decisões de investimento, distinção essa que deve ser considerada com muita cautela quando da análise de sua conduta, especialmente em casos em que as irregularidades identificadas digam respeito justamente a decisões de investimento.

302. Sem me alongar sobre o tema, entendo que a regulamentação conferiu ao administrador fiduciário diversas atribuições voltadas a assegurar o regular funcionamento do fundo, as quais, no entanto, são, usualmente, direcionadas a prestadores de serviços contratados, hipótese em que o regulador impõe ao administrador o dever de supervisionar a atuação desses terceiros contratados. Essa é exatamente a situação vislumbrada no presente caso.

303. Os administradores fiduciários dos fundos exclusivos são acusados no presente processo por deixarem de fiscalizar os serviços prestados pelas gestoras contratadas. Ocorre que, como já sedimentado em precedentes desta autarquia, tal dever não significa que, identificada irregularidade na atuação do gestor contratado, restará configurada, automaticamente, a falha na supervisão conduzida pelo administrador.

304. A respeito, convém destacar o voto do Diretor Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº RJ2013/5456, segundo o qual, em razão de seu dever de fiscalização o administrador possui uma obrigação de meio e não de resultado, cabendo a ele *“estabelecer rotinas efetivas de fiscalização e a avaliar regularmente, a eficácia desses procedimentos, com vista a corrigir falhas eventuais e introduzir aperfeiçoamentos necessários”*.

305. Assim, a avaliação da responsabilidade do administrador fiduciário quanto ao cumprimento do seu dever de fiscalização impõe a condução de diligências pela área técnica no sentido de comprovar que, para além da irregularidade cometida pelo gestor, essa não foi identificada em decorrência de falha nos mecanismos de supervisão mantidos pelo administrador.

306. No presente caso, não identifiquei qualquer esforço da Acusação em demonstrar a inadequação ou mesmo a inexistência de tais controles pelo BNY Mellon, razão pela qual voto pela absolvição do BNY Mellon e de seu diretor responsável, José Carlos de Oliveira, em relação à acusação de violação ao dever de fiscalização.

307. Por fim, com relação à responsabilidade de Paulo Martins pelo uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, entendo ter restado suficientemente demonstrada a participação direta desse acusado, na qualidade de gerente de investimento da Prece, nos negócios realizados pelo Stuttgart FITVM e pelo Hamburg FITVM, sendo ele o responsável pelas decisões de investimento desses 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

308. Mais do que isso, verificou-se que caberia a ele a indicação das gestoras e corretoras contratadas para prestar serviços aos fundos, entre elas a Quality, com a qual mantinha vínculo anterior, e o acompanhamento do desempenho desses fundos no âmbito da entidade. Para além disso, verificou-se que Paulo Martins mantinha relação pessoal com Sérgio Guaraciaba, o responsável pelas decisões de investimento da Global Trend, uma das *offshores* beneficiada com o esquema de distribuição artificial de ordens que tinha como “investidores seguradores” os fundos exclusivos da Prece.

309. Assim, concluo pela responsabilização de Paulo Martins pela realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, com respeito aos fundos da Prece.

III.7. LUIS FELIPPE

310. Por fim, a última imputação a ser analisada é dirigida a Luís Felipe, sócio da CSCM e seu diretor responsável junto à CVM, acusado de intermediar, por omissão dolosa, negociações que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pela ICVM 8/79.

311. Muito embora tenham sido exaustivamente demonstradas as irregularidades perpetradas no âmbito da CSCM, para as quais foi fundamental a falta de controles da corretora quanto ao registro e à execução de ordens de clientes no mercado futuro, a responsabilidade de Luís Felipe pelas inúmeras falhas identificadas encontra-se refletida na acusação de falta de diligência imputada ao diretor responsável (infração ao art. 4º da ICVM 387/03), já reconhecida anteriormente neste voto.

312. No entanto, entendo que carecem os autos dos elementos necessários à conclusão de que Luís Felipe não somente faltou com a diligência dele esperada na supervisão das atividades da corretora, como, na realidade, teve conhecimento dos esquemas fraudulentos conduzidos e, deliberadamente, omitiu-se em adotar as providências cabíveis para fazer cessar a prática do ilícito.

313. Por esta razão, afasto a acusação de violação à alínea “a”, do item II c/c item I, da ICVM 8/79 formulada contra Luís Felipe.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. 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. CONCLUSÃO

314. No que diz respeito à dosimetria, entendo por bem distinguir as penalidades a serem aplicadas aos acusados envolvidos em cada uma das modalidades de ilícito analisadas: (i) criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários; e (ii) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

315. A despeito da gravidade de ambos os ilícitos e do risco que representam à confiabilidade do mercado de valores mobiliários, há que se levar em consideração o fato de que, em se tratando de operações com seguro, o esquema fraudulento orquestrado por alguns participantes do mercado impôs a entidades de previdência complementar a assunção de recorrentes prejuízos em operações no mercado futuro¹⁰⁴.

316. Assim, no que concerne aos acusados envolvidos no esquema de transferência de recursos via mercado de valores mobiliários, aos quais se imputou a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, adotarei o critério descrito no inciso I, do §1º, do art. 11, da Lei 6.385/76, ainda com a redação anterior à edição da Lei 13.506/17.

317. Para a individualização das penalidades, considerarei (i) o período ao longo do qual se identificou a prática do ilícito, a demonstrar, a depender do caso, a reiteração da conduta irregular; (ii) o montante objeto das operações irregulares; e (iii) eventualmente, os bons antecedentes dos acusados.

318. Por sua vez, quanto aos comitentes beneficiários das operações com seguro, tomarei como parâmetro o valor da vantagem econômica auferida, ao passo que em relação aos responsáveis pelos negócios de tais comitentes, fixarei a multa com base em percentual do montante das operações irregulares por eles realizadas, conforme autorizado pelo inciso II, do §1º, do art. 11 da Lei 6.385/76.

319. Especialmente no que diz respeito a Felipe Lauand e Marco Alho, levarei em consideração como circunstância agravante à sua conduta o fato de tais operadores

¹⁰⁴ A respeito da gravidade do ilícito ora analisado, vale reproduzir trecho do voto do Diretor Relator Roberto Tadeu no julgamento do PAS CVM nº 30/2005, realizado em 11.12.2012: “150. Todos os casos que já passaram pela CVM, indistintamente, resultaram na sangria do patrimônio de Fundações, em última instância, na sangria do patrimônio e dos direitos de uma imensidão de participantes dos planos mantidos por essas entidades. A meu ver, o ilícito aqui comprovado, disso não tenho dúvida, tem um alcance que extrapola os limites do mercado de valores mobiliários, pois não lesa investidores decididos a aplicar diretamente seus recursos nas bolsas, mas pessoas que alocaram seus recursos numa entidade de previdência privada com o único objetivo de garantir benefícios sociais, como por exemplo o da complementação de suas aposentadorias”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

terem se valido de suas posições junto à CSCM para viabilizar os esquemas fraudulentos examinados no presente processo.

320. Por fim, com relação aos gestores responsáveis pelos fundos exclusivos prejudicados com o direcionamento artificial de negócios, ponderarei, de um lado, caso aplicável, o curto período durante o qual responderem pela administração da carteira do fundo e os seus bons antecedentes, e, de outro, o fato de o acusado atuar como gestor de mais de um fundo envolvido no esquema fraudulento, a corroborar a conclusão pela ausência dos controles necessários ao monitoramento das operações realizadas em nome dos fundos.

321. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto:

- i. Pela **condenação de Abramo Douek à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**¹⁰⁵ pelas operações irregulares realizadas em nome do Banco Rendimento, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea a, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- ii. Pela **condenação de Banco Rendimento S.A. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**¹⁰⁶ pela realização de operações irregulares, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- iii. Com respeito à **Alphastar Investment Fund LLC**:
 - pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 18.274.898,21 (dezoito milhões, duzentos e setenta e quatro mil, oitocentos e noventa e oito reais e vinte e um centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item

¹⁰⁵ Considerou-se (i) o período de 3 anos ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de janeiro de 2003 a dezembro de 2005; (ii) o alto montante envolvido: R\$ 18.119.498,50; e (iii) a ausência de condenações anteriores, transitadas em julgado nos últimos cinco anos.

¹⁰⁶ Em linha com o exposto em relação a Abramo Douek, considerou-se, de um lado: (i) o período de 3 anos ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de janeiro de 2003 a dezembro de 2005; e (ii) o alto montante envolvido: R\$ 18.119.498,50; e, de outro, os bons antecedentes do acusado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e

- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**¹⁰⁷ pelas operações irregulares, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.
- iv. Pela **condenação de Fenel Serviços S/C Ltda à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, pela realização de negócios em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- v. Com respeito a **Felipe Neira Lauand**:
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**¹⁰⁸, pelas operações irregulares realizadas em nome da Fenel Serviços, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
 - Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**¹⁰⁹, pelas operações irregulares

¹⁰⁷ Considerou-se, de um lado, (i) o período de pouco menos de 1 ano ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de fevereiro de 2005 a dezembro de 2005; (ii) o montante envolvido de R\$ 6.520.792,75, já descontado o valor das operações em que se demonstrou o uso de práticas não equitativas (“Esquema D”); e (iii) os bons antecedentes do acusado.

¹⁰⁸ Considerou-se, de um lado, (i) o período de 3 anos ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de janeiro de 2003 a dezembro de 2005; (ii) o montante envolvido: R\$ 2.500.2800,25, valor absoluto das transferências de recursos identificadas no presente processo; (iii) o fato de o acusado ter se valido de sua posição junto à CSCM para viabilizar as operações irregulares; e (iv) a existência de condenação anterior, já transitada em julgado, também envolvendo infração à ICVM 8/79 (PAS SP2010/178, Multa de R\$ 300.000,00, transitada em julgado em 24.5.2017).

¹⁰⁹ Apesar de as operações irregulares em nome da Alphastar terem ocorrido por um período inferior (Fev/2005 a Dez/2005), quando comparadas aos negócios da Fenel Serviços, o montante transacionado foi bem superior R\$ 6.520.792,75. Ademais, aplicam-se as circunstâncias indicadas na 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

realizadas em nome da Alphastar, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e

- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.654.979,64 (três milhões, seiscentos e cinquenta e quatro mil, novecentos e setenta e nove reais e sessenta e quatro centavos)**, correspondente a 40% (quarenta por cento)¹¹⁰ do valor das operações irregulares realizadas em nome da Alphastar, atualizado pelo IPC-A, nas quais restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

vi. Com respeito a **Francisco Alarcon Coelho Filho**:

- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, pelas operações irregulares realizadas em nome da Alphastar, nas quais restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.741.234,73 (dois milhões, setecentos e quarenta e um mil, duzentos e trinta e quatro reais e setenta e três centavos)**, correspondente a 30% (trinta por cento) do valor das operações irregulares realizadas em nome da Alphastar, atualizado pelo IPC-A, nas quais restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

vii. Com respeito à **BCS Asset Management S.A.**:

¹¹⁰ Atribui-se percentual superior a Felipe Lauand, se comparada à multa aplicada a Francisco Coelho, também responsável pelos negócios da Alphastar, em razão da existência de condenação prévia, já transitada em julgado, por idêntica infração (uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- pela **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 15.069.124,94 (quinze milhões, sessenta e nove mil, cento e vinte e quatro reais e noventa e quatro centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrita no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
- pela **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**¹¹¹ pela realização de operações irregulares, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

viii. Com relação a **Flávio Nunes Ferreira Rietmann**:

- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**¹¹², pelas operações irregulares realizadas em nome da BCS Asset, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.260.368,74 (dois milhões, duzentos e sessenta mil, trezentos e sessenta e oito reais e setenta e quatro centavos)**, correspondente a 30% (trinta por cento) do montante das operações irregulares realizadas em nome da BCS Asset, atualizado pelo IPC-A, em que restou configurado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrita no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

¹¹¹ Considerou-se (i) o período de 3 anos ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de janeiro de 2003 a dezembro de 2005; (ii) o alto montante envolvido: R\$ 11.778.835,00, já descontado o valor das operações em que se demonstrou o uso de práticas não equitativas (“Esquema D”); e (iii) os bons antecedentes do acusado.

¹¹² Vide nota de rodapé 109.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- ix. Com respeito a **Luís Octávio Azeredo Lopes Índio da Costa**¹¹³:
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**, pelas operações irregulares realizadas em nome da BCS Asset, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
 - Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.013.824,99 (três milhões, treze mil, oitocentos e vinte e quatro reais e noventa e nove centavos)**, correspondente a 40% (quarenta por cento) do montante das operações irregulares realizadas em nome da BCS Asset, atualizado pelo IPC-A, em que restou configurado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrita no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.
- x. Pela **condenação de Banco Mizuho do Brasil S.A. (sucessor do Banco WestLB do Brasil S/A)**, na qualidade de gestor do Stuttgart FITVM, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**¹¹⁴, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xi. Pela **condenação de Aristides Campos Jannini**, na qualidade de diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros do WestLB, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais)**¹¹⁵, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;

¹¹³ Atribui-se montantes de multa pecuniária superiores a Luís Octavio, se comparadas às multas aplicadas a Flavio Rietmann, também responsável pelos negócios da BCS Asset, em razão da existência de condenação prévia, já transitada em julgado (PAS CVM nº RJ2012/3168, Multa pecuniária de R\$ 300.000,00, transitada em julgado em 23.2.2016).

¹¹⁴ Vide nota de rodapé anterior.

¹¹⁵ Muito embora o acusado já tenha condenação anterior, transitada em julgado (PAS CVM nº RJ2005/8542, Rel. Pedro Marcilio, julg. em 29.8.2006. Decisão confirmada pelo CRSFN em 26.1.2011), considerando que o seu trânsito em julgado já ocorreu há mais de 5 anos, tal condenação não será considerada em desfavor do acusado. Considerou-se, ainda, o fato de o acusado ser responsável pela gestão de apenas um dos fundos envolvidos no “Esquema D” e somente pelo período de dez/04 a jul/05.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- xii. Pela **condenação de Belmeq Engenharia, Indústria e Comércio Ltda. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)**¹¹⁶, pela realização de operações em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xiii. Pela **condenação de Luiz Mezavilla Filho à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)**¹¹⁷, pelas operações realizadas em nome da Belmeq Engenharia, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, letra a, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xiv. Pela **condenação de BMC Asset Management DTVM LTDA.**, na qualidade de gestor do Titânio FIA, **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xv. Pela **condenação de Norival Wedekin**, na qualidade de diretor responsável junto à BMC Asset, gestora do Titânio FIA, **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais)**, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xvi. Com respeito ao **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.:**
- pela sua **absolvição**, na qualidade de administrador fiduciário do Brasil Sovereign FIDE, da acusação de violação ao disposto no art. 65, incisos IX e XV, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, pelo não cumprimento da obrigação de fiscalizar os serviços prestados pela gestora contratada;

¹¹⁶ Considerou-se (i) o período de 9 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de janeiro a setembro de 2003; (ii) o montante envolvido: R\$ 626.750,00; e (iii) os bons antecedentes do acusado.

¹¹⁷ Vide nota de rodapé 110.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)¹¹⁸**,

(a) na qualidade de gestor do Mellon Pride FIA e do Mellon Mamoré FIA, por violação ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;

(b) na qualidade de gestor do Mellon Rio Negro FIM, por violação ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, c/c com o inciso IX, art. 65 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004; e

(c) na qualidade de gestor do Mellon Post FIF, por violação ao disposto no inciso II, do parágrafo único, do art. 2º, do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616, de 18 de setembro de 1995 (13.8 a 19.11.2004) e ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, c/c com o inciso IX, art. 65 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 (22.11.2004 a 1.3.2005).

xvii. Com respeito a **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira:**

- pela sua **absolvição**, na qualidade de diretor responsável junto ao BNY Mellon, administrador fiduciário do Brasil Sovereign FIDE, da acusação de violação ao disposto no art. 65, incisos IX e XV, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, pelo não cumprimento da obrigação de fiscalizar os serviços prestados pela gestora contratada;
- pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)¹¹⁹**,

(a) na qualidade de diretor responsável pelo Mellon Pride FIA e pelo Mellon Mamoré FIA, por violação ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;

¹¹⁸ Considerou-se na penalidade aplicada (i) o fato de o BNY Mellon responder pela gestão de quatro fundos exclusivos do Postalis, além de atuar como seu administrador fiduciário; e (ii) a existência de condenações anteriores, já transitadas em julgado nos últimos cinco anos, a saber: PAS RJ2011/4517, Multa de R\$ 30.000,00, transitada em julgado em 14.3.2017; PAS RJ2012/6987, Advertência, transitada em julgado em 13.2.2019; e RJ2012/12201, Multa de R\$ 200.000,00, transitada em julgado em 29.11.2016.

¹¹⁹ Vide nota de rodapé 109. Em relação às condenações anteriores face ao acusado, transitadas em julgado nos últimos cinco anos, destacam-se: PAS RJ2011/4517, Multa de R\$ 25.000,00, transitada em julgado em 14.3.2017; e PAS RJ2012/6987, Advertência.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. 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) na qualidade de diretor responsável pelo Mellon Rio Negro FIM, por violação ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, c/c com o inciso IX, art. 65 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004; e

(c) na qualidade de diretor responsável pelo Mellon Post FIF, por violação ao disposto no inciso II, do parágrafo único, do art. 2º, do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616, de 18 de setembro de 1995 (13.8 a 19.11.2004) e ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, c/c com o inciso IX, art. 65 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 (22.11.2004 a 1.3.2005).

- xviii. Pela **condenação de Mercatto Gestão de Recursos S/C Ltda.**, na qualidade de gestora do Stuttgart FITVM, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xix. Pela **condenação de Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro**, na qualidade de diretor responsável junto à Mercatto, gestora do Stuttgart FITVM, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais)**, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xx. Pela **condenação de Celso da Costa Teixeira** à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 732.471,48 (setecentos e trinta e dois mil, quatrocentos e setenta e um reais e quarenta e oito centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxi. Pela **condenação de Edalbrás Indústria e Comércio Ltda.** à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)**¹²⁰, pela realização de negócios em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática

¹²⁰ Considerou-se (i) o período de 8 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de fevereiro a setembro de 2003; (ii) o montante envolvido: R\$ 852.867,00; e (iii) os bons antecedentes do acusado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxii. Pela **condenação de Ezra Harari à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)**¹²¹, pelos negócios realizados em nome da Edalbrás em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxiii. Pela **condenação de Emílio Klarnet à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 800.472,13 (oitocentos mil, quatrocentos e setenta e dois reais e treze centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxiv. Pela **absolvição de Eric Davy Bello** da acusação de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxv. Pela **condenação de Estre Ambiental S.A. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, pela realização de operações em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxvi. Pela **condenação de Gisele Mara de Moraes à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, pelas operações irregulares realizadas em nome da Estre Ambiental, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxvii. Com respeito à **Global Trend Investment LLC**:

¹²¹ Vide nota de rodapé 112.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**¹²² pela realização de negócios em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 10.627.287,26 (dez milhões, seiscentos e vinte e sete mil, duzentos e oitenta e sete reais e vinte e seis centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

xxviii. Com respeito a **Sérgio Guaraciaba Martins Reinas**:

- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**¹²³, pelas operações irregulares realizadas em nome da Global Trend, em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979; e
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.594.093,09 (um milhão, quinhentos e noventa e quatro mil, noventa e três reais e nove centavos)**, correspondente a 30% (trinta por cento) do montante das operações irregulares realizadas em nome da Global Trend, atualizado pelo IPC-A, em que restou configurado o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrita no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

¹²² Considerou-se (i) o curto período de 2 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de março a abril de 2005; (ii) o montante envolvido: R\$ 1.940.190,00; e (iii) os bons antecedentes do acusado.

¹²³ Considerou-se (i) o curto período de 2 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares em nome da Global Trend, de março a abril de 2005; (ii) o montante envolvido: R\$ 1.940.190,00; e (iii) a ausência de condenações anteriores, transitadas em julgado nos últimos cinco 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

- xxix. Pela **condenação de Global Equity Administradora de Recursos S.A. (anteriormente, Globalvest Asset Management S/A) à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.486.995,81 (dois milhões, quatrocentos e oitenta e seis mil, novecentos e noventa e cinco reais e oitenta e um centavos)**, correspondente a 30% (trinta por cento) o valor dos prejuízos suportados pelos fundos exclusivos da Copel, Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF, atualizado pelo IPC-A, em razão da realização de negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no Item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxx. Pela **condenação de Patrícia Araújo Branco**, na qualidade de diretora responsável pela gestão dos fundos Copel no âmbito da Globalvest, **à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.486.995,81 (dois milhões, quatrocentos e oitenta e seis mil, novecentos e noventa e cinco reais e oitenta e um centavos)**, correspondente a 30% (trinta por cento) o valor dos prejuízos suportados pelos fundos Latinvest FC FIA e Latinvest FC FIF, atualizado pelo IPC-A, em razão da realização de negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no Item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxxi. Pela **condenação de Hélio Renato Laniado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)** pela realização de negócios que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxxii. Pela **condenação de Horácio Pires Adão à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 740.937,07 (setecentos e quarenta mil, novecentos e trinta e sete reais e sete centavos)**, a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxxiii. Pela **condenação de Infinity CCTVM S.A. (anteriormente, Quality CCTVM S.A.)**, na qualidade de gestora do Hamburg FITVM, **à penalidade de multa**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

pecuniária no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)¹²⁴, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;

- xxxiv. Pela **condenação de Marcos Cesar de Cassio Lima**, na qualidade de diretor responsável junto à Quality, gestora do Hamburg FITVM, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)¹²⁵**, por falta de diligência na administração de carteiras, em descumprimento ao inciso II, do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999;
- xxxv. Pela **condenação de Lúcio Bolonha Funaro à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)¹²⁶**, pela realização de negócios em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xxxvi. Com respeito a **Luís Felipe Índio da Costa**, na qualidade de diretor responsável da CSCM:
- Pela sua **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)¹²⁷**, por descumprimento ao parágrafo único, do art. 4º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003; e
 - Pela **absolvição** da acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

¹²⁴ Considerou-se a existência de condenação anterior, transitada em julgado nos últimos 5 anos (PAS RJ2010/13301, Multas no montante total de R\$ 400.000,00, transitada em julgado em 31.5.2016).

¹²⁵ Considerou-se a existência de condenações anteriores, transitadas em julgado nos últimos cinco anos (PAS 13/2005, Inabilitação temporária pelo período de 10 anos e Multa de R\$ 5.301.858,00, transitada em julgado em 27.6.2017; PAS 06/2012, Multa de R\$ 17.743.949,11, transitada em julgado em 4.1.2019).

¹²⁶ Considerou-se (i) o curto período de 3 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares, de março a maio de 2005; (ii) o montante envolvido: R\$ 168.550,00; e (iii) a ausência de condenações anteriores, transitadas em julgado nos últimos cinco anos.

¹²⁷ Considerou-se a existência de condenação anterior, transitada em julgado nos últimos cinco anos (PAS SP2010/0178, Multa de R\$ 200.000,00, transitada em julgado em 24.5.2017).



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

xxxvii. Com respeito a **Marco Antônio Souza Alho**:

- Pela **condenação à penalidade de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**¹²⁸ por ter atuado como agente autônomo de investimentos sem prévio registro junto à CVM, em infração ao art. 16, inciso III da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 c/c art. 4º da Instrução CVM nº 355, de 1º de agosto de 2001;
- Pela **condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.175.272,54 (dois milhões, cento e setenta e cinco mil, duzentos e setenta e dois reais e cinquenta e quatro centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conduta vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979

xxxviii. Pela **condenação de Spread Consultoria Ltda. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, por ter atuado como agente autônomo de investimentos sem prévio registro junto à CVM, em infração ao art. 16, inciso III da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 c/c art. 4º da Instrução CVM nº 355, de 1º de agosto de 2001;

xxxix. Pela **condenação de Márcio Rogério Teixeira Francisco à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 695.757,15 (seiscentos e noventa e cinco mil, setecentos e cinquenta e sete reais e quinze centavos)**, correspondente a duas vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizados pelo IPC-A, em negócios em que restou configurado o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;

xl. Pela **absolvição de Martônio Eurípedes Avelar** da acusação de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;

xli. Pela **condenação de Patrícia Matalon à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, pela realização de negócios em

¹²⁸ Considerou-se (i) o fato de o acusado ter se valido de sua posição junto à CSCM para viabilizar as operações irregulares; e (ii) os seus bons antecedentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo Item I, conforme descrito no Item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xlii. Pela **condenação** de **Paulo Alves Martins**, na qualidade de gerente de investimento da Prece, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 3.414.980,92 (três milhões, quatrocentos e quatorze mil, novecentos e oitenta reais e noventa e dois centavos), correspondente a 30% (trinta por cento)** o valor dos prejuízos suportados pelos fundos Stuttgart FITVM e Hamburg FITVM, atualizado pelo IPC-A, em razão da realização de negócios em que restou configurado o uso prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xliii. Pela **absolvição** de **Perimeter Administração de Recursos Ltda.** na qualidade de gestora do Brasil Sovereign FIDE, da acusação de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xliv. Pela **absolvição** de **Luís Roberto Aché Maia Fragali**, na qualidade de diretor responsável da Perimeter, gestora do Brasil Sovereign FIDE, da acusação de uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;
- xlv. Pela **condenação** de **Teletrust de Recebíveis S.A. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**¹²⁹, pela realização de negócios em que restou configurada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.
- xlvi. Pela **condenação** de **Jorge Gurgel Fernandes Neto à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**¹³⁰, pelas operações irregulares realizadas em nome da Teletrust, em que restou configurada a criação

¹²⁹ Vide nota de rodapé nº 119.

¹³⁰ Considerou-se (i) o curto período de 2 meses ao longo do qual foram realizadas as operações irregulares em nome da Teletrust, de março a abril de 2005; (ii) o montante envolvido: R\$ 2.327.750,00; e (iii) a ausência de condenações anteriores, transitadas em julgado nos últimos cinco 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

de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo item I, conforme descrito no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979;

322. 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 10/2015 (fl. 4.738), à Secretaria da Receita Federal do Brasil – Ministério da Fazenda, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 11/2015 (fl. 4.739), ao Banco Central do Brasil, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 12/2015 (fl. 4.740), à Previc, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 13/2015 (fls. 4.741), à Superintendência Regional da Polícia Federal no Rio de Janeiro, em resposta ao OFÍCIO Nº 2262/2017 – IPL 0048/2016-11 SR/PF/RJ – DELECOR (fl. 6.857), e à Superintendência Regional da Polícia Federal em São Paulo, em resposta ao OFÍCIO Nº 0939/2018 – IPL 0204/2015-11 SR/PF/SP (fl. 6.861), para as providências que julgarem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

ANEXO I – ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS EXCLUSIVOS

Performance do Fundo Hamburg									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	Ibovespa Fechamento ²	Varição Ibovespa	Varição em p.p	Rentabilidade Acumulada	Ibovespa Acumulado	Varição em p.p	Gestor
dez/04	11,4425252		26.196,25						
jan/05	10,1551907	-11,25%	24.350,62	-7,05%	- 4,21	-11,25%	-7,05%	- 4,21	Quality
fev/05	11,5039191	13,28%	28.139,13	15,56%	2,28	0,54%	7,42%	- 6,88	
mar/05	10,5946468	-7,90%	26.610,65	-5,43%	2,47	-7,41%	1,58%	- 8,99	
abr/05	9,8811243	-6,73%	24.843,70	-6,64%	0,09	-13,65%	-5,16%	- 8,48	
mai/05	9,8026347	-0,79%	25.207,07	1,46%	2,26	-14,33%	-3,78%	- 10,56	
jun/05	9,7164684	-0,88%	25.051,21	-0,62%	0,26	-15,08%	-4,37%	- 10,71	
jul/05	9,5697545	-1,51%	26.042,36	3,96%	5,47	-16,37%	-0,59%	- 15,78	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Evolução diária do Ibovespa divulgada no site da BM&FBovespa (http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm)

Performance do Fundo Stuttgart									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	Ibovespa Fechamento ²	Varição Ibovespa	Varição em p.p	Rentabilidade Acumulada	Ibovespa Acumulado	Varição em p.p	Gestor
abr/04	0,86738		19.607,23						
mai/04	0,8518473	-1,79%	19.544,60	-0,32%	1,47	-1,79%	-0,32%	- 1,47	Mercatto
jun/04	0,8854368	3,94%	21.148,90	8,21%	4,27	2,08%	7,86%	- 5,78	
jul/04	0,945997	6,84%	22.336,87	5,62%	1,22	9,06%	13,92%	- 4,86	
ago/04	0,9864894	4,28%	22.803,19	2,09%	2,19	13,73%	16,30%	- 2,57	
set/04	0,997478	1,11%	23.245,20	1,94%	0,82	15,00%	18,55%	- 3,56	
out/04	0,9635212	-3,40%	23.052,18	-0,83%	2,57	11,08%	17,57%	- 6,49	
nov/04	0,9897091	2,72%	25.128,33	9,01%	6,29	14,10%	28,16%	- 14,06	
dez/04	1,0340997	4,49%	26.196,25	4,25%	0,24	19,22%	33,61%	- 14,38	Banco WestLB
jan/05	0,9099988	-12,00%	24.350,62	-7,05%	4,96	4,91%	24,19%	- 19,28	
fev/05	1,0333687	13,56%	28.139,13	15,56%	2,00	19,14%	43,51%	- 24,38	
mar/05	0,9793538	-5,23%	26.610,65	-5,43%	0,20	12,91%	35,72%	- 22,81	
abr/05	0,9021941	-7,88%	24.843,70	-6,64%	1,24	4,01%	26,71%	- 22,69	
mai/05	0,9021098	-0,01%	25.207,07	1,46%	1,47	4,00%	28,56%	- 24,56	
jun/05	0,899636	-0,27%	25.051,21	-0,62%	0,34	3,72%	27,77%	- 24,05	
jul/05	0,880462	-2,13%	26.042,36	3,96%	6,09	1,51%	32,82%	- 31,31	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Evolução diária do Ibovespa divulgada no site da BM&FBovespa (http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm)

Performance do Fundo Brasil Sovereign								
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	CDI ²	% do CDI	Rentabilidade Acumulada	CDI Acumulado	% do CDI	Gestor
mai/05	0,9569574							
jun/05	0,9826384	2,68%	1,58%	169,85%	2,68%	1,58%	169,85%	Perimeter
jul/05	0,9783059	-0,44%	1,51%	-29,20%	2,23%	3,11%	71,64%	
ago/05	0,9767295	-0,16%	1,65%	-9,77%	2,07%	4,82%	42,91%	
set/05	0,97534	-0,14%	1,50%	-9,48%	1,92%	6,39%	30,07%	
out/05	0,9898463	1,49%	1,40%	106,24%	3,44%	7,88%	43,63%	
nov/05	0,9950666	0,53%	1,38%	38,22%	3,98%	9,37%	42,52%	
dez/05	1,0053423	1,03%	1,47%	70,25%	5,06%	10,97%	46%	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Taxa mensal do CDI do período disponível no Portal Finanças: <http://www.portaldefinancas.com/cdi0405.html>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Performance do Fundo Mellon Pride									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	IBrX-50 Fechamento ²	Varição IBrX-50	Varição em p.p	Rentabilidade Acumulada	IBrX-50 Acumulado	Varição em p.p	Gestor
ago/04	25.230,80		2.853,02						BNY Mellon
set/04	26.571,67	5,31%	3.031,78	6,27%	-0,95	5,31%	6,27%	-0,95	
out/04	26.772,14	0,75%	3.084,82	1,75%	-1,00	6,11%	8,12%	-2,02	
nov/04	27.934,76	4,34%	3.257,07	5,58%	-1,24	10,72%	14,16%	-3,45	
dez/04	29.754,88	6,52%	3.493,49	7,26%	-0,74	17,93%	22,45%	-4,52	
jan/05	28.448,66	-4,39%	3.357,36	-3,90%	-0,49	12,75%	17,68%	-4,92	
fev/05	32.743,42	15,10%	3.881,73	15,62%	-0,52	29,78%	36,06%	-6,28	
mar/05	31.027,10	-5,24%	3.655,81	-5,82%	0,58	22,97%	28,14%	-5,17	
abr/05	29.537,40	-4,80%	3.357,59	-8,16%	3,36	17,07%	17,69%	-0,62	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Evolução diária do IBrX-50 divulgada no site da B3 (http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-estatisticas-historicas.htm)

Performance do Fundo Mellon Post									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	INPC/IBGE ²	% do INPC/IBGE		Rentabilidade Acumulada	INPC/IBGE Acumulado	% do INPC	Gestor
ago/04	1,0612457								BNY Mellon
set/04	1,067245	0,60%	0,17%	0,43%		0,60%	0,17%	352,90%	
out/04	1,0646372	-0,26%	0,17%	-0,43%		0,34%	0,34%	99,21%	
nov/04	1,0099976	-5,46%	0,44%	-5,90%		-5,14%	0,78%	-658,09%	
dez/04	1,0265404	1,65%	0,86%	0,79%		-3,58%	1,65%	-216,90%	
jan/05	1,0130279	-1,35%	0,57%	-1,92%		-4,88%	2,23%	-218,98%	
fev/05	1,0187363	0,57%	0,44%	0,13%		-4,34%	2,68%	-161,91%	
mar/05	0,9863577	-3,24%	0,73%	-3,97%		-7,43%	3,43%	-216,88%	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Taxa mensal do INPC/IBGE do período disponível no Portal Brasil: <https://www.portalbrasil.net/inpc.htm>

Performance do Fundo Mellon Mamoré									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	IBrX-50 Fechamento ²	Varição IBrX-50	Varição em p.p	Rentabilidade Acumulada	IBrX-50 Acumulado	Varição em p.p	Gestor
abr/05	0,9420737		7.493,06						BNY Mellon
mai/05	0,9640006	2,33%	7.612,31	1,59%	0,74	2,33%	1,59%	0,74	
jun/05	0,9688497	0,50%	7.765,72	2,02%	-1,51	2,84%	3,64%	-0,80	
jul/05	1,0057171	3,81%	8.114,93	4,50%	-0,69	6,76%	8,30%	-1,54	
ago/05	1,0660292	6,00%	8.915,85	9,87%	-3,87	13,16%	18,99%	-5,83	
set/05	1,1619296	9,00%	9.981,34	11,95%	-2,95	23,34%	33,21%	-9,87	
out/05	1,1131596	-4,20%	9.566,08	-4,16%	-0,04	18,16%	27,67%	-9,51	
nov/05	1,1635095	4,52%	10.195,28	6,58%	-2,05	23,51%	36,06%	-12,56	
dez/05	1,2247878	5,27%	10.706,55	5,01%	0,25	30,01%	42,89%	-12,88	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Evolução diária do IBrX-50 divulgada no site da B3 (http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-estatisticas-historicas.htm)

Performance do Fundo Mellon Rio Negro									
Mês	Quota no último dia do mês ¹	Rentabilidade mensal	CDI ²	% do CDI		Rentabilidade Acumulada	CDI Acumulado	% do CDI	Gestor
mar/05	0,9945804								BNY Mellon
abr/05	0,9794783	-1,52%	1,41%	-107,69%		-1,52%	1,41%	-107,69%	
mai/05	0,9569574	-2,30%	1,50%	-153,29%		-3,78%	2,93%	-129,06%	
jun/05	0,9826384	2,68%	1,58%	169,85%		-1,20%	4,56%	-26,35%	
jul/05	0,9783059	-0,44%	1,51%	-29,20%		-1,64%	6,14%	-26,67%	
ago/05	0,9767295	-0,16%	1,65%	-9,77%		-1,79%	7,89%	-22,76%	
set/05	0,97534	-0,14%	1,50%	-9,48%		-1,93%	9,51%	-20,35%	
out/05	0,9898463	1,49%	1,40%	106,24%		-0,48%	11,04%	-4,31%	
nov/05	0,9950666	0,53%	1,38%	38,22%		0,05%	12,57%	0,39%	
dez/05	1,0053423	1,03%	1,47%	70,25%		1,08%	14,23%	7,61%	

¹ Informações disponíveis no Sistema CVM WeB.

² Taxa mensal do CDI do período disponível no Portal Finanças: <http://www.portalfinancas.com/cdi0405.html>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

ANEXO II - ATUALIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS AUFERIDOS E PREJUÍZOS SUPOSTOS

Negócios de Alphastar no mercado de DOL ("Esquema D")

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
2/3/2005	27.750,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	31.618,35	59.368,35
12/5/2005	23.925,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	26.571,11	50.496,11
31/5/2005	3.750,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	4.164,75	7.914,75
31/5/2005	1.000,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	1.110,60	2.110,60
1/6/2005	5.250,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	5.832,75	11.082,75
6/6/2005	179.250,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	199.146,75	378.396,75
7/6/2005	32.875,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	36.524,13	69.399,13
14/6/2005	26.893,75	jul/2005 a jul/2019	111,10%	29.878,96	56.772,71
22/6/2005	34.662,50	jul/2005 a jul/2019	111,10%	38.510,04	73.172,54
23/6/2005	(14.785,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(16.426,14)	(31.211,14)
30/6/2005	(82.925,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(92.129,68)	(175.054,68)
8/7/2005	41.500,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	45.890,70	87.390,70
14/7/2005	547,50	ago/2005 a jul/2019	110,58%	605,43	1.152,93
15/7/2005	21.750,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	24.051,15	45.801,15
18/7/2005	500,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	552,90	1.052,90
19/7/2005	15.675,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	17.333,42	33.008,42
20/7/2005	12.200,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	13.490,76	25.690,76
21/7/2005	33.825,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	37.403,69	71.228,69
28/7/2005	203.310,25	ago/2005 a jul/2019	110,58%	224.820,47	428.130,72
29/7/2005	57.850,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	63.970,53	121.820,53
1/8/2005	79.582,50	set/2005 a jul/2019	110,22%	87.715,83	167.298,33
3/8/2005	178.250,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	196.467,15	374.717,15
5/8/2005	43.365,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	47.796,90	91.161,90
11/8/2005	78.750,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	86.798,25	165.548,25
12/8/2005	32.250,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	35.545,95	67.795,95
15/8/2005	8.082,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	8.907,98	16.989,98
17/8/2005	(16.000,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(17.635,20)	(33.635,20)
19/8/2005	348.875,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	384.530,03	733.405,03
22/8/2005	4.500,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	4.959,90	9.459,90
25/8/2005	6.250,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	6.888,75	13.138,75
26/8/2005	129.000,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	142.183,80	271.183,80
31/8/2005	50.125,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	55.247,78	105.372,78
31/8/2005	(500,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(551,10)	(1.051,10)
1/9/2005	2.250,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	2.463,30	4.713,30
2/9/2005	42.125,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	46.118,45	88.243,45
6/9/2005	36.550,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	40.014,94	76.564,94
9/9/2005	60.500,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	66.235,40	126.735,40
22/9/2005	2.750,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	3.010,70	5.760,70
26/9/2005	875,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	957,95	1.832,95
28/9/2005	(2.750,00)	out/2005 a jul/2019	109,48%	(3.010,70)	(5.760,70)
29/9/2005	63.750,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	69.793,50	133.543,50



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

4/10/2005	(4.200,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(4.533,06)	(8.733,06)
6/10/2005	28.750,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	31.029,88	59.779,88
11/10/2005	5.250,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	5.666,33	10.916,33
13/10/2005	17.500,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	18.887,75	36.387,75
14/10/2005	(4.125,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(4.452,11)	(8.577,11)
18/10/2005	(9.617,50)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(10.380,17)	(19.997,67)
20/10/2005	(1.250,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(1.349,13)	(2.599,13)
31/10/2005	(1.736,50)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(1.874,20)	(3.610,70)
7/11/2005	(40.750,00)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(43.516,93)	(84.266,93)
8/11/2005	(152.375,00)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(162.721,26)	(315.096,26)
17/11/2005	48.767,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	52.078,28	100.845,28
22/11/2005	16.242,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	17.344,83	33.586,83
23/11/2005	(5.809,25)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(6.203,70)	(12.012,95)
8/12/2005	(46.500,00)	jan/2006 a jul/2019	106,05%	(49.313,25)	(95.813,25)
9/12/2005	(140.500,00)	jan/2006 a jul/2019	106,05%	(149.000,25)	(289.500,25)
19/12/2005	50.730,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	53.799,17	104.529,17
20/12/2005	35.539,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	37.689,11	73.228,11
23/12/2005	71.825,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	76.170,41	147.995,41
TOTAL	1.641.123,25			1.816.681,90	3.457.805,15

Negócios de Alphastar no mercado de IND ("Esquema D")

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
25/2/2005	8.100,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	9.334,44	17.434,44
1/3/2005	39.990,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	45.564,61	85.554,61
4/3/2005	2.625,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	2.990,93	5.615,93
15/3/2005	102.750,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	117.073,35	219.823,35
16/3/2005	20.700,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	23.585,58	44.285,58
17/3/2005	450,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	512,73	962,73
21/3/2005	9.900,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	11.280,06	21.180,06
22/3/2005	232.860,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	265.320,68	498.180,68
24/3/2005	12.855,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	14.646,99	27.501,99
28/3/2005	(1.950,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(2.221,83)	(4.171,83)
29/3/2005	346.950,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	395.314,83	742.264,83
30/3/2005	8.400,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	9.570,96	17.970,96
31/3/2005	134.925,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	153.733,55	288.658,55
1/4/2005	141.900,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	159.055,71	300.955,71
4/4/2005	9.600,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	10.760,64	20.360,64
5/4/2005	229.875,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	257.666,89	487.541,89
7/4/2005	(35.100,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(39.343,59)	(74.443,59)
8/4/2005	45.150,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	50.608,64	95.758,64
11/4/2005	(6.900,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(7.734,21)	(14.634,21)
13/4/2005	(14.850,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(16.645,37)	(31.495,37)
14/4/2005	102.450,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	114.836,21	217.286,21
22/4/2005	69.450,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	77.846,51	147.296,51
25/4/2005	1.500,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	1.681,35	3.181,35
27/4/2005	2.760,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	3.093,68	5.853,68



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

28/4/2005	47.730,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	53.500,56	101.230,56
4/5/2005	129.900,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	144.266,94	274.166,94
5/5/2005	93.600,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	103.952,16	197.552,16
9/5/2005	18.750,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	20.823,75	39.573,75
12/5/2005	170.700,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	189.579,42	360.279,42
17/5/2005	74.250,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	82.462,05	156.712,05
20/5/2005	(11.400,00)	jun/2005 a jul/2019	111,06%	(12.660,84)	(24.060,84)
23/5/2005	31.500,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	34.983,90	66.483,90
24/5/2005	6.255,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	6.946,80	13.201,80
27/5/2005	(125.850,00)	jun/2005 a jul/2019	111,06%	(139.769,01)	(265.619,01)
30/5/2005	1.050,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	1.166,13	2.216,13
1/6/2005	(60.420,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(67.126,62)	(127.546,62)
6/6/2005	(56.355,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(62.610,41)	(118.965,41)
7/6/2005	153.600,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	170.649,60	324.249,60
15/6/2005	67.605,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	75.109,16	142.714,16
20/6/2005	10.800,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	11.998,80	22.798,80
21/6/2005	33.600,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	37.329,60	70.929,60
22/6/2005	9.900,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	10.998,90	20.898,90
24/6/2005	(8.595,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(9.549,05)	(18.144,05)
28/6/2005	(6.600,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(7.332,60)	(13.932,60)
29/6/2005	(2.700,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(2.999,70)	(5.699,70)
30/6/2005	4.650,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	5.166,15	9.816,15
1/7/2005	(5.835,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(6.452,34)	(12.287,34)
4/7/2005	4.050,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	4.478,49	8.528,49
5/7/2005	154.200,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	170.514,36	324.714,36
6/7/2005	16.740,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	18.511,09	35.251,09
7/7/2005	254.700,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	281.647,26	536.347,26
8/7/2005	(61.725,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(68.255,51)	(129.980,51)
11/7/2005	(181.995,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(201.250,07)	(383.245,07)
12/7/2005	63.000,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	69.665,40	132.665,40
13/7/2005	23.040,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	25.477,63	48.517,63
14/7/2005	217.605,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	240.627,61	458.232,61
15/7/2005	22.950,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	25.378,11	48.328,11
18/7/2005	37.500,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	41.467,50	78.967,50
19/7/2005	17.400,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	19.240,92	36.640,92
20/7/2005	(12.645,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(13.982,84)	(26.627,84)
25/7/2005	(1.350,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(1.492,83)	(2.842,83)
26/7/2005	1.950,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	2.156,31	4.106,31
2/8/2005	93.600,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	103.165,92	196.765,92
4/8/2005	(68.850,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(75.886,47)	(144.736,47)
9/8/2005	101.850,00	set/2005 a jul/2019	110,22%	112.259,07	214.109,07
12/8/2005	(623.700,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(687.442,14)	(1.311.142,14)
19/8/2005	(23.700,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(26.122,14)	(49.822,14)
22/8/2005	(44.325,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(48.855,02)	(93.180,02)
23/8/2005	(92.760,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(102.240,07)	(195.000,07)
29/8/2005	(21.540,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(23.741,39)	(45.281,39)
1/9/2005	65.160,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	71.337,17	136.497,17
2/9/2005	(38.805,00)	out/2005 a jul/2019	109,48%	(42.483,71)	(81.288,71)
6/9/2005	(129.540,00)	out/2005 a jul/2019	109,48%	(141.820,39)	(271.360,39)
8/9/2005	(3.330,00)	out/2005 a jul/2019	109,48%	(3.645,68)	(6.975,68)
9/9/2005	12.300,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	13.466,04	25.766,04



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

28/9/2005	144.750,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	158.472,30	303.222,30
29/9/2005	(300,00)	out/2005 a jul/2019	109,48%	(328,44)	(628,44)
30/9/2005	300,00	out/2005 a jul/2019	109,48%	328,44	628,44
3/10/2005	600,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	647,58	1.247,58
4/10/2005	(300,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(323,79)	(623,79)
5/10/2005	(4.800,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(5.180,64)	(9.980,64)
10/10/2005	(1.800,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(1.942,74)	(3.742,74)
13/10/2005	(81.300,00)	nov/2005 a jul/2019	107,93%	(87.747,09)	(169.047,09)
14/10/2005	23.250,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	25.093,73	48.343,73
20/10/2005	600,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	647,58	1.247,58
24/10/2005	68.550,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	73.986,02	142.536,02
25/10/2005	127.650,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	137.772,65	265.422,65
27/10/2005	21.450,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	23.150,99	44.600,99
28/10/2005	120,00	nov/2005 a jul/2019	107,93%	129,52	249,52
1/11/2005	(57.570,00)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(61.479,00)	(119.049,00)
8/11/2005	34.650,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	37.002,74	71.652,74
11/11/2005	11.445,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	12.222,12	23.667,12
14/11/2005	11.550,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	12.334,25	23.884,25
17/11/2005	(1.200,00)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(1.281,48)	(2.481,48)
24/11/2005	(9.975,00)	dez/2005 a jul/2019	106,79%	(10.652,30)	(20.627,30)
28/11/2005	1.095,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	1.169,35	2.264,35
30/11/2005	105.840,00	dez/2005 a jul/2019	106,79%	113.026,54	218.866,54
1/12/2005	291.960,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	309.623,58	601.583,58
6/12/2005	176.730,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	187.422,17	364.152,17
7/12/2005	(20.865,00)	jan/2006 a jul/2019	106,05%	(22.127,33)	(42.992,33)
19/12/2005	51.990,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	55.135,40	107.125,40
21/12/2005	(42.150,00)	jan/2006 a jul/2019	106,05%	(44.700,08)	(86.850,08)
23/12/2005	5.700,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	6.044,85	11.744,85
27/12/2005	9.600,00	jan/2006 a jul/2019	106,05%	10.180,80	19.780,80
TOTAL	2.689.875,00			2.989.768,95	5.679.643,95

Negócios de BCS Asset no mercado de IND ("Esquema D")

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
5/4/2004	46.650,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	60.281,13	106.931,13
13/4/2004	14.100,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	18.220,02	32.320,02
22/4/2004	7.200,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	9.303,84	16.503,84
26/4/2004	74.985,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	96.895,62	171.880,62
28/4/2004	(29.490,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(38.106,98)	(67.596,98)
3/5/2004	79.050,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	101.223,53	180.273,53
4/5/2004	2.220,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	2.842,71	5.062,71
7/5/2004	5.880,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	7.529,34	13.409,34
14/5/2004	5.235,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	6.703,42	11.938,42
24/5/2004	(480,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(614,64)	(1.094,64)
28/5/2004	40.800,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	52.244,40	93.044,40
3/6/2004	3.840,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	4.855,30	8.695,30
7/6/2004	1.620,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	2.048,33	3.668,33
8/6/2004	36.960,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	46.732,22	83.692,22



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

23/6/2004	161.700,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	204.453,48	366.153,48
7/7/2004	(30.240,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(37.618,56)	(67.858,56)
19/7/2004	74.400,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	92.553,60	166.953,60
26/7/2004	(120.150,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(149.466,60)	(269.616,60)
5/8/2004	9.600,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	11.794,56	21.394,56
6/8/2004	(3.000,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.685,80)	(6.685,80)
9/8/2004	70.350,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	86.432,01	156.782,01
10/8/2004	(255,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(313,29)	(568,29)
13/8/2004	10.950,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	13.453,17	24.403,17
16/8/2004	(300,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(368,58)	(668,58)
18/8/2004	165.735,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	203.622,02	369.357,02
20/8/2004	(75.600,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(92.882,16)	(168.482,16)
23/8/2004	51.300,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	63.027,18	114.327,18
24/8/2004	(7.800,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.583,08)	(17.383,08)
26/8/2004	58.830,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	72.278,54	131.108,54
27/8/2004	15.675,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	19.258,31	34.933,31
30/8/2004	(36.750,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(45.151,05)	(81.901,05)
31/8/2004	27.600,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	33.909,36	61.509,36
1/9/2004	(5.400,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(6.595,02)	(11.995,02)
2/9/2004	87.600,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	106.985,88	194.585,88
8/9/2004	103.200,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	126.038,16	229.238,16
10/9/2004	42.600,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	52.027,38	94.627,38
14/9/2004	112.500,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	137.396,25	249.896,25
15/9/2004	(4.425,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(5.404,25)	(9.829,25)
16/9/2004	(7.200,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(8.793,36)	(15.993,36)
17/9/2004	32.790,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	40.046,43	72.836,43
20/9/2004	103.200,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	126.038,16	229.238,16
21/9/2004	58.875,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	71.904,04	130.779,04
22/9/2004	(270.000,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(329.751,00)	(599.751,00)
28/9/2004	143.700,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	175.500,81	319.200,81
29/9/2004	10.800,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	13.190,04	23.990,04
30/9/2004	30.000,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	36.639,00	66.639,00
1/10/2004	101.925,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	123.492,33	225.417,33
4/10/2004	8.310,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	10.068,40	18.378,40
5/10/2004	21.900,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	26.534,04	48.434,04
6/10/2004	11.400,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	13.812,24	25.212,24
8/10/2004	(167.850,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(203.367,06)	(371.217,06)
13/10/2004	232.500,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	281.697,00	514.197,00
13/10/2004	87.705,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	106.263,38	193.968,38
14/10/2004	(38.700,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(46.888,92)	(85.588,92)
15/10/2004	46.350,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	56.157,66	102.507,66
19/10/2004	256.530,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	310.811,75	567.341,75
21/10/2004	(29.325,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(35.530,17)	(64.855,17)
22/10/2004	73.800,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	89.416,08	163.216,08
25/10/2004	(10.170,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(12.321,97)	(22.491,97)
26/10/2004	11.520,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	13.957,63	25.477,63
27/10/2004	24.825,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	30.077,97	54.902,97
28/10/2004	8.100,00	nov/2004 a jul/2019	121,16%	9.813,96	17.913,96
1/11/2004	(15.900,00)	dez/2004 a jul/2019	119,64%	(19.022,76)	(34.922,76)



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

5/11/2004	33.405,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	39.965,74	73.370,74
8/11/2004	22.695,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	27.152,30	49.847,30
9/11/2004	56.700,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	67.835,88	124.535,88
10/11/2004	45.585,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	54.537,89	100.122,89
11/11/2004	78.675,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	94.126,77	172.801,77
12/11/2004	(50.895,00)	dez/2004 a jul/2019	119,64%	(60.890,78)	(111.785,78)
16/11/2004	30.075,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	35.981,73	66.056,73
17/11/2004	108.045,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	129.265,04	237.310,04
18/11/2004	60.750,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	72.681,30	133.431,30
19/11/2004	54.225,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	64.874,79	119.099,79
22/11/2004	63.360,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	75.803,90	139.163,90
23/11/2004	21.825,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	26.111,43	47.936,43
24/11/2004	27.150,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	32.482,26	59.632,26
25/11/2004	56.100,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	67.118,04	123.218,04
26/11/2004	49.200,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	58.862,88	108.062,88
29/11/2004	110.100,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	131.723,64	241.823,64
30/11/2004	(99.075,00)	dez/2004 a jul/2019	119,64%	(118.533,33)	(217.608,33)
2/12/2004	39.750,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	46.813,58	86.563,58
3/12/2004	10.275,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	12.100,87	22.375,87
7/12/2004	61.950,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	72.958,52	134.908,52
8/12/2004	15.600,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	18.372,12	33.972,12
9/12/2004	84.360,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	99.350,77	183.710,77
10/12/2004	11.220,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	13.213,79	24.433,79
13/12/2004	(126.825,00)	jan/2005 a jul/2019	117,77%	(149.361,80)	(276.186,80)
14/12/2004	(6.600,00)	jan/2005 a jul/2019	117,77%	(7.772,82)	(14.372,82)
15/12/2004	52.350,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	61.652,60	114.002,60
20/12/2004	133.200,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	156.869,64	290.069,64
21/12/2004	49.650,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	58.472,81	108.122,81
22/12/2004	31.500,00	jan/2005 a jul/2019	117,77%	37.097,55	68.597,55
3/1/2005	89.670,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	104.474,52	194.144,52
4/1/2005	78.450,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	91.402,10	169.852,10
7/1/2005	37.800,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	44.040,78	81.840,78
10/1/2005	139.800,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	162.880,98	302.680,98
11/1/2005	10.950,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	12.757,85	23.707,85
12/1/2005	19.500,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	22.719,45	42.219,45
13/1/2005	(58.380,00)	fev/2005 a jul/2019	116,51%	(68.018,54)	(126.398,54)
17/1/2005	49.800,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	58.021,98	107.821,98
18/1/2005	17.430,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	20.307,69	37.737,69
19/1/2005	31.455,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	36.648,22	68.103,22
20/1/2005	-	fev/2005 a jul/2019	116,51%	-	-
21/1/2005	12.150,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	14.155,97	26.305,97
24/1/2005	87.150,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	101.538,47	188.688,47
26/1/2005	(3.600,00)	fev/2005 a jul/2019	116,51%	(4.194,36)	(7.794,36)
27/1/2005	126.075,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	146.889,98	272.964,98
28/1/2005	15.600,00	fev/2005 a jul/2019	116,51%	18.175,56	33.775,56
31/1/2005	(23.820,00)	fev/2005 a jul/2019	116,51%	(27.752,68)	(51.572,68)
1/2/2005	11.700,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	13.483,08	25.183,08
3/2/2005	1.800,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	2.074,32	3.874,32
4/2/2005	12.420,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	14.312,81	26.732,81
9/2/2005	12.840,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	14.796,82	27.636,82
TOTAL	3.414.915,00			4.119.647,47	7.534.562,47



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Negócios de Celso da Costa no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
20/1/2004	3.000,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	3.976,50	6.976,50
22/1/2004	6.450,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	8.549,48	14.999,48
29/1/2004	2.850,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	3.777,68	6.627,68
18/2/2004	14.400,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	18.884,16	33.284,16
25/3/2004	17.400,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	22.630,44	40.030,44
5/4/2004	(5.850,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(7.559,37)	(13.409,37)
24/5/2004	14.400,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	18.439,20	32.839,20
26/5/2004	(3.000,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(3.841,50)	(6.841,50)
16/6/2004	6.000,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	7.586,40	13.586,40
21/6/2004	750,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	948,30	1.698,30
22/6/2004	8.100,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	10.241,64	18.341,64
24/6/2004	150,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	189,66	339,66
25/6/2004	(2.550,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.224,22)	(5.774,22)
6/7/2004	4.800,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	5.971,20	10.771,20
8/7/2004	20.100,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	25.004,40	45.104,40
22/7/2004	14.850,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	18.473,40	33.323,40
30/7/2004	(3.000,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.732,00)	(6.732,00)
6/8/2004	21.900,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	26.906,34	48.806,34
9/8/2004	6.750,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	8.293,05	15.043,05
10/8/2004	12.600,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	15.480,36	28.080,36
12/8/2004	(3.000,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.685,80)	(6.685,80)
13/8/2004	25.050,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	30.776,43	55.826,43
TOTAL	162.150,00			204.085,74	366.235,74

Negócios de Emílio Klarnet no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
4/9/2003	16.950,00	out/2003 a jul/2019	137,03%	23.226,59	40.176,59
10/2/2004	16.350,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	21.441,39	37.791,39
11/2/2004	10.650,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	13.966,41	24.616,41
17/2/2004	(4.500,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.901,30)	(10.401,30)
18/2/2004	32.100,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	42.095,94	74.195,94
19/2/2004	(6.450,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(8.458,53)	(14.908,53)
20/2/2004	35.250,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	46.226,85	81.476,85
3/3/2004	6.300,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	8.193,78	14.493,78
9/3/2004	1.500,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.950,90	3.450,90
16/3/2004	28.050,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	36.481,83	64.531,83
17/3/2004	5.400,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	7.023,24	12.423,24
19/3/2004	28.200,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	36.676,92	64.876,92
TOTAL	169.800,00			222.924,02	392.724,02

Negócios de Emílio Klarnet no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
10/2/2004	3.250,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	4262,05	7.512,05
TOTAL	3.250,00			4.262,05	7.512,05



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Negócios de Global Trend no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
14/2/2005	(94.200,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(108.556,08)	(202.756,08)
16/2/2005	149.550,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	172.341,42	321.891,42
16/2/2005	10.050,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	11.581,62	21.631,62
18/2/2005	38.700,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	44.597,88	83.297,88
21/2/2005	37.950,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	43.733,58	81.683,58
22/2/2005	138.510,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	159.618,92	298.128,92
23/2/2005	18.720,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	21.572,93	40.292,93
25/2/2005	780,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	898,87	1.678,87
9/3/2005	8.700,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	9.912,78	18.612,78
15/3/2005	8.400,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	9.570,96	17.970,96
16/3/2005	171.600,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	195.521,04	367.121,04
17/3/2005	66.825,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	76.140,41	142.965,41
21/3/2005	31.500,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	35.891,10	67.391,10
22/3/2005	377.700,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	430.351,38	808.051,38
24/3/2005	27.600,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	31.447,44	59.047,44
28/3/2005	54.945,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	62.604,33	117.549,33
29/3/2005	90.390,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	102.990,37	193.380,37
30/3/2005	24.480,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	27.892,51	52.372,51
31/3/2005	(6.525,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(7.434,59)	(13.959,59)
1/4/2005	265.560,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	297.666,20	563.226,20
4/4/2005	(1.770,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(1.983,99)	(3.753,99)
5/4/2005	228.810,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	256.473,13	485.283,13
7/4/2005	(30.300,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(33.963,27)	(64.263,27)
8/4/2005	79.800,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	89.447,82	169.247,82
11/4/2005	44.550,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	49.936,10	94.486,10
13/4/2005	707.850,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	793.429,07	1.501.279,07
14/4/2005	316.050,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	354.260,45	670.310,45
25/4/2005	(450,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(504,41)	(954,41)
27/4/2005	27.600,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	30.936,84	58.536,84
4/5/2005	(119.700,00)	jun/2005 a jul/2019	111,06%	(132.938,82)	(252.638,82)
5/5/2005	9.060,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	10.062,04	19.122,04
9/5/2005	14.850,00	jun/2005 a jul/2019	111,06%	16.492,41	31.342,41
30/5/2005	(32.850,00)	jun/2005 a jul/2019	111,06%	(36.483,21)	(69.333,21)
6/6/2005	(218.880,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(243.175,68)	(462.055,68)
7/6/2005	28.200,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	31.330,20	59.530,20
15/6/2005	(42.645,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(47.378,60)	(90.023,60)
21/6/2005	7.350,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	8.165,85	15.515,85
22/6/2005	65.100,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	72.326,10	137.426,10
24/6/2005	31.050,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	34.496,55	65.546,55
28/6/2005	(1.350,00)	jul/2005 a jul/2019	111,10%	(1.499,85)	(2.849,85)
29/6/2005	50.550,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	56.161,05	106.711,05
30/6/2005	11.760,00	jul/2005 a jul/2019	111,10%	13.065,36	24.825,36
1/7/2005	24.150,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	26.705,07	50.855,07
6/7/2005	4.920,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	5.440,54	10.360,54
8/7/2005	(14.325,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(15.840,59)	(30.165,59)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

11/7/2005	(116.625,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(128.963,93)	(245.588,93)
12/7/2005	(5.400,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(5.971,32)	(11.371,32)
13/7/2005	7.200,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	7.961,76	15.161,76
25/7/2005	10.500,00	ago/2005 a jul/2019	110,58%	11.610,90	22.110,90
29/8/2005	(14.550,00)	set/2005 a jul/2019	110,22%	(16.037,01)	(30.587,01)
TOTAL	2.491.740,00			2.821.903,63	5.313.643,63

Negócios de Horácio Adão no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
12/4/2004	10.200,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	13.180,44	23.380,44
17/5/2004	12.450,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	15.942,23	28.392,23
19/5/2004	8.550,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	10.948,28	19.498,28
27/5/2004	6.000,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	7.683,00	13.683,00
27/5/2004	12.750,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	16.326,38	29.076,38
3/6/2004	7.800,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	9.862,32	17.662,32
17/6/2004	18.150,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	22.948,86	41.098,86
21/6/2004	6.000,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	7.586,40	13.586,40
24/6/2004	9.150,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	11.569,26	20.719,26
25/6/2004	34.950,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	44.190,78	79.140,78
12/7/2004	16.350,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	20.339,40	36.689,40
13/7/2004	(3.300,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.105,20)	(7.405,20)
16/7/2004	20.400,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	25.377,60	45.777,60
TOTAL	159.450,00			201.849,74	361.299,74

Negócios de Horácio Adão no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
12/4/2004	4.000,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	5.168,80	9.168,80
TOTAL	4.000,00			5.168,80	9.168,80

Negócios de Márcio Francisco no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
29/7/2004	13.650,00	ago/2004 a jul/2019	126,44%	17.259,06	30.909,06
30/7/2004	15.900,00	ago/2004 a jul/2019	126,44%	20.103,96	36.003,96
2/8/2004	14.550,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	17.876,13	32.426,13
3/8/2004	13.500,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	16.586,10	30.086,10
4/8/2004	16.650,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	20.456,19	37.106,19
5/8/2004	19.500,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	23.957,70	43.457,70
11/8/2004	19.350,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	23.773,41	43.123,41
12/8/2004	20.700,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	25.432,02	46.132,02
16/8/2004	7.050,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	8.661,63	15.711,63
9/9/2004	5.250,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	6.411,83	11.661,83
17/3/2005	1.200,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	1.367,28	2.567,28
22/3/2005	4.050,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	4.614,57	8.664,57
TOTAL	151.350,00			186.499,88	337.849,88



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Negócios de Márcio Francisco no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
16/8/2004	4.500,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	5.528,70	10.028,70
TOTAL	4.500,00			5.528,70	10.028,70

Negócios de Marco Alho no mercado de IND

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
2/9/2003	9.300,00	out/2003 a jul/2019	137,03%	12.743,79	22.043,79
5/9/2003	(16.800,00)	out/2003 a jul/2019	137,03%	(23.021,04)	(39.821,04)
9/12/2003	16.350,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	21.961,32	38.311,32
11/12/2003	13.500,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	18.133,20	31.633,20
22/12/2003	8.100,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	10.879,92	18.979,92
23/12/2003	11.550,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	15.513,96	27.063,96
26/12/2003	5.850,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	7.857,72	13.707,72
7/1/2004	6.150,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	8.151,83	14.301,83
15/1/2004	21.150,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	28.034,33	49.184,33
29/1/2004	10.950,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	14.514,23	25.464,23
4/2/2004	8.400,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	11.015,76	19.415,76
25/2/2004	6.900,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	9.048,66	15.948,66
23/3/2004	18.900,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	24.581,34	43.481,34
24/3/2004	19.050,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	24.776,43	43.826,43
25/3/2004	(12.000,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(15.607,20)	(27.607,20)
26/3/2004	24.300,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	31.604,58	55.904,58
29/3/2004	14.850,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	19.313,91	34.163,91
30/3/2004	(2.400,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.121,44)	(5.521,44)
1/4/2004	23.325,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	30.140,57	53.465,57
5/4/2004	32.100,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	41.479,62	73.579,62
6/4/2004	(7.350,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(9.497,67)	(16.847,67)
13/4/2004	26.775,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	34.598,66	61.373,66
29/4/2004	13.800,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	17.832,36	31.632,36
26/5/2004	15.750,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	20.167,88	35.917,88
31/5/2004	17.700,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	22.664,85	40.364,85
9/6/2004	8.100,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	10.241,64	18.341,64
18/6/2004	13.950,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	17.638,38	31.588,38
30/6/2004	11.700,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	14.793,48	26.493,48
2/7/2004	10.350,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	12.875,40	23.225,40
15/7/2004	11.700,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	14.554,80	26.254,80
16/7/2004	(3.300,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.105,20)	(7.405,20)
23/7/2004	24.150,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	30.042,60	54.192,60
15/9/2004	16.350,00	out/2004 a jul/2019	122,13%	19.968,26	36.318,26
19/11/2004	1.500,00	dez/2004 a jul/2019	119,64%	1.794,60	3.294,60
TOTAL	380.700,00			491.571,50	872.271,50



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Negócios de Marco Alho no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
29/1/2004	32.250,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	42.747,38	74.997,38
24/3/2004	2.750,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	3.576,65	6.326,65
9/6/2004	3.625,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	4.583,45	8.208,45
1/7/2004	8.375,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	10.418,50	18.793,50
2/7/2004	47.700,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	59.338,80	107.038,80
TOTAL	94.700,00			120.664,78	215.364,78

Negócios de Hamburg FITVM no mercado de IND

Data das operações	Prejuízo suportado	Prejuízo atualizado pelo IPC-A			Prejuízo suportado atualizado
		Período	Índice	Valor	
20/12/2004	(99.450,00)	jan/2005 a jul/2019	117,77%	(117.122,27)	(216.572,27)
16/2/2005	(46.200,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(53.240,88)	(99.440,88)
18/2/2005	(68.700,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(79.169,88)	(147.869,88)
21/2/2005	(17.850,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(20.570,34)	(38.420,34)
22/2/2005	(33.600,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(38.720,64)	(72.320,64)
23/2/2005	5.700,00	mar/2005 a jul/2019	115,24%	6.568,68	12.268,68
25/2/2005	(11.400,00)	mar/2005 a jul/2019	115,24%	(13.137,36)	(24.537,36)
4/3/2005	(28.200,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(32.131,08)	(60.331,08)
9/3/2005	(89.400,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(101.862,36)	(191.262,36)
15/3/2005	(5.040,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(5.742,58)	(10.782,58)
16/3/2005	(651.750,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(742.603,95)	(1.394.353,95)
21/3/2005	192.825,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	219.704,81	412.529,81
22/3/2005	(309.750,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(352.929,15)	(662.679,15)
31/3/2005	1.050,00	abr/2005 a jul/2019	113,94%	1.196,37	2.246,37
1/4/2005	(9.450,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(10.592,51)	(20.042,51)
7/4/2005	(806.955,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(904.515,86)	(1.711.470,86)
8/4/2005	(6.750,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(7.566,08)	(14.316,08)
11/4/2005	18.390,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	20.613,35	39.003,35
14/4/2005	(338.400,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(379.312,56)	(717.712,56)
1/7/2005	(10.800,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(11.942,64)	(22.742,64)
4/7/2005	(16.650,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(18.411,57)	(35.061,57)
TOTAL	(2.332.380,00)			(2.641.488,48)	(4.973.868,48)

Negócios de Stuttgart FITVM no mercado de IND

Data das operações	Prejuízo suportado	Prejuízo atualizado pelo IPC-A			Prejuízo suportado atualizado
		Período	Índice	Valor	
5/4/2004	(59.610,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(77.028,04)	(136.638,04)
6/4/2004	14.520,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	18.762,74	33.282,74
7/4/2004	(106.350,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(137.425,47)	(243.775,47)
13/4/2004	8.550,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	11.048,31	19.598,31
22/4/2004	(47.550,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(61.444,11)	(108.994,11)
26/4/2004	(116.400,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(150.412,08)	(266.812,08)
28/4/2004	(8.700,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(11.242,14)	(19.942,14)
3/5/2004	11.250,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	14.405,63	25.655,63
4/5/2004	10.140,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	12.984,27	23.124,27
7/5/2004	(5.700,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(7.298,85)	(12.998,85)
14/5/2004	23.340,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	29.886,87	53.226,87



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

24/5/2004	(4.650,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(5.954,33)	(10.604,33)
28/5/2004	21.300,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	27.274,65	48.574,65
3/6/2004	(4.050,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.120,82)	(9.170,82)
7/6/2004	(149.760,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(189.356,54)	(339.116,54)
8/6/2004	11.250,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	14.224,50	25.474,50
23/6/2004	(281.040,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(355.346,98)	(636.386,98)
5/7/2004	(43.500,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(54.114,00)	(97.614,00)
6/7/2004	(58.650,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(72.960,60)	(131.610,60)
7/7/2004	(54.900,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(68.295,60)	(123.195,60)
19/7/2004	(227.100,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(282.512,40)	(509.612,40)
26/7/2004	21.900,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	27.243,60	49.143,60
30/7/2004	(30.240,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(37.618,56)	(67.858,56)
26/8/2004	(13.680,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(16.807,25)	(30.487,25)
31/8/2004	12.450,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	15.296,07	27.746,07
20/9/2004	(83.550,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(102.039,62)	(185.589,62)
21/9/2004	(24.000,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(29.311,20)	(53.311,20)
28/9/2004	(9.000,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(10.991,70)	(19.991,70)
29/9/2004	(14.250,00)	out/2004 a jul/2019	122,13%	(17.403,53)	(31.653,53)
1/10/2004	(113.250,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(137.213,70)	(250.463,70)
5/10/2004	(810,00)	nov/2004 a jul/2019	121,16%	(981,40)	(1.791,40)
9/12/2004	(85.620,00)	jan/2005 a jul/2019	117,77%	(100.834,67)	(186.454,67)
10/12/2004	(96.090,00)	jan/2005 a jul/2019	117,77%	(113.165,19)	(209.255,19)
24/3/2005	(37.200,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(42.385,68)	(79.585,68)
30/3/2005	(25.800,00)	abr/2005 a jul/2019	113,94%	(29.396,52)	(55.196,52)
5/4/2005	(308.850,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(346.189,97)	(655.039,97)
7/4/2005	(570.300,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(639.249,27)	(1.209.549,27)
8/4/2005	(33.450,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(37.494,11)	(70.944,11)
11/4/2005	16.425,00	mai/2005 a jul/2019	112,09%	18.410,78	34.835,78
13/4/2005	(361.500,00)	mai/2005 a jul/2019	112,09%	(405.205,35)	(766.705,35)
30/5/2005	(81.750,00)	jun/2005 a jul/2019	111,06%	(90.791,55)	(172.541,55)
1/7/2005	(9.600,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(10.615,68)	(20.215,68)
4/7/2005	(17.550,00)	ago/2005 a jul/2019	110,58%	(19.406,79)	(36.956,79)
TOTAL	(2.933.325,00)			(3.476.076,26)	(6.409.401,26)

Negócios dos Fundos Copel no mercado de DOL

Data das operações	Benefício auferido	Benefício atualizado pelo IPC-A			Benefício auferido atualizado
		Período	Índice	Valor	
25/11/2003	(2.557,25)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(3.466,10)	(6.023,35)
25/11/2003	(1.557,25)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(2.110,70)	(3.667,95)
25/11/2003	(1.557,25)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(2.110,70)	(3.667,95)
25/11/2003	(557,25)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(755,30)	(1.312,55)
4/12/2003	(749,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.007,06)	(1.756,81)
4/12/2003	(749,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.007,06)	(1.756,81)
4/12/2003	(499,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(671,26)	(1.171,01)
5/12/2003	(1.452,25)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.950,66)	(3.402,91)
5/12/2003	(952,25)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.279,06)	(2.231,31)
5/12/2003	(827,25)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.111,16)	(1.938,41)
5/12/2003	47,75	jan/2004 a jul/2019	134,32%	64,14	111,89
5/12/2003	(452,25)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(607,46)	(1.059,71)
5/12/2003	547,75	jan/2004 a jul/2019	134,32%	735,74	1.283,49



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

10/12/2003	390,50	jan/2004 a jul/2019	134,32%	524,52	915,02
10/12/2003	390,50	jan/2004 a jul/2019	134,32%	524,52	915,02
10/12/2003	640,50	jan/2004 a jul/2019	134,32%	860,32	1.500,82
11/12/2003	(1.176,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.580,61)	(2.757,36)
11/12/2003	(1.426,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.916,41)	(3.343,16)
11/12/2003	(801,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.076,91)	(1.878,66)
11/12/2003	(1.301,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.748,51)	(3.050,26)
12/12/2003	(1.387,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.863,02)	(3.250,02)
12/12/2003	(387,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(519,82)	(906,82)
12/12/2003	(637,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(855,62)	(1.492,62)
12/12/2003	(1.262,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.695,12)	(2.957,12)
12/12/2003	(387,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(519,82)	(906,82)
12/12/2003	(637,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(855,62)	(1.492,62)
16/12/2003	6,50	jan/2004 a jul/2019	134,32%	8,73	15,23
16/12/2003	253,25	jan/2004 a jul/2019	134,32%	340,17	593,42
17/12/2003	(1.312,50)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.762,95)	(3.075,45)
17/12/2003	(812,50)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.091,35)	(1.903,85)
17/12/2003	(562,50)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(755,55)	(1.318,05)
17/12/2003	562,50	jan/2004 a jul/2019	134,32%	755,55	1.318,05
19/12/2003	(890,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.196,46)	(2.087,21)
19/12/2003	(640,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(860,66)	(1.501,41)
19/12/2003	(15,75)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(21,16)	(36,91)
23/12/2003	(2.378,50)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.194,80)	(5.573,30)
23/12/2003	(1.378,50)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.851,60)	(3.230,10)
30/12/2003	(3.300,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(4.432,56)	(7.732,56)
30/12/2003	(1.050,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.410,36)	(2.460,36)
30/12/2003	(800,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.074,56)	(1.874,56)
30/12/2003	(550,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(738,76)	(1.288,76)
9/1/2004	(4.269,75)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.659,55)	(9.929,30)
9/1/2004	(2.769,75)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.671,30)	(6.441,05)
14/1/2004	(2.151,50)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.851,81)	(5.003,31)
14/1/2004	(2.901,50)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.845,94)	(6.747,44)
14/1/2004	(7.303,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.680,13)	(16.983,13)
14/1/2004	(7.303,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.680,13)	(16.983,13)
14/1/2004	(651,50)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(863,56)	(1.515,06)
26/1/2004	(356,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(471,88)	(827,88)
26/1/2004	(1.106,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(1.466,00)	(2.572,00)
5/2/2004	(5.271,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.912,39)	(12.183,39)
6/2/2004	(189,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(247,85)	(436,85)
9/2/2004	(2.658,75)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.486,68)	(6.145,43)
9/2/2004	(2.908,75)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.814,53)	(6.723,28)
10/2/2004	(1.399,25)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.834,98)	(3.234,23)
10/2/2004	(399,25)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(523,58)	(922,83)
11/2/2004	(5.438,25)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(7.131,72)	(12.569,97)
11/2/2004	(5.188,25)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.803,87)	(11.992,12)
11/2/2004	(3.813,25)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.000,70)	(8.813,95)
17/2/2004	(1.900,75)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.492,64)	(4.393,39)
17/2/2004	(3.150,75)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.131,89)	(7.282,64)
17/2/2004	(801,50)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.051,09)	(1.852,59)
20/2/2004	(9.186,50)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(12.047,18)	(21.233,68)



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

20/2/2004	(9.936,50)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(13.030,73)	(22.967,23)
20/2/2004	(9.686,50)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(12.702,88)	(22.389,38)
27/2/2004	(2.781,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.647,00)	(6.428,00)
27/2/2004	(1.531,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.007,75)	(3.538,75)
27/2/2004	(1.031,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.352,05)	(2.383,05)
27/2/2004	(781,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.024,20)	(1.805,20)
27/2/2004	(1.800,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.360,52)	(4.160,52)
1/3/2004	(597,75)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(777,43)	(1.375,18)
1/3/2004	(597,75)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(777,43)	(1.375,18)
2/3/2004	(2.530,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.290,52)	(5.820,52)
2/3/2004	(2.280,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.965,37)	(5.245,37)
3/3/2004	(1.304,50)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.696,63)	(3.001,13)
5/3/2004	(4.102,25)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.335,39)	(9.437,64)
9/3/2004	(1.113,75)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.448,54)	(2.562,29)
10/3/2004	(514,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(668,51)	(1.182,51)
10/3/2004	986,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.282,39	2.268,39
12/3/2004	(1.864,25)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.424,64)	(4.288,89)
12/3/2004	(2.364,25)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.074,94)	(5.439,19)
16/3/2004	(295,25)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(384,00)	(679,25)
17/3/2004	(1.559,75)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.028,61)	(3.588,36)
17/3/2004	(369,50)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(480,57)	(850,07)
22/3/2004	(213,25)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(277,35)	(490,60)
22/3/2004	36,75	abr/2004 a jul/2019	130,06%	47,80	84,55
23/3/2004	(1.546,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.010,73)	(3.556,73)
24/3/2004	(233,50)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(303,69)	(537,19)
24/3/2004	(233,50)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(303,69)	(537,19)
25/3/2004	(709,75)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(923,10)	(1.632,85)
30/3/2004	(6.097,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.929,76)	(14.026,76)
30/3/2004	(6.197,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(8.059,82)	(14.256,82)
30/3/2004	(3.972,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.165,98)	(9.137,98)
31/3/2004	(650,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(845,39)	(1.495,39)
31/3/2004	(900,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.170,54)	(2.070,54)
31/3/2004	(2.046,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.661,03)	(4.707,03)
31/3/2004	(1.546,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.010,73)	(3.556,73)
31/3/2004	(2.546,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.311,33)	(5.857,33)
5/4/2004	(226,50)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(292,68)	(519,18)
12/4/2004	(331,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(427,72)	(758,72)
13/4/2004	(2.760,75)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(3.567,44)	(6.328,19)
13/4/2004	(2.385,75)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(3.082,87)	(5.468,62)
8/6/2004	(3.284,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.152,92)	(7.437,42)
9/6/2004	(4.842,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(6.122,86)	(10.965,36)
9/6/2004	(10.935,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(13.826,21)	(24.761,21)
9/6/2004	(5.967,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(7.545,31)	(13.512,81)
15/6/2004	(19.808,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(25.045,87)	(44.854,37)
15/6/2004	(16.308,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(20.620,47)	(36.928,97)
15/6/2004	(1.654,25)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.091,63)	(3.745,88)
15/6/2004	(1.654,25)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.091,63)	(3.745,88)
24/6/2004	(3.562,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.504,43)	(8.066,93)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

24/6/2004	(3.062,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.872,23)	(6.934,73)
25/6/2004	(3.101,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.921,54)	(7.023,04)
25/6/2004	(3.101,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.921,54)	(7.023,04)
28/6/2004	(2.750,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.477,10)	(6.227,10)
28/6/2004	(2.250,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.844,90)	(5.094,90)
29/6/2004	(10.786,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(13.637,82)	(24.423,82)
30/6/2004	(3.670,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.640,98)	(8.311,48)
30/6/2004	(3.335,25)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.217,09)	(7.552,34)
30/6/2004	(3.335,25)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.217,09)	(7.552,34)
30/6/2004	(4.670,50)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.905,38)	(10.575,88)
2/7/2004	(594,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(738,94)	(1.332,94)
16/8/2004	(9.057,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(11.127,43)	(20.184,43)
17/8/2004	(668,25)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(821,01)	(1.489,26)
17/8/2004	(668,25)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(821,01)	(1.489,26)
18/8/2004	(12.614,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(15.497,56)	(28.111,56)
19/8/2004	(3.176,25)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.902,34)	(7.078,59)
19/8/2004	(3.176,25)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.902,34)	(7.078,59)
20/8/2004	(5.625,50)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.911,49)	(12.536,99)
23/8/2004	(22,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(27,03)	(49,03)
24/8/2004	(1.578,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.938,73)	(3.516,73)
24/8/2004	(2.656,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.263,16)	(5.919,16)
24/8/2004	(1.578,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.938,73)	(3.516,73)
24/8/2004	(1.906,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(2.341,71)	(4.247,71)
25/8/2004	(6.695,50)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(8.226,09)	(14.921,59)
TOTAL	(339.992,75)			(437.560,42)	(777.553,17)

Negócios dos Fundos Copel no mercado de IND

Data das operações	Prejuízo suportado	Prejuízo atualizado pelo IPC-A			Prejuízo suportado atualizado
		Período	Índice	Valor	
26/11/2003	(3.450,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(4.676,13)	(8.126,13)
26/11/2003	(2.775,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(3.761,24)	(6.536,24)
26/11/2003	(2.625,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(3.557,93)	(6.182,93)
26/11/2003	(3.750,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(5.082,75)	(8.832,75)
26/11/2003	(1.575,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(2.134,76)	(3.709,76)
26/11/2003	(1.275,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.728,14)	(3.003,14)
26/11/2003	(1.125,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.524,83)	(2.649,83)
26/11/2003	150,00	dez/2003 a jul/2019	135,54%	203,31	353,31
26/11/2003	(225,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(304,97)	(529,97)
26/11/2003	(2.100,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(2.846,34)	(4.946,34)
26/11/2003	(3.150,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(4.269,51)	(7.419,51)
26/11/2003	(2.925,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(3.964,55)	(6.889,55)
26/11/2003	(1.425,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.931,45)	(3.356,45)
26/11/2003	(975,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.321,52)	(2.296,52)
26/11/2003	(825,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.118,21)	(1.943,21)
26/11/2003	(1.275,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.728,14)	(3.003,14)
26/11/2003	(2.250,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(3.049,65)	(5.299,65)
26/11/2003	(1.275,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.728,14)	(3.003,14)
26/11/2003	(525,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(711,59)	(1.236,59)
27/11/2003	(720,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(975,89)	(1.695,89)
27/11/2003	(720,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(975,89)	(1.695,89)
27/11/2003	(720,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(975,89)	(1.695,89)
27/11/2003	(570,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(772,58)	(1.342,58)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

27/11/2003	(1.320,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.789,13)	(3.109,13)
27/11/2003	(720,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(975,89)	(1.695,89)
27/11/2003	(840,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(1.138,54)	(1.978,54)
27/11/2003	180,00	dez/2003 a jul/2019	135,54%	243,97	423,97
28/11/2003	(6.150,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(8.335,71)	(14.485,71)
28/11/2003	(3.225,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(4.371,17)	(7.596,17)
28/11/2003	(3.675,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(4.981,10)	(8.656,10)
28/11/2003	(4.650,00)	dez/2003 a jul/2019	135,54%	(6.302,61)	(10.952,61)
2/12/2003	(1.980,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.659,54)	(4.639,54)
2/12/2003	(330,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(443,26)	(773,26)
2/12/2003	(930,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.249,18)	(2.179,18)
2/12/2003	(480,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(644,74)	(1.124,74)
2/12/2003	270,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	362,66	632,66
2/12/2003	(1.380,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.853,62)	(3.233,62)
2/12/2003	(1.380,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.853,62)	(3.233,62)
2/12/2003	(1.530,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.055,10)	(3.585,10)
2/12/2003	(2.460,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.304,27)	(5.764,27)
2/12/2003	(1.530,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.055,10)	(3.585,10)
3/12/2003	(375,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(503,70)	(878,70)
3/12/2003	(375,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(503,70)	(878,70)
3/12/2003	225,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	302,22	527,22
4/12/2003	(915,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.229,03)	(2.144,03)
4/12/2003	(1.515,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.034,95)	(3.549,95)
4/12/2003	(165,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(221,63)	(386,63)
4/12/2003	(765,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.027,55)	(1.792,55)
5/12/2003	(8.040,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(10.799,33)	(18.839,33)
5/12/2003	(16.080,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(21.598,66)	(37.678,66)
5/12/2003	(7.740,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(10.396,37)	(18.136,37)
5/12/2003	(7.440,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.993,41)	(17.433,41)
5/12/2003	(7.440,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.993,41)	(17.433,41)
5/12/2003	(6.540,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(8.784,53)	(15.324,53)
5/12/2003	(5.040,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.769,73)	(11.809,73)
5/12/2003	(5.190,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.971,21)	(12.161,21)
5/12/2003	(13.380,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(17.972,02)	(31.352,02)
5/12/2003	(4.290,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.762,33)	(10.052,33)
5/12/2003	(5.490,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(7.374,17)	(12.864,17)
5/12/2003	210,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	282,07	492,07
8/12/2003	(1.710,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.296,87)	(4.006,87)
8/12/2003	(1.710,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.296,87)	(4.006,87)
8/12/2003	240,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	322,37	562,37
8/12/2003	(360,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(483,55)	(843,55)
8/12/2003	(1.020,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.370,06)	(2.390,06)
8/12/2003	(510,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(685,03)	(1.195,03)
9/12/2003	1.830,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	2.458,06	4.288,06
9/12/2003	1.680,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	2.256,58	3.936,58
9/12/2003	480,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	644,74	1.124,74
9/12/2003	930,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	1.249,18	2.179,18
10/12/2003	(4.305,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.782,48)	(10.087,48)
10/12/2003	(3.855,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.178,04)	(9.033,04)
10/12/2003	(4.305,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.782,48)	(10.087,48)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

10/12/2003	(4.305,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.782,48)	(10.087,48)
10/12/2003	(3.705,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(4.976,56)	(8.681,56)
10/12/2003	(2.610,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.505,75)	(6.115,75)
10/12/2003	(1.305,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.752,88)	(3.057,88)
10/12/2003	(1.005,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.349,92)	(2.354,92)
10/12/2003	(1.455,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.954,36)	(3.409,36)
10/12/2003	(555,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(745,48)	(1.300,48)
10/12/2003	(1.455,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.954,36)	(3.409,36)
10/12/2003	(5.805,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(7.797,28)	(13.602,28)
10/12/2003	(5.805,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(7.797,28)	(13.602,28)
10/12/2003	(4.905,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.588,40)	(11.493,40)
10/12/2003	(4.905,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.588,40)	(11.493,40)
10/12/2003	(5.055,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.789,88)	(11.844,88)
10/12/2003	(4.755,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.386,92)	(11.141,92)
11/12/2003	(675,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(906,66)	(1.581,66)
11/12/2003	(2.325,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.122,94)	(5.447,94)
11/12/2003	(2.325,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.122,94)	(5.447,94)
11/12/2003	(4.650,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.245,88)	(10.895,88)
12/12/2003	(6.450,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(8.663,64)	(15.113,64)
12/12/2003	(5.850,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(7.857,72)	(13.707,72)
12/12/2003	(4.500,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(6.044,40)	(10.544,40)
12/12/2003	(3.300,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(4.432,56)	(7.732,56)
12/12/2003	(1.950,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.619,24)	(4.569,24)
12/12/2003	(150,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(201,48)	(351,48)
12/12/2003	(6.300,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(8.462,16)	(14.762,16)
12/12/2003	(5.400,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(7.253,28)	(12.653,28)
12/12/2003	(3.450,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(4.634,04)	(8.084,04)
12/12/2003	(2.550,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.425,16)	(5.975,16)
12/12/2003	(750,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.007,40)	(1.757,40)
15/12/2003	8.025,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	10.779,18	18.804,18
15/12/2003	8.025,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	10.779,18	18.804,18
15/12/2003	8.175,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	10.980,66	19.155,66
15/12/2003	8.325,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	11.182,14	19.507,14
15/12/2003	8.175,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	10.980,66	19.155,66
17/12/2003	(14.580,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(19.583,86)	(34.163,86)
17/12/2003	(6.840,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.187,49)	(16.027,49)
17/12/2003	(3.840,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.157,89)	(8.997,89)
17/12/2003	(3.990,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.359,37)	(9.349,37)
17/12/2003	(7.290,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.791,93)	(17.081,93)
17/12/2003	(7.290,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.791,93)	(17.081,93)
17/12/2003	(6.840,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(9.187,49)	(16.027,49)
17/12/2003	(3.840,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.157,89)	(8.997,89)
17/12/2003	(3.990,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.359,37)	(9.349,37)
18/12/2003	(1.365,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.833,47)	(3.198,47)
18/12/2003	(765,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.027,55)	(1.792,55)
18/12/2003	(465,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(624,59)	(1.089,59)
18/12/2003	(1.515,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.034,95)	(3.549,95)
18/12/2003	585,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	785,77	1.370,77
18/12/2003	(1.515,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.034,95)	(3.549,95)
18/12/2003	(465,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(624,59)	(1.089,59)
18/12/2003	(765,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.027,55)	(1.792,55)
18/12/2003	135,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	181,33	316,33



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

19/12/2003	(2.355,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.163,24)	(5.518,24)
19/12/2003	(2.355,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.163,24)	(5.518,24)
19/12/2003	(2.355,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.163,24)	(5.518,24)
19/12/2003	(2.505,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(3.364,72)	(5.869,72)
19/12/2003	(2.205,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.961,76)	(5.166,76)
19/12/2003	(7.710,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(10.356,07)	(18.066,07)
19/12/2003	495,00	jan/2004 a jul/2019	134,32%	664,88	1.159,88
22/12/2003	(240,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(322,37)	(562,37)
22/12/2003	(690,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(926,81)	(1.616,81)
22/12/2003	(240,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(322,37)	(562,37)
30/12/2003	(840,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(1.128,29)	(1.968,29)
30/12/2003	(1.590,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(2.135,69)	(3.725,69)
30/12/2003	(3.780,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(5.077,30)	(8.857,30)
30/12/2003	(540,00)	jan/2004 a jul/2019	134,32%	(725,33)	(1.265,33)
2/1/2004	75,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	99,41	174,41
5/1/2004	9.885,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	13.102,57	22.987,57
6/1/2004	(12.840,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(17.019,42)	(29.859,42)
6/1/2004	(11.340,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(15.031,17)	(26.371,17)
6/1/2004	(6.120,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(8.112,06)	(14.232,06)
6/1/2004	(15.240,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(20.200,62)	(35.440,62)
6/1/2004	(14.640,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(19.405,32)	(34.045,32)
6/1/2004	(6.420,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(8.509,71)	(14.929,71)
6/1/2004	(6.870,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.106,19)	(15.976,19)
6/1/2004	(2.370,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.141,44)	(5.511,44)
6/1/2004	(6.120,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(8.112,06)	(14.232,06)
6/1/2004	(2.370,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.141,44)	(5.511,44)
6/1/2004	30.600,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	40.560,30	71.160,30
6/1/2004	30.600,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	40.560,30	71.160,30
8/1/2004	(6.750,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(8.947,13)	(15.697,13)
12/1/2004	(4.665,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.183,46)	(10.848,46)
12/1/2004	(9.330,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(12.366,92)	(21.696,92)
12/1/2004	(5.895,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(7.813,82)	(13.708,82)
12/1/2004	(2.115,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.803,43)	(4.918,43)
12/1/2004	(765,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(1.014,01)	(1.779,01)
12/1/2004	(2.115,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.803,43)	(4.918,43)
12/1/2004	(1.215,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(1.610,48)	(2.825,48)
13/1/2004	(15.180,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(20.121,09)	(35.301,09)
13/1/2004	(6.840,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.066,42)	(15.906,42)
13/1/2004	(7.290,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.662,90)	(16.952,90)
13/1/2004	(7.140,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.464,07)	(16.604,07)
13/1/2004	(7.440,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.861,72)	(17.301,72)
13/1/2004	(1.590,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.107,55)	(3.697,55)
13/1/2004	(990,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(1.312,25)	(2.302,25)
14/1/2004	(11.145,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(14.772,70)	(25.917,70)
14/1/2004	(12.120,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(16.065,06)	(28.185,06)
14/1/2004	(12.195,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(16.164,47)	(28.359,47)
14/1/2004	(10.245,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(13.579,75)	(23.824,75)
14/1/2004	(7.545,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(10.000,90)	(17.545,90)
14/1/2004	(5.745,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(7.615,00)	(13.360,00)
14/1/2004	(3.045,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(4.036,15)	(7.081,15)
14/1/2004	(3.495,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(4.632,62)	(8.127,62)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

14/1/2004	(10.995,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(14.573,87)	(25.568,87)
14/1/2004	(10.995,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(14.573,87)	(25.568,87)
16/1/2004	(3.120,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(4.135,56)	(7.255,56)
16/1/2004	(2.970,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.936,74)	(6.906,74)
16/1/2004	(2.820,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.737,91)	(6.557,91)
16/1/2004	(2.070,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.743,79)	(4.813,79)
16/1/2004	960,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	1.272,48	2.232,48
16/1/2004	2.280,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	3.022,14	5.302,14
19/1/2004	(9.330,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(12.366,92)	(21.696,92)
19/1/2004	(4.365,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.785,81)	(10.150,81)
19/1/2004	(4.365,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.785,81)	(10.150,81)
19/1/2004	(4.065,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.388,16)	(9.453,16)
19/1/2004	(2.565,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.399,91)	(5.964,91)
19/1/2004	(2.265,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.002,26)	(5.267,26)
19/1/2004	(615,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(815,18)	(1.430,18)
19/1/2004	(615,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(815,18)	(1.430,18)
19/1/2004	(4.965,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.581,11)	(11.546,11)
21/1/2004	(4.920,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.521,46)	(11.441,46)
21/1/2004	(4.920,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.521,46)	(11.441,46)
21/1/2004	(4.470,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.924,99)	(10.394,99)
21/1/2004	(4.920,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.521,46)	(11.441,46)
21/1/2004	(7.740,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(10.259,37)	(17.999,37)
21/1/2004	(4.470,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.924,99)	(10.394,99)
21/1/2004	(3.720,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(4.930,86)	(8.650,86)
21/1/2004	(120,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(159,06)	(279,06)
21/1/2004	480,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	636,24	1.116,24
21/1/2004	(3.840,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.089,92)	(8.929,92)
21/1/2004	(5.820,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(7.714,41)	(13.534,41)
21/1/2004	(5.820,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(7.714,41)	(13.534,41)
21/1/2004	(4.170,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.527,34)	(9.697,34)
21/1/2004	(4.170,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.527,34)	(9.697,34)
23/1/2004	(101.925,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(135.101,59)	(237.026,59)
23/1/2004	(11.325,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(15.011,29)	(26.336,29)
26/1/2004	(15.270,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(20.240,39)	(35.510,39)
26/1/2004	(4.035,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.348,39)	(9.383,39)
27/1/2004	(4.950,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(6.561,23)	(11.511,23)
27/1/2004	(2.550,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(3.380,03)	(5.930,03)
27/1/2004	75,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	99,41	174,41
27/1/2004	(825,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(1.093,54)	(1.918,54)
27/1/2004	375,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	497,06	872,06
27/1/2004	(675,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(894,71)	(1.569,71)
27/1/2004	2.775,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	3.678,26	6.453,26
27/1/2004	4.275,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	5.666,51	9.941,51
28/1/2004	(14.610,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(19.365,56)	(33.975,56)
28/1/2004	(4.155,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(5.507,45)	(9.662,45)
28/1/2004	(7.455,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(9.881,60)	(17.336,60)
28/1/2004	(3.705,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(4.910,98)	(8.615,98)
28/1/2004	(1.605,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(2.127,43)	(3.732,43)
29/1/2004	(13.920,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(18.450,96)	(32.370,96)
30/1/2004	8.370,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	11.094,44	19.464,44
30/1/2004	4.485,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	5.944,87	10.429,87



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

30/1/2004	4.185,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	5.547,22	9.732,22
30/1/2004	3.585,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	4.751,92	8.336,92
30/1/2004	5.685,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	7.535,47	13.220,47
30/1/2004	7.485,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	9.921,37	17.406,37
30/1/2004	8.985,00	fev/2004 a jul/2019	132,55%	11.909,62	20.894,62
30/1/2004	(8.685,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(11.511,97)	(20.196,97)
30/1/2004	(5.385,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(7.137,82)	(12.522,82)
30/1/2004	(735,00)	fev/2004 a jul/2019	132,55%	(974,24)	(1.709,24)
2/2/2004	(1.215,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.593,35)	(2.808,35)
2/2/2004	(4.965,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.511,10)	(11.476,10)
2/2/2004	(4.965,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.511,10)	(11.476,10)
2/2/2004	(930,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.219,60)	(2.149,60)
2/2/2004	135,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	177,04	312,04
2/2/2004	(1.815,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.380,19)	(4.195,19)
2/2/2004	(1.965,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.576,90)	(4.541,90)
2/2/2004	(2.265,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.970,32)	(5.235,32)
2/2/2004	(4.530,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.940,64)	(10.470,64)
2/2/2004	1.035,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	1.357,30	2.392,30
2/2/2004	(165,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(216,38)	(381,38)
3/2/2004	3.120,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	4.091,57	7.211,57
3/2/2004	3.120,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	4.091,57	7.211,57
3/2/2004	(13.620,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(17.861,27)	(31.481,27)
4/2/2004	(13.065,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(17.133,44)	(30.198,44)
4/2/2004	(12.465,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(16.346,60)	(28.811,60)
4/2/2004	(10.815,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(14.182,79)	(24.997,79)
4/2/2004	(10.815,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(14.182,79)	(24.997,79)
4/2/2004	(3.165,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.150,58)	(7.315,58)
5/2/2004	(7.095,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(9.304,38)	(16.399,38)
5/2/2004	(7.395,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(9.697,80)	(17.092,80)
6/2/2004	(6.975,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(9.147,02)	(16.122,02)
6/2/2004	(6.975,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(9.147,02)	(16.122,02)
6/2/2004	(16.275,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(21.343,04)	(37.618,04)
6/2/2004	(16.125,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(21.146,33)	(37.271,33)
6/2/2004	(16.125,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(21.146,33)	(37.271,33)
6/2/2004	(15.825,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(20.752,91)	(36.577,91)
9/2/2004	(6.300,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(8.261,82)	(14.561,82)
9/2/2004	(6.300,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(8.261,82)	(14.561,82)
9/2/2004	(5.400,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(7.081,56)	(12.481,56)
9/2/2004	(4.500,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.901,30)	(10.401,30)
9/2/2004	(6.600,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(8.655,24)	(15.255,24)
10/2/2004	(2.250,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(2.950,65)	(5.200,65)
10/2/2004	(4.650,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.098,01)	(10.748,01)
10/2/2004	(3.150,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.130,91)	(7.280,91)
10/2/2004	(2.475,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.245,72)	(5.720,72)
10/2/2004	(3.675,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.819,40)	(8.494,40)
10/2/2004	(225,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(295,07)	(520,07)
10/2/2004	(675,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(885,20)	(1.560,20)
11/2/2004	(8.400,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(11.015,76)	(19.415,76)
12/2/2004	(15.990,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(20.969,29)	(36.959,29)
12/2/2004	(6.645,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(8.714,25)	(15.359,25)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

12/2/2004	(15.090,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(19.789,03)	(34.879,03)
12/2/2004	(5.145,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.747,15)	(11.892,15)
12/2/2004	(5.145,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(6.747,15)	(11.892,15)
12/2/2004	(14.190,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(18.608,77)	(32.798,77)
12/2/2004	(16.890,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(22.149,55)	(39.039,55)
12/2/2004	(2.895,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.796,50)	(6.691,50)
12/2/2004	(3.045,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.993,21)	(7.038,21)
13/2/2004	(7.995,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(10.484,64)	(18.479,64)
13/2/2004	(2.655,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(3.481,77)	(6.136,77)
13/2/2004	(105,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(137,70)	(242,70)
13/2/2004	(255,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(334,41)	(589,41)
17/2/2004	(600,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(786,84)	(1.386,84)
18/2/2004	(13.500,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(17.703,90)	(31.203,90)
18/2/2004	(3.375,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.425,98)	(7.800,98)
18/2/2004	(3.375,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(4.425,98)	(7.800,98)
18/2/2004	13.140,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	17.231,80	30.371,80
18/2/2004	7.020,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	9.206,03	16.226,03
18/2/2004	7.020,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	9.206,03	16.226,03
18/2/2004	14.040,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	18.412,06	32.452,06
18/2/2004	13.140,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	17.231,80	30.371,80
18/2/2004	(960,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.258,94)	(2.218,94)
18/2/2004	(960,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(1.258,94)	(2.218,94)
18/2/2004	5.475,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	7.179,92	12.654,92
18/2/2004	75,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	98,36	173,36
18/2/2004	(375,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(491,78)	(866,78)
18/2/2004	(8.070,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(10.583,00)	(18.653,00)
18/2/2004	(8.820,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(11.566,55)	(20.386,55)
18/2/2004	(8.070,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(10.583,00)	(18.653,00)
19/2/2004	(10.500,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(13.769,70)	(24.269,70)
19/2/2004	(10.350,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(13.572,99)	(23.922,99)
19/2/2004	(11.250,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(14.753,25)	(26.003,25)
20/2/2004	(34.710,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(45.518,69)	(80.228,69)
20/2/2004	(17.355,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(22.759,35)	(40.114,35)
20/2/2004	(17.355,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(22.759,35)	(40.114,35)
20/2/2004	(34.710,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(45.518,69)	(80.228,69)
20/2/2004	(34.710,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(45.518,69)	(80.228,69)
20/2/2004	(28.710,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(37.650,29)	(66.360,29)
26/2/2004	(4.515,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.920,97)	(10.435,97)
26/2/2004	(4.515,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.920,97)	(10.435,97)
26/2/2004	(4.215,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.527,55)	(9.742,55)
26/2/2004	(4.215,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(5.527,55)	(9.742,55)
27/2/2004	(735,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(963,88)	(1.698,88)
27/2/2004	(735,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(963,88)	(1.698,88)
27/2/2004	(435,00)	mar/2004 a jul/2019	131,14%	(570,46)	(1.005,46)
27/2/2004	765,00	mar/2004 a jul/2019	131,14%	1.003,22	1.768,22
1/3/2004	(10.980,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(14.280,59)	(25.260,59)
1/3/2004	(10.080,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(13.110,05)	(23.190,05)
1/3/2004	(4.590,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.969,75)	(10.559,75)
2/3/2004	(17.520,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(22.786,51)	(40.306,51)
2/3/2004	(7.710,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(10.027,63)	(17.737,63)
2/3/2004	(6.660,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(8.662,00)	(15.322,00)
2/3/2004	(5.610,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.296,37)	(12.906,37)
2/3/2004	(6.660,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(8.662,00)	(15.322,00)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

2/3/2004	(4.860,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.320,92)	(11.180,92)
3/3/2004	(2.655,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.453,09)	(6.108,09)
3/3/2004	(2.655,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.453,09)	(6.108,09)
3/3/2004	(705,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(916,92)	(1.621,92)
3/3/2004	(705,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(916,92)	(1.621,92)
3/3/2004	(405,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(526,74)	(931,74)
3/3/2004	5.595,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	7.276,86	12.871,86
3/3/2004	5.595,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	7.276,86	12.871,86
4/3/2004	1.170,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.521,70	2.691,70
4/3/2004	1.080,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.404,65	2.484,65
4/3/2004	2.580,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	3.355,55	5.935,55
4/3/2004	390,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	507,23	897,23
5/3/2004	(960,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.248,58)	(2.208,58)
5/3/2004	(5.985,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.784,09)	(13.769,09)
5/3/2004	(5.460,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.101,28)	(12.561,28)
5/3/2004	(960,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.248,58)	(2.208,58)
8/3/2004	(10.620,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(13.812,37)	(24.432,37)
8/3/2004	(7.620,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.910,57)	(17.530,57)
8/3/2004	(3.210,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.174,93)	(7.384,93)
8/3/2004	(3.060,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.979,84)	(7.039,84)
9/3/2004	(3.105,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.038,36)	(7.143,36)
10/3/2004	(29.340,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(38.159,60)	(67.499,60)
10/3/2004	(15.360,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(19.977,22)	(35.337,22)
10/3/2004	(7.080,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.208,25)	(16.288,25)
10/3/2004	(3.930,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.111,36)	(9.041,36)
11/3/2004	(49.380,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(64.223,63)	(113.603,63)
11/3/2004	(74.070,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(96.335,44)	(170.405,44)
11/3/2004	(4.095,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.325,96)	(9.420,96)
11/3/2004	(4.095,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.325,96)	(9.420,96)
12/3/2004	(41.700,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(54.235,02)	(95.935,02)
12/3/2004	(20.250,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(26.337,15)	(46.587,15)
12/3/2004	(9.525,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(12.388,22)	(21.913,22)
12/3/2004	(6.975,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.071,69)	(16.046,69)
12/3/2004	(15.450,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(20.094,27)	(35.544,27)
12/3/2004	(7.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(10.242,23)	(18.117,23)
12/3/2004	(7.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(10.242,23)	(18.117,23)
12/3/2004	(7.125,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.266,78)	(16.391,78)
12/3/2004	(3.075,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.999,35)	(7.074,35)
12/3/2004	(1.275,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.658,27)	(2.933,27)
12/3/2004	(1.125,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.463,18)	(2.588,18)
12/3/2004	(75,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(97,55)	(172,55)
15/3/2004	(4.890,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.359,93)	(11.249,93)
15/3/2004	(4.290,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.579,57)	(9.869,57)
15/3/2004	(9.780,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(12.719,87)	(22.499,87)
15/3/2004	(4.890,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.359,93)	(11.249,93)
15/3/2004	(3.690,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.799,21)	(8.489,21)
15/3/2004	(690,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(897,41)	(1.587,41)
15/3/2004	(690,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(897,41)	(1.587,41)
15/3/2004	(3.990,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.189,39)	(9.179,39)
16/3/2004	(1.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.438,63)	(4.313,63)
16/3/2004	(1.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.438,63)	(4.313,63)
16/3/2004	(3.675,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.779,71)	(8.454,71)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

16/3/2004	(3.675,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.779,71)	(8.454,71)
16/3/2004	(1.275,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.658,27)	(2.933,27)
16/3/2004	(1.125,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.463,18)	(2.588,18)
16/3/2004	(1.275,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.658,27)	(2.933,27)
16/3/2004	(1.125,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.463,18)	(2.588,18)
16/3/2004	75,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	97,55	172,55
16/3/2004	(1.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.438,63)	(4.313,63)
16/3/2004	(1.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.438,63)	(4.313,63)
16/3/2004	(975,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.268,09)	(2.243,09)
16/3/2004	(975,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.268,09)	(2.243,09)
16/3/2004	(3.975,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.169,89)	(9.144,89)
16/3/2004	(1.875,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.438,63)	(4.313,63)
18/3/2004	(480,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(624,29)	(1.104,29)
19/3/2004	(5.130,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.672,08)	(11.802,08)
19/3/2004	(1.830,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.380,10)	(4.210,10)
19/3/2004	(1.365,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.775,32)	(3.140,32)
19/3/2004	(315,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(409,69)	(724,69)
19/3/2004	(1.515,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.970,41)	(3.485,41)
19/3/2004	(930,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.209,56)	(2.139,56)
19/3/2004	585,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	760,85	1.345,85
19/3/2004	(615,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(799,87)	(1.414,87)
22/3/2004	(3.210,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.174,93)	(7.384,93)
22/3/2004	(3.210,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.174,93)	(7.384,93)
22/3/2004	(2.910,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.784,75)	(6.694,75)
22/3/2004	(2.910,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.784,75)	(6.694,75)
22/3/2004	(2.160,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.809,30)	(4.969,30)
22/3/2004	(720,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(936,43)	(1.656,43)
22/3/2004	(3.360,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.370,02)	(7.730,02)
23/3/2004	2.025,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	2.633,72	4.658,72
23/3/2004	2.775,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	3.609,17	6.384,17
23/3/2004	1.575,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	2.048,45	3.623,45
23/3/2004	4.350,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	5.657,61	10.007,61
23/3/2004	75,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	97,55	172,55
23/3/2004	(225,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(292,64)	(517,64)
23/3/2004	(750,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(975,45)	(1.725,45)
23/3/2004	(150,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(195,09)	(345,09)
23/3/2004	675,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	877,91	1.552,91
23/3/2004	825,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.073,00	1.898,00
24/3/2004	2.310,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	3.004,39	5.314,39
24/3/2004	(2.280,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.965,37)	(5.245,37)
24/3/2004	(840,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.092,50)	(1.932,50)
24/3/2004	(3.810,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.955,29)	(8.765,29)
25/3/2004	(1.455,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.892,37)	(3.347,37)
26/3/2004	(8.220,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(10.690,93)	(18.910,93)
26/3/2004	(7.470,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.715,48)	(17.185,48)
26/3/2004	(5.670,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.374,40)	(13.044,40)
26/3/2004	(5.220,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.789,13)	(12.009,13)
26/3/2004	(5.370,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.984,22)	(12.354,22)
26/3/2004	(2.820,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.667,69)	(6.487,69)
26/3/2004	(1.320,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.716,79)	(3.036,79)
26/3/2004	(8.370,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(10.886,02)	(19.256,02)
26/3/2004	(1.470,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.911,88)	(3.381,88)
29/3/2004	(7.260,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.442,36)	(16.702,36)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

29/3/2004	(3.030,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.940,82)	(6.970,82)
29/3/2004	(3.030,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.940,82)	(6.970,82)
29/3/2004	(2.880,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.745,73)	(6.625,73)
29/3/2004	(3.630,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(4.721,18)	(8.351,18)
29/3/2004	(3.960,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.150,38)	(9.110,38)
29/3/2004	(1.530,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.989,92)	(3.519,92)
29/3/2004	(1.530,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.989,92)	(3.519,92)
29/3/2004	(30,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(39,02)	(69,02)
29/3/2004	(4.080,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.306,45)	(9.386,45)
30/3/2004	(5.610,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(7.296,37)	(12.906,37)
30/3/2004	(10.620,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(13.812,37)	(24.432,37)
30/3/2004	(10.920,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(14.202,55)	(25.122,55)
30/3/2004	(10.320,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(13.422,19)	(23.742,19)
30/3/2004	(7.320,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(9.520,39)	(16.840,39)
30/3/2004	(1.320,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.716,79)	(3.036,79)
30/3/2004	(1.320,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.716,79)	(3.036,79)
30/3/2004	(5.310,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.906,19)	(12.216,19)
30/3/2004	(5.010,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(6.516,01)	(11.526,01)
31/3/2004	(1.935,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.516,66)	(4.451,66)
31/3/2004	(4.170,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(5.423,50)	(9.593,50)
31/3/2004	(1.935,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.516,66)	(4.451,66)
31/3/2004	(1.785,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.321,57)	(4.106,57)
31/3/2004	(1.185,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.541,21)	(2.726,21)
31/3/2004	(1.335,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(1.736,30)	(3.071,30)
31/3/2004	(285,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(370,67)	(655,67)
31/3/2004	165,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	214,60	379,60
31/3/2004	(570,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(741,34)	(1.311,34)
31/3/2004	2.865,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	3.726,22	6.591,22
31/3/2004	915,00	abr/2004 a jul/2019	130,06%	1.190,05	2.105,05
31/3/2004	(2.535,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(3.297,02)	(5.832,02)
31/3/2004	(1.935,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.516,66)	(4.451,66)
31/3/2004	(1.935,00)	abr/2004 a jul/2019	130,06%	(2.516,66)	(4.451,66)
1/4/2004	(3.045,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(3.934,75)	(6.979,75)
1/4/2004	(5.790,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(7.481,84)	(13.271,84)
1/4/2004	(3.195,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(4.128,58)	(7.323,58)
1/4/2004	(6.990,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(9.032,48)	(16.022,48)
1/4/2004	(5.190,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(6.706,52)	(11.896,52)
1/4/2004	(3.195,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(4.128,58)	(7.323,58)
1/4/2004	(1.845,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(2.384,11)	(4.229,11)
1/4/2004	(1.245,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(1.608,79)	(2.853,79)
1/4/2004	1.155,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.492,49	2.647,49
1/4/2004	(7.245,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(9.361,99)	(16.606,99)
1/4/2004	255,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	329,51	584,51
2/4/2004	630,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	814,09	1.444,09
2/4/2004	2.715,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	3.508,32	6.223,32
2/4/2004	2.715,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	3.508,32	6.223,32
2/4/2004	11.130,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	14.382,19	25.512,19
2/4/2004	(6.315,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(8.160,24)	(14.475,24)
2/4/2004	(6.315,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(8.160,24)	(14.475,24)
5/4/2004	4.365,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	5.640,45	10.005,45



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

5/4/2004	135,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	174,45	309,45
5/4/2004	15,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	19,38	34,38
6/4/2004	1.260,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.628,17	2.888,17
6/4/2004	930,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.201,75	2.131,75
6/4/2004	1.560,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	2.015,83	3.575,83
6/4/2004	630,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	814,09	1.444,09
6/4/2004	630,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	814,09	1.444,09
6/4/2004	1.830,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	2.364,73	4.194,73
6/4/2004	930,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.201,75	2.131,75
6/4/2004	480,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	620,26	1.100,26
7/4/2004	(1.725,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(2.229,05)	(3.954,05)
7/4/2004	825,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.066,07	1.891,07
7/4/2004	1.275,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.647,56	2.922,56
7/4/2004	525,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	678,41	1.203,41
7/4/2004	1.125,00	mai/2004 a jul/2019	129,22%	1.453,73	2.578,73
7/4/2004	(3.675,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(4.748,84)	(8.423,84)
8/4/2004	(945,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(1.221,13)	(2.166,13)
12/4/2004	(1.545,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(1.996,45)	(3.541,45)
13/4/2004	(11.910,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(15.390,10)	(27.300,10)
13/4/2004	(11.910,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(15.390,10)	(27.300,10)
13/4/2004	(9.510,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(12.288,82)	(21.798,82)
13/4/2004	(555,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(717,17)	(1.272,17)
13/4/2004	(6.105,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(7.888,88)	(13.993,88)
13/4/2004	(6.105,00)	mai/2004 a jul/2019	129,22%	(7.888,88)	(13.993,88)
17/5/2004	180,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	230,49	410,49
18/5/2004	690,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	883,55	1.573,55
18/5/2004	690,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	883,55	1.573,55
18/5/2004	(960,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.229,28)	(2.189,28)
18/5/2004	(1.260,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.613,43)	(2.873,43)
18/5/2004	(510,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(653,06)	(1.163,06)
18/5/2004	(960,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.229,28)	(2.189,28)
19/5/2004	(5.295,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(6.780,25)	(12.075,25)
19/5/2004	(5.295,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(6.780,25)	(12.075,25)
19/5/2004	(10.590,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(13.560,50)	(24.150,50)
19/5/2004	(8.190,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(10.487,30)	(18.677,30)
19/5/2004	(2.745,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(3.514,97)	(6.259,97)
19/5/2004	(2.745,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(3.514,97)	(6.259,97)
19/5/2004	705,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	902,75	1.607,75
19/5/2004	705,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	902,75	1.607,75
24/5/2004	(7.560,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(9.680,58)	(17.240,58)
24/5/2004	(2.730,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(3.495,77)	(6.225,77)
24/5/2004	(1.830,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(2.343,32)	(4.173,32)
24/5/2004	720,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	921,96	1.641,96
28/5/2004	(1.635,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(2.093,62)	(3.728,62)
28/5/2004	(1.035,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.325,32)	(2.360,32)
28/5/2004	(2.670,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(3.418,94)	(6.088,94)
28/5/2004	(1.185,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.517,39)	(2.702,39)
28/5/2004	(1.635,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(2.093,62)	(3.728,62)
28/5/2004	(285,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(364,94)	(649,94)
28/5/2004	(885,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(1.133,24)	(2.018,24)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

28/5/2004	(735,00)	jun/2004 a jul/2019	128,05%	(941,17)	(1.676,17)
28/5/2004	615,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	787,51	1.402,51
28/5/2004	1.665,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	2.132,03	3.797,03
28/5/2004	165,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	211,28	376,28
31/5/2004	390,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	499,40	889,40
31/5/2004	345,00	jun/2004 a jul/2019	128,05%	441,77	786,77
4/6/2004	(1.200,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.517,28)	(2.717,28)
4/6/2004	(1.050,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.327,62)	(2.377,62)
4/6/2004	(2.700,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.413,88)	(6.113,88)
4/6/2004	(600,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(758,64)	(1.358,64)
4/6/2004	(150,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(189,66)	(339,66)
4/6/2004	(600,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(758,64)	(1.358,64)
8/6/2004	1.560,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	1.972,46	3.532,46
8/6/2004	2.520,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	3.186,29	5.706,29
9/6/2004	(6.270,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(7.927,79)	(14.197,79)
9/6/2004	(6.270,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(7.927,79)	(14.197,79)
9/6/2004	(5.220,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(6.600,17)	(11.820,17)
9/6/2004	(5.370,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(6.789,83)	(12.159,83)
9/6/2004	(4.470,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.651,87)	(10.121,87)
9/6/2004	(4.470,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.651,87)	(10.121,87)
9/6/2004	(3.720,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.703,57)	(8.423,57)
9/6/2004	(3.420,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.324,25)	(7.744,25)
9/6/2004	(1.320,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.669,01)	(2.989,01)
9/6/2004	(6.420,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.117,45)	(14.537,45)
9/6/2004	(13.140,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(16.614,22)	(29.754,22)
9/6/2004	(8.340,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.545,10)	(18.885,10)
9/6/2004	(3.540,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.475,98)	(8.015,98)
11/6/2004	(300,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(379,32)	(679,32)
11/6/2004	150,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	189,66	339,66
11/6/2004	150,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	189,66	339,66
14/6/2004	180,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	227,59	407,59
14/6/2004	180,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	227,59	407,59
14/6/2004	(270,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(341,39)	(611,39)
14/6/2004	(570,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(720,71)	(1.290,71)
14/6/2004	(570,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(720,71)	(1.290,71)
14/6/2004	(720,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(910,37)	(1.630,37)
14/6/2004	(720,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(910,37)	(1.630,37)
14/6/2004	(720,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(910,37)	(1.630,37)
14/6/2004	30,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	37,93	67,93
14/6/2004	(570,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(720,71)	(1.290,71)
14/6/2004	(1.740,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.200,06)	(3.940,06)
14/6/2004	(570,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(720,71)	(1.290,71)
14/6/2004	(1.020,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.289,69)	(2.309,69)
14/6/2004	(1.170,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.479,35)	(2.649,35)
15/6/2004	(615,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(777,61)	(1.392,61)
15/6/2004	(615,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(777,61)	(1.392,61)
16/6/2004	(1.845,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.332,82)	(4.177,82)
16/6/2004	(1.845,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.332,82)	(4.177,82)
16/6/2004	(1.395,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.763,84)	(3.158,84)
18/6/2004	(2.295,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.901,80)	(5.196,80)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

18/6/2004	(1.545,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.953,50)	(3.498,50)
18/6/2004	(2.445,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.091,46)	(5.536,46)
18/6/2004	(3.945,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.988,06)	(8.933,06)
18/6/2004	(3.345,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.229,42)	(7.574,42)
18/6/2004	(4.245,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.367,38)	(9.612,38)
18/6/2004	(2.745,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.470,78)	(6.215,78)
18/6/2004	(3.645,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.608,74)	(8.253,74)
18/6/2004	(1.695,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.143,16)	(3.838,16)
18/6/2004	(2.190,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.769,04)	(4.959,04)
18/6/2004	555,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	701,74	1.256,74
21/6/2004	(225,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(284,49)	(509,49)
21/6/2004	(450,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(568,98)	(1.018,98)
22/6/2004	(2.250,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.844,90)	(5.094,90)
22/6/2004	(1.950,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.465,58)	(4.415,58)
22/6/2004	(825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.043,13)	(1.868,13)
22/6/2004	(825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.043,13)	(1.868,13)
22/6/2004	(825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.043,13)	(1.868,13)
22/6/2004	(825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.043,13)	(1.868,13)
22/6/2004	225,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	284,49	509,49
23/6/2004	(3.420,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.324,25)	(7.744,25)
23/6/2004	(1.710,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.162,12)	(3.872,12)
23/6/2004	(7.740,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(9.786,46)	(17.526,46)
23/6/2004	(8.040,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.165,78)	(18.205,78)
23/6/2004	(7.740,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(9.786,46)	(17.526,46)
23/6/2004	(8.190,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.355,44)	(18.545,44)
23/6/2004	(8.040,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.165,78)	(18.205,78)
23/6/2004	(8.190,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.355,44)	(18.545,44)
24/6/2004	(1.935,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.446,61)	(4.381,61)
24/6/2004	(1.785,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.256,95)	(4.041,95)
24/6/2004	(1.785,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.256,95)	(4.041,95)
24/6/2004	(1.935,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.446,61)	(4.381,61)
24/6/2004	(9.855,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(12.460,66)	(22.315,66)
24/6/2004	(3.285,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.153,55)	(7.438,55)
24/6/2004	(3.285,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.153,55)	(7.438,55)
24/6/2004	(8.370,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.583,03)	(18.953,03)
24/6/2004	(3.285,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(4.153,55)	(7.438,55)
25/6/2004	(2.280,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(2.882,83)	(5.162,83)
25/6/2004	(6.840,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.648,50)	(15.488,50)
25/6/2004	(2.580,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.262,15)	(5.842,15)
25/6/2004	(2.580,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(3.262,15)	(5.842,15)
25/6/2004	(10.920,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(13.807,25)	(24.727,25)
28/6/2004	(15.000,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(18.966,00)	(33.966,00)
28/6/2004	(16.200,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(20.483,28)	(36.683,28)
28/6/2004	(7.350,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(9.293,34)	(16.643,34)
28/6/2004	(7.950,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(10.051,98)	(18.001,98)
28/6/2004	(7.050,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.914,02)	(15.964,02)
28/6/2004	(5.250,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(6.638,10)	(11.888,10)
28/6/2004	(5.400,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(6.827,76)	(12.227,76)
28/6/2004	(13.500,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(17.069,40)	(30.569,40)
29/6/2004	(5.775,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(7.301,91)	(13.076,91)
29/6/2004	(23.100,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(29.207,64)	(52.307,64)
29/6/2004	(21.300,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(26.931,72)	(48.231,72)
29/6/2004	(5.775,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(7.301,91)	(13.076,91)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

29/6/2004	(10.950,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(13.845,18)	(24.795,18)
29/6/2004	(12.750,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(16.121,10)	(28.871,10)
29/6/2004	(10.350,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(13.086,54)	(23.436,54)
29/6/2004	(4.425,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(5.594,97)	(10.019,97)
29/6/2004	(525,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(663,81)	(1.188,81)
29/6/2004	(525,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(663,81)	(1.188,81)
29/6/2004	(6.525,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.250,21)	(14.775,21)
29/6/2004	(6.525,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.250,21)	(14.775,21)
29/6/2004	(6.825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.629,53)	(15.454,53)
29/6/2004	(6.825,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(8.629,53)	(15.454,53)
30/6/2004	10.140,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	12.821,02	22.961,02
30/6/2004	9.840,00	jul/2004 a jul/2019	126,44%	12.441,70	22.281,70
30/6/2004	(1.560,00)	jul/2004 a jul/2019	126,44%	(1.972,46)	(3.532,46)
5/7/2004	(5.850,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.277,40)	(13.127,40)
5/7/2004	(5.850,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.277,40)	(13.127,40)
6/7/2004	(2.490,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.097,56)	(5.587,56)
6/7/2004	(2.490,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.097,56)	(5.587,56)
6/7/2004	(2.340,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.910,96)	(5.250,96)
6/7/2004	(2.340,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.910,96)	(5.250,96)
6/7/2004	(5.280,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(6.568,32)	(11.848,32)
6/7/2004	(4.680,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.821,92)	(10.501,92)
6/7/2004	(2.190,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.724,36)	(4.914,36)
6/7/2004	(2.190,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.724,36)	(4.914,36)
6/7/2004	(4.380,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.448,72)	(9.828,72)
6/7/2004	(990,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(1.231,56)	(2.221,56)
6/7/2004	(840,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(1.044,96)	(1.884,96)
6/7/2004	(6.180,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.687,92)	(13.867,92)
7/7/2004	(4.890,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(6.083,16)	(10.973,16)
12/7/2004	(12.660,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(15.749,04)	(28.409,04)
12/7/2004	(5.580,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(6.941,52)	(12.521,52)
12/7/2004	(6.030,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.501,32)	(13.531,32)
12/7/2004	(5.580,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(6.941,52)	(12.521,52)
12/7/2004	(5.580,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(6.941,52)	(12.521,52)
12/7/2004	(6.480,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.061,12)	(14.541,12)
12/7/2004	(6.030,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.501,32)	(13.531,32)
12/7/2004	(6.480,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.061,12)	(14.541,12)
12/7/2004	(12.060,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(15.002,64)	(27.062,64)
12/7/2004	(5.880,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.314,72)	(13.194,72)
12/7/2004	(5.880,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(7.314,72)	(13.194,72)
12/7/2004	(6.480,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.061,12)	(14.541,12)
12/7/2004	(6.480,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.061,12)	(14.541,12)
19/7/2004	(4.665,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.803,26)	(10.468,26)
19/7/2004	(4.665,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.803,26)	(10.468,26)
19/7/2004	(4.515,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.616,66)	(10.131,66)
19/7/2004	(4.515,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(5.616,66)	(10.131,66)
19/7/2004	(9.030,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(11.233,32)	(20.263,32)
19/7/2004	(9.030,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(11.233,32)	(20.263,32)
19/7/2004	(3.015,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.750,66)	(6.765,66)
20/7/2004	(3.270,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.067,88)	(7.337,88)
20/7/2004	(3.270,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.067,88)	(7.337,88)
20/7/2004	(3.270,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.067,88)	(7.337,88)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

20/7/2004	(3.120,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.881,28)	(7.001,28)
20/7/2004	(3.120,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.881,28)	(7.001,28)
20/7/2004	(3.120,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.881,28)	(7.001,28)
20/7/2004	(3.120,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.881,28)	(7.001,28)
20/7/2004	(3.120,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(3.881,28)	(7.001,28)
20/7/2004	(1.320,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(1.642,08)	(2.962,08)
20/7/2004	(870,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(1.082,28)	(1.952,28)
21/7/2004	(18.210,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(22.653,24)	(40.863,24)
21/7/2004	(17.310,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(21.533,64)	(38.843,64)
21/7/2004	(17.610,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(21.906,84)	(39.516,84)
21/7/2004	90,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	111,96	201,96
22/7/2004	(3.330,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.142,52)	(7.472,52)
22/7/2004	(2.340,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.910,96)	(5.250,96)
22/7/2004	(2.340,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(2.910,96)	(5.250,96)
22/7/2004	(930,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(1.156,92)	(2.086,92)
23/7/2004	2.295,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	2.854,98	5.149,98
23/7/2004	90,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	111,96	201,96
23/7/2004	690,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	858,36	1.548,36
23/7/2004	390,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	485,16	875,16
23/7/2004	1.290,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	1.604,76	2.894,76
23/7/2004	90,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	111,96	201,96
23/7/2004	645,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	802,38	1.447,38
23/7/2004	645,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	802,38	1.447,38
23/7/2004	795,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	988,98	1.783,98
23/7/2004	495,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	615,78	1.110,78
23/7/2004	45,00	ago/2004 a jul/2019	124,40%	55,98	100,98
26/7/2004	(17.760,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(22.093,44)	(39.853,44)
26/7/2004	(15.960,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(19.854,24)	(35.814,24)
26/7/2004	(16.260,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(20.227,44)	(36.487,44)
26/7/2004	(7.980,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(9.927,12)	(17.907,12)
26/7/2004	(7.980,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(9.927,12)	(17.907,12)
26/7/2004	(15.960,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(19.854,24)	(35.814,24)
27/7/2004	(3.885,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.832,94)	(8.717,94)
27/7/2004	(3.435,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.273,14)	(7.708,14)
27/7/2004	(3.285,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.086,54)	(7.371,54)
27/7/2004	(3.285,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(4.086,54)	(7.371,54)
28/7/2004	(7.080,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.807,52)	(15.887,52)
28/7/2004	(7.080,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(8.807,52)	(15.887,52)
28/7/2004	(9.030,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(11.233,32)	(20.263,32)
28/7/2004	(8.430,00)	ago/2004 a jul/2019	124,40%	(10.486,92)	(18.916,92)
2/8/2004	(7.560,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.288,22)	(16.848,22)
2/8/2004	(7.560,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.288,22)	(16.848,22)
2/8/2004	(7.410,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.103,93)	(16.513,93)
2/8/2004	(5.760,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(7.076,74)	(12.836,74)
2/8/2004	(2.610,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.206,65)	(5.816,65)
3/8/2004	360,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	442,30	802,30
3/8/2004	(840,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.032,02)	(1.872,02)
3/8/2004	(1.140,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.400,60)	(2.540,60)
3/8/2004	(540,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(663,44)	(1.203,44)
3/8/2004	(390,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(479,15)	(869,15)
3/8/2004	(540,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(663,44)	(1.203,44)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

5/8/2004	(11.340,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.932,32)	(25.272,32)
5/8/2004	(11.340,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.932,32)	(25.272,32)
5/8/2004	(21.780,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(26.758,91)	(48.538,91)
5/8/2004	(10.140,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(12.458,00)	(22.598,00)
5/8/2004	(9.390,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(11.536,55)	(20.926,55)
5/8/2004	(7.590,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.325,07)	(16.915,07)
5/8/2004	(7.140,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(8.772,20)	(15.912,20)
6/8/2004	(7.650,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.398,79)	(17.048,79)
6/8/2004	(7.650,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.398,79)	(17.048,79)
6/8/2004	(8.250,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(10.135,95)	(18.385,95)
6/8/2004	(2.325,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(2.856,50)	(5.181,50)
6/8/2004	(1.425,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.750,76)	(3.175,76)
9/8/2004	(11.490,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(14.116,61)	(25.606,61)
9/8/2004	(5.295,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.505,44)	(11.800,44)
9/8/2004	(11.190,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.748,03)	(24.938,03)
9/8/2004	(5.295,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.505,44)	(11.800,44)
9/8/2004	(5.745,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(7.058,31)	(12.803,31)
9/8/2004	(10.590,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.010,87)	(23.600,87)
9/8/2004	(3.345,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.109,67)	(7.454,67)
9/8/2004	(4.245,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.215,41)	(9.460,41)
9/8/2004	(3.345,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.109,67)	(7.454,67)
10/8/2004	(8.010,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.841,09)	(17.851,09)
10/8/2004	(3.405,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.183,38)	(7.588,38)
10/8/2004	(7.410,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(9.103,93)	(16.513,93)
10/8/2004	(3.855,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.736,25)	(8.591,25)
10/8/2004	(3.405,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.183,38)	(7.588,38)
10/8/2004	(3.555,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.367,67)	(7.922,67)
10/8/2004	(3.555,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.367,67)	(7.922,67)
10/8/2004	(2.655,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.261,93)	(5.916,93)
10/8/2004	(2.655,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.261,93)	(5.916,93)
10/8/2004	(3.705,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(4.551,96)	(8.256,96)
11/8/2004	(1.545,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.898,19)	(3.443,19)
11/8/2004	(1.545,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.898,19)	(3.443,19)
11/8/2004	(1.545,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.898,19)	(3.443,19)
11/8/2004	(1.545,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.898,19)	(3.443,19)
11/8/2004	(2.145,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(2.635,35)	(4.780,35)
11/8/2004	(6.090,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(7.482,17)	(13.572,17)
11/8/2004	(1.590,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.953,47)	(3.543,47)
11/8/2004	(2.145,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(2.635,35)	(4.780,35)
11/8/2004	555,00	set/2004 a jul/2019	122,86%	681,87	1.236,87
13/8/2004	(8.340,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(10.246,52)	(18.586,52)
13/8/2004	(8.640,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(10.615,10)	(19.255,10)
13/8/2004	(6.840,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(8.403,62)	(15.243,62)
13/8/2004	(6.240,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(7.666,46)	(13.906,46)
13/8/2004	(2.520,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.096,07)	(5.616,07)
13/8/2004	(2.520,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(3.096,07)	(5.616,07)
13/8/2004	(720,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(884,59)	(1.604,59)
16/8/2004	(5.520,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.781,87)	(12.301,87)
16/8/2004	(5.520,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.781,87)	(12.301,87)
16/8/2004	(5.520,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(6.781,87)	(12.301,87)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

16/8/2004	(4.320,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.307,55)	(9.627,55)
18/8/2004	(10.905,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.397,88)	(24.302,88)
19/8/2004	(4.800,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.897,28)	(10.697,28)
19/8/2004	(8.700,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(10.688,82)	(19.388,82)
19/8/2004	(4.800,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.897,28)	(10.697,28)
20/8/2004	(10.920,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(13.416,31)	(24.336,31)
20/8/2004	(4.110,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.049,55)	(9.159,55)
20/8/2004	(4.110,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(5.049,55)	(9.159,55)
20/8/2004	(6.720,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(8.256,19)	(14.976,19)
23/8/2004	(29.100,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(35.752,26)	(64.852,26)
24/8/2004	(8.610,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(10.578,25)	(19.188,25)
25/8/2004	(630,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(774,02)	(1.404,02)
25/8/2004	(1.065,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.308,46)	(2.373,46)
25/8/2004	(1.065,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(1.308,46)	(2.373,46)
25/8/2004	(765,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(939,88)	(1.704,88)
25/8/2004	(765,00)	set/2004 a jul/2019	122,86%	(939,88)	(1.704,88)
TOTAL	(3.282.000,00)			(4.230.432,88)	(7.512.432,88)