



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.010399/2018-01

Reg. Col. 1603/19

**Acusado:** Laodse Denis de Abreu Duarte

**Assunto:** Manipulação de Preços, consoante definida no Item II, “b”, da Instrução CVM nº 8/1979 e vedada pelo Item I da mesma Instrução.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) em face Laodse Denis de Abreu Duarte (“Laodse Duarte” ou “Acusado”), por alegada manipulação de preço das ações ordinárias (“Ações” ou “JBDU3”) de emissão da Indústrias J B Duarte S.A. (“JB Duarte” ou “Companhia”)¹, em conduta definida no Item II, “b”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 8/1979 e vedada pelo Item I da mesma Instrução².

2. Este PAS foi instaurado pela SMI a partir do recebimento de comunicado da então denominada BM&F Bovespa Supervisão de Mercados (“BSM”)³, em 23.10.2015 (“Comunicado”), complementado pela Carta nº 1.701/2015-SAM-DAR-BSM⁴ (“Carta”), de 30.10.2015, nos quais a BSM relatou diligências realizadas para verificação das possíveis causas para a valorização de 463% na cotação do ativo JBDU3 observada entre 01.07.2015 e 27.10.2015.

3. Em tais documentos, a BSM destacou que:

- i) operações de duas empresas relacionadas entre si e com a JB Duarte, C. Comércio e Exportação de Grãos Ltda (“C.Grãos”) e M.M. S/A - Imóveis e Participações

---

¹ Código JBDU3.

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

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...); b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda; (...).

³ Comunicado 1.662 – SAM-DAR-BSM (Doc. SEI 0637643).

⁴ Doc. SEI 0637644.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

(“M.M. S.A.”), foram responsáveis por 76% dos negócios de compra de JBDU3 registrados no período<sup>5</sup>;

ii) 91 operações realizadas entre essas duas empresas representaram 24% dos negócios do mercado, sendo que, em 71 delas, houve oscilação positiva na cotação;

iii) tais empresas operaram por intermédio de corretoras diferentes;

iv) Laodse Duarte era pessoa autorizada a emitir ordens em nome tanto de C.Grãos quanto de M.M. S.A.; e

v) uma das Corretoras informou ter efetuado comunicação ao COAF sobre as referidas operações e que Laodse Duarte: (i) era diretor e membro do conselho de administração (“CA”) da JB Duarte; (ii) era o responsável pela transmissão de ordens em nome da C.Grãos; (iii) foi atendido na corretora por um agente autônomo, que informou que Laodse Duarte havia sido casado com sua mãe; e (iv) informou que o intuito das operações era o de aumentar a participação da C.Grãos na JB Duarte.

## II. ACUSAÇÃO

4. Após analisar as referidas operações e a documentação de suporte encaminhada pela BSM, bem como os esclarecimentos prestados pelo Acusado<sup>6</sup>, a SMI concluiu que Laodse Duarte manipulou o preço do ativo JBDU3 por meio das operações de C.Grãos e M.M. S.A.

5. Segundo a Acusação, a infração teria ocorrido entre os meses de agosto e novembro de 2015, período no qual JBDU3 obteve valorização da ordem de 640% (período esse maior do que o anteriormente considerado pela BSM). Também foi destacado que o volume médio mensal de negociação de JBDU3 no período (R\$ 250 mil) foi cerca de 284% superior ao registrado entre os meses de janeiro e julho do mesmo ano (R\$ 65 mil).

6. O incremento verificado no preço da Ação foi atribuído pela SMI à uma atuação coordenada entre C.Grãos e M.M. S.A., responsáveis por 54% do volume de compras e vendas, em uma estratégia que envolveu a realização de múltiplas operações de pequenos lotes, com 100 Ações ou menos (no fracionário). Essa característica foi observada em 83% das compras e 97% das vendas da C.Grãos; e em 98% das compras e 86% das vendas de M.M. S.A.

7. Outra circunstância apontada pela Acusação como evidência da irregularidade foi o fato de que, em 120 das 230 operações fechadas entre C.Grãos e M.M. S.A., houve oscilação positiva de preço do ativo, “*em que pesem os negócios efetuados por terceiros em sentido contrário à tendência artificial criada pelas sociedades*”<sup>7</sup>. Para ilustrar essa dinâmica, a SMI destacou no

<sup>5</sup> Doc. SEI 0637644, fls. 02.

<sup>6</sup> Doc. SEI 0637659.

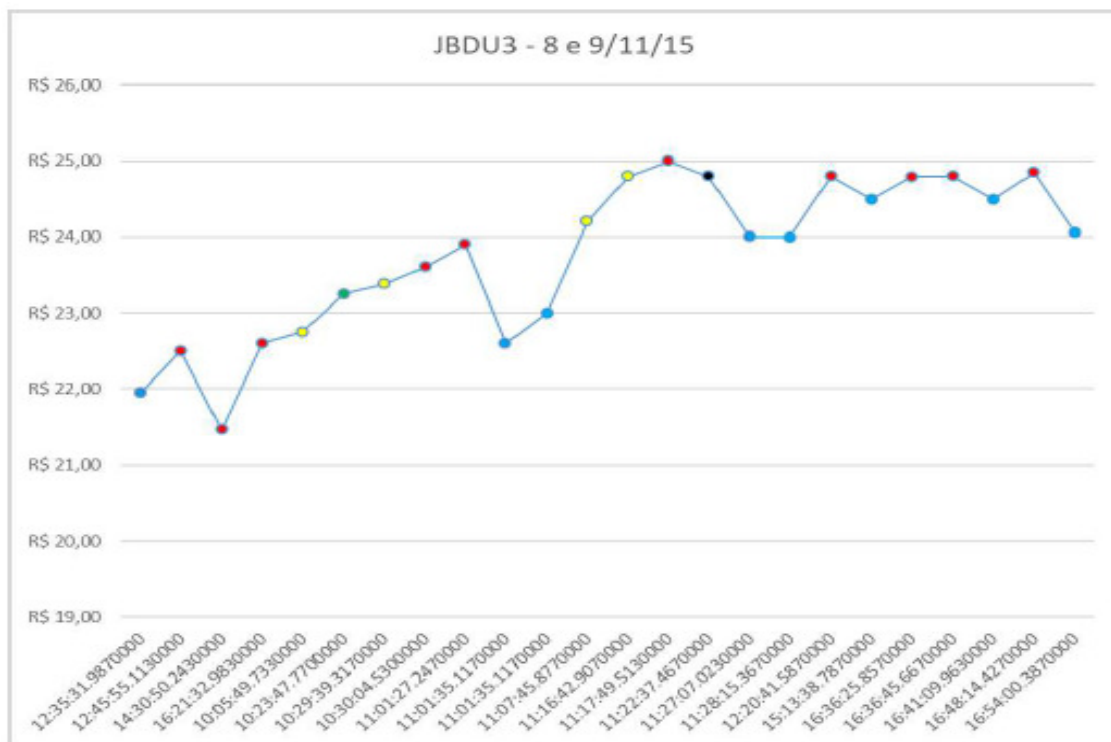
<sup>7</sup> Item 20 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

gráfico abaixo as operações fechadas nos dias 08 e 09.11.2015. Os pontos azuis representam os negócios sem interferência das empresas, os pontos vermelhos compras da C.Grãos contra o mercado, os amarelos negócios efetuados entre C.Grãos e M.M. S.A., o preto operação de mesmo comitente realizada por C.Grãos e o verde compra realizada por M.M. S.A. contra o mercado.



8. Adicionalmente, a SMI ressaltou a ocorrência de 15 operações de mesmo comitente (“OMCs”) da C.Grãos e que 11 delas foram realizadas com oscilação positiva de preço.

9. No que tange à autoria, a Acusação destacou os estreitos vínculos existentes entre o Acusado e a Companhia tomando por base informações constantes da versão 3 do Formulário de Referência (“FRE”) da JB Duarte do ano de 2015: (i) sua controladora era a Duagro S/A Administração de Participações (“Duagro”), controlada por Laodse Duarte, que tinha como sócio seu irmão, L.L.A.D.; (ii) C.Grãos e M.M. S.A. eram acionistas da JB Duarte e suas respectivas administradoras eram filhas de Laodse Duarte; e (iii) Laodse Duarte ocupava os cargos de Presidente do CA e Diretor Presidente da Companhia, da qual era diretor há 33 anos.

10. Com base em informações das corretoras que intermediaram as operações, a SMI constatou que Laodse Duarte era a única pessoa autorizada a emitir ordens em nome da C.Grãos e que tais negócios foram realizados via *HomeBroker*, mediante uso de senha pessoal e intransferível.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

11. Já pela M.M. S.A., Laodse Duarte também era autorizado a emitir ordens, assim como L.C.M., que afirmou, em contato telefônico<sup>8</sup>, que jamais havia realizado negócios em bolsa de valores em nome da M.M. S.A. e que trabalhou por muitos anos na JB Duarte sob a chefia de Laodse Duarte. L.C.M. asseverou que suas únicas operações no mercado bursátil teriam sido alienações de ações de emissão da JB Duarte recebidas a título de remuneração, o que foi confirmado pela SMI em consulta ao Sistema de Acompanhamento de Mercado - SAM.

12. A Acusação verificou, ainda, que diversas ordens de C.Grãos e M.M. S.A. foram dadas a partir de um mesmo número de IP, indicando terem sido originadas de um mesmo computador<sup>9</sup>.

13. A partir da constatação de que as ordens de C.Grãos e de M.M. S.A., ainda que realizadas por corretoras distintas, partiram de uma mesma pessoa (i.e. Laodse Duarte), a Acusação reputou que as operações com JBDU3 fechadas entre essas duas empresas “*tinham as mesmas características de operações “Zé” com “Zé” (operações de mesmo comitente), porém com a utilização de interpostas pessoas jurídicas*”<sup>10</sup>.

14. A Acusação oportunizou a Laodse Duarte que se manifestasse sobre a alegada irregularidade, em observância ao disposto no art. 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008<sup>11</sup>. Em sua resposta<sup>12</sup>, o Acusado discordou do entendimento da SMI sustentando que:

- i) inexistiu dolo em sua conduta, elemento indispensável da manipulação de preços, pois tanto C.Grãos quanto M.M. S.A. tinham motivos legítimos e independentes para a realização das operações, inexistindo uma atuação orquestrada entre elas. As duas operavam habitualmente com as Ações em atendimento à Deliberação CVM nº 20/1985;
- ii) as operações de C.Grãos tinham como objetivo aumentar sua participação na Companhia, aproveitando cotações inferiores às de aquisições anteriores para redução do preço médio. As vendas no período foram realizadas pontualmente para aproveitar oportunidades de lucro. As aquisições líquidas de JBDU3 representaram apenas cerca de 11% do volume transacionado pela C.Grãos no período;
- iii) as operações de M.M. S.A. tinham como objetivo fazer frente à sua necessidade de caixa;
- iv) não é possível afirmar que houve nexo de causalidade entre as operações de C.Grãos e M.M. S.A. e a valorização de JBDU3, pois isso pode ter ocorrido pela expectativa positiva gerada no mercado pela possibilidade de investimento na Companhia pela G. E. Investments, conforme fatos relevantes divulgados durante o ano de 2014 e em 19.03.2015.

<sup>8</sup> Doc. SEI 0637656.

<sup>9</sup> Item 32 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.

<sup>10</sup> Item 31 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.

<sup>11</sup> Docs. SEI 0637657 e 0637658.

<sup>12</sup> Doc. SEI 0637659.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

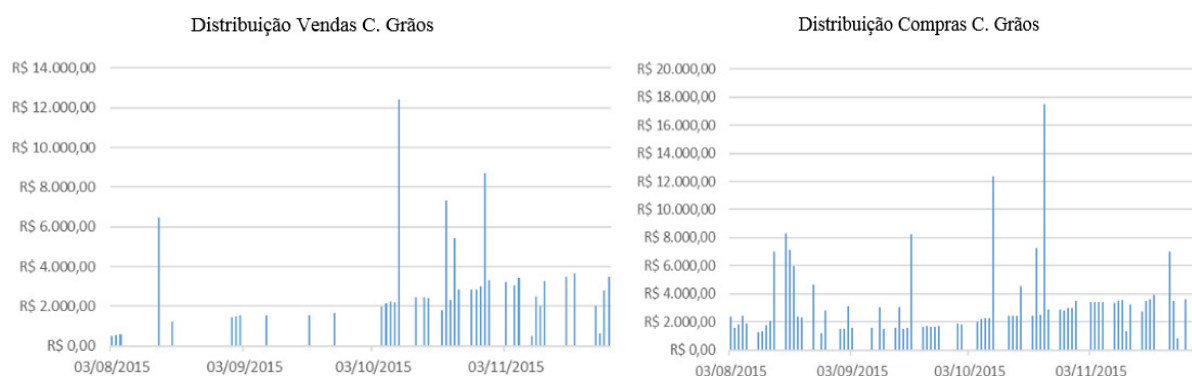
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

15. De acordo com a Acusação, tais justificativas não são respaldadas pelas características das operações, pois, no mesmo período em que ocorreu a grande variação positiva no preço de JB3, C.Grãos e M.M. S.A. realizaram, entre si ou contra o mercado, 143 operações com oscilação positiva de preço, sendo que 126 dessas operações foram com lotes de 100 ações ou menos, como detalhado nos quadros abaixo<sup>13</sup>.

C. GRÃOS							
Compra				Venda			
Volume	Nº de Negócios	Nº de negócios com lote de 100 ações ou menos	%	Volume	Nº de Negócios	Nº de negócios com lote de 100 ações ou menos	%
R\$ 739.607,73	344	287	83%	R\$ 331.733,81	215	208	97%

M. M. S.A.							
Compra				Venda			
Volume	Nº de Negócios	Nº de negócios com lote de 100 ações ou menos	%	Volume	Nº de Negócios	Nº de negócios com lote de 100 ações ou menos	%
R\$ 97.450,20	96	94	98%	R\$ 230.432,09	117	101	86%

16. Com relação à C.Grãos, a Acusação entendeu que “o elevado número de negócios realizados em pequenos lotes, o que indica a intenção de alterar as cotações do ativo e não efetivamente aumentar ou reduzir a posição no papel”<sup>14</sup>, bem como ressaltou que o comportamento que se esperaria verificar de C.Grãos, considerando o objetivo de aumentar sua participação na Companhia, seria uma atuação apenas na ponta compradora, mas o que se observou, de fato, foram compras e vendas distribuídas ao longo de todo o período e com um volume de R\$ 331 mil em vendas, conforme ilustram os gráficos abaixo:



<sup>13</sup> Elaborados pela Acusação (v. Doc. SEI 0637745, item 12).

<sup>14</sup> Idem, item 13.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

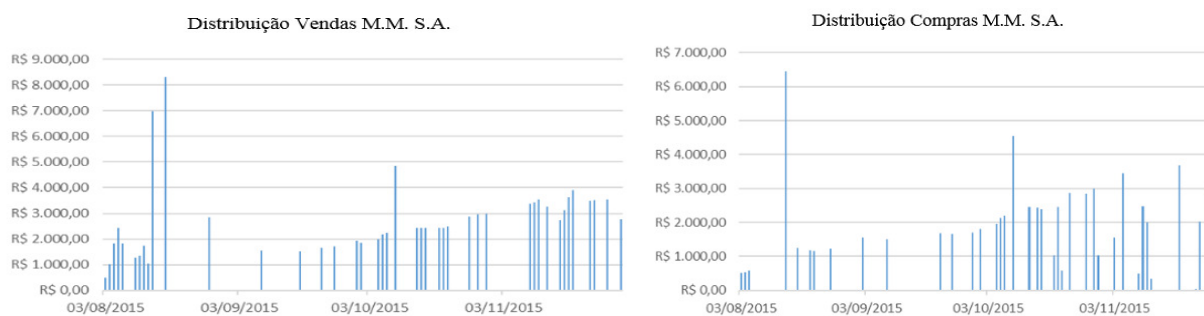
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

17. Já as características das operações da M.M. S.A., no entender da SMI, não se amoldam a uma gestão de fluxo de caixa, especialmente nos dias em que realizou compras e vendas em curtos intervalos de tempo, tal como ocorrido em 09.10.2015<sup>15</sup>.

Data	Hora	Investidor	Origem Oferta	Ticker	Lado	Preço	Qtd.	Vol.
09/10/2015	10:05:49	M.M. S.A.	DMA1	JBDU3	C	R\$ 22,75	200	R\$ 4.550,00
09/10/2015	10:23:47	M.M. S.A.	DMA1	JBDU3	C	R\$ 23,25	100	R\$ 2.325,00
09/10/2015	10:29:39	M.M. S.A.	DMA1	JBDU3	V	R\$ 23,38	100	R\$ 2.338,00
09/10/2015	11:07:45	M.M. S.A.	DMA1	JBDU3	V	R\$ 24,20	200	R\$ 4.840,00
09/10/2015	11:16:42	M.M. S.A.	DMA1	JBDU3	V	R\$ 24,80	100	R\$ 2.480,00

18. A distribuição das operações de M.M. S.A., tanto de compra, quanto de venda, ao longo de todo o período, também foi apontada pela Acusação como um indício de que sua finalidade era a de elevar a cotação do ativo.



19. A Acusação também apontou que a valorização das Ações ocorreu a partir de agosto de 2015, concluindo não ser razoável supor que teria sido reflexo dos fatos relevantes mencionados pelo Acusado, que datam do ano de 2014 e de 19.03.2015.

20. Assim, a SMI entendeu estarem demonstrados todos os requisitos para caracterização do ilícito de manipulação de preços, nos seguintes termos<sup>16</sup>:

Utilização de processo ou artifício: Realização de elevado número de negócios com lotes de 100 ações ou inferior, negócios realizados por interpostas pessoas jurídicas por meio de intermediários distintos e operações de mesmo comitente;

Destinados a promover cotações enganosas, artificiais: conforme demonstrado (...) e tendo em vistas as características dos negócios em tela (vide (...)), os negócios realizados tinham clara finalidade de elevar as cotações do ativo;

<sup>15</sup> Item 37 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.

<sup>16</sup> Item 35 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas: o artifício utilizado induziu terceiros a negociar valores mobiliários com base nos preços artificiais criados, vez que os participantes do mercado tomaram suas decisões de investimento com base nas cotações produzidas artificialmente (vide, (...));

Presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas: a realização dos negócios através de pessoas jurídicas distintas, por meio de intermediários diferentes e, ainda, com efetivação de operações de mesmo comitente realizadas em nome de C.Grãos, demonstram inequivocamente o caráter doloso da conduta.

21. Por fim, a Acusação entendeu que a suposta vantagem indevida obtida com a conduta irregular teria sido de R\$ 439.290,70. Para tanto, subtraiu da receita total das duas empresas com as vendas de JBDU3 no período o valor que as mesmas quantidades de ações teriam, se considerada a cotação do ativo em 31.07.2015, antes de iniciada a alegada manipulação.

Empresa	Qtde Vendas	Receita	Cotação 31/07	Total	Diferença
C. GRÃOS	13.023	R\$ 331.733,81	R\$ 4,80	R\$ 62.510,40	R\$ 269.223,41
M.M. S.A.	12.576	R\$ 230.432,09	R\$ 4,80	R\$ 60.364,80	R\$ 170.067,29
					<b>R\$ 439.290,70</b>

22. Além das vantagens financeiras indicadas acima, a SMI aduziu que a valorização artificial de JBDU3 poderia implicar em outros benefícios, ainda que não mensuráveis, tais como “a possibilidade de obtenção de eventual financiamento tendo como garantia as ações” e “a possibilidade de realizar um aumento de capital com ingresso de recursos de terceiros na Companhia com uma diluição menor do acionista controlador”<sup>17</sup>.

### III. MANIFESTAÇÃO DA PFE E COMUNICAÇÃO AO MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

23. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) se manifestou<sup>18</sup> pela adequação do Termo de Acusação ao disposto no art. 6º da então vigente Deliberação CVM nº 538/2009, bem como destacou que foi dada a oportunidade de manifestação prévia ao Acusado, nos termos do art. 11 da referida Deliberação.

24. Também foi apontada a necessidade de expedição de comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em observância ao disposto no art. 6º, inciso V, da Deliberação CVM nº 538/2008, o que foi feito por meio do Ofício nº 014/2019/CVM/SGE, em 17.01.2019<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Itens 43 e 44 do Termo de Acusação, Doc. SEI 0637745.

<sup>18</sup> Doc. SEI 0668257.

<sup>19</sup> Doc. SEI 0670000.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### IV. RAZÕES DE DEFESA

25. Laodse Duarte apresentou suas razões de defesa<sup>20</sup>, refutando a imputação que lhe foi feita pela SMI, se valendo dos mesmos argumentos que já havia apresentado por ocasião de sua manifestação prévia<sup>21</sup>, anexando os fatos relevantes divulgados pela JB Duarte sobre o interesse da G. E. Investments<sup>22</sup> e os fatos relevantes divulgados pela C.Grãos por ocasião de suas aquisições de ações de emissão da JB Duarte<sup>23</sup>.

26. Além disso, reafirmou não ter havido dolo em sua conduta, “assim como não esteve presente o binômio possibilidade / interesse, a ponto que se pudesse caracterizar a sua conduta como ilegal”<sup>24</sup>, acrescentando que:

i) tanto as operações da C.Grãos quanto as da M.M. S.A. foram realizadas via sistema *HomeBroker*, que não permite saber com quem se está fazendo o negócio nem tampouco “*realizar compras/vendas por preços superiores/inferiores àqueles que já estão sendo praticados/ofertados por quaisquer participantes do mercado em determinado momento. Neste contexto, **seria impossível a qualquer participante pretender a elevação ou redução do preço de quaisquer ativos, a menos que ele fosse o único atuante no mercado, o que, como demonstram os gráficos apresentados no Termo de Acusação, não ocorreu no período em questão.***”<sup>25</sup> (destaque original);

ii) “... *a maior parte das operações realizadas pela [C.Grãos] e pela [M.M. S.A.], no interregno dos quatro meses sub judice, **não foram levadas a efeito em datas coincidentes***”<sup>26</sup> (destaque original);

iii) a BOVESPA não intercedeu para descontinuar as operações ou para realizar um leilão, pois não as considerou inadequadas, o que foi confirmado na parte final do Ofício da BSM<sup>27</sup>, que deu origem a este PAS;

iv) a estratégia da C.Grãos de aumentar sua participação na JB Duarte restou demonstrada, pois ela proporcionou, de fato, um expressivo aumento de sua participação acionária e as ações adquiridas no período examinado permaneciam na carteira da C.Grãos<sup>28</sup> quando da apresentação de sua defesa, “*resultando em investimento permanente e não em especulação*”<sup>29</sup>. Assim, o interesse da C.Grãos, naquele momento, seria por uma queda na cotação de JB3 para que pudesse adquiri-las por um preço menor;

---

<sup>20</sup> Doc. SEI 0712759.

<sup>21</sup> Doc. SEI 0637659.

<sup>22</sup> Doc. SEI 0712762.

<sup>23</sup> Doc. SEI 0712760.

<sup>24</sup> Doc. SEI 0712759, fls. 03.

<sup>25</sup> Doc. SEI 0712759, fls. 04.

<sup>26</sup> Idem, fls. 04.

<sup>27</sup> “Considerando que no âmbito da SAM não identificamos evidências de irregularidades, informamos que o caso, referência 2483/2015 do relatório mensal de atividades da BSM, será arquivado” (Doc. SEI 0637643).

<sup>28</sup> Nesse sentido, foram trazidos aos autos extratos da posição em Custódia na Bovespa da C.Grãos, Doc. SEI 0712761.

<sup>29</sup> Doc. SEI 0712759, fls. 06.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

- v) as operações da M.M. S.A. seguiram seu padrão habitual e a própria SMI não questionou que o objetivo da M.M. S.A. era o de atender às suas necessidades de caixa;
- vi) inexistiram os supostos benefícios com as operações, posto que as ações adquiridas foram mantidas em custódia<sup>30</sup>, “*sem realizar os ativos adquiridos no período em questão, bem como não contrataram nenhum financiamento ou empréstimo. Assim, este fictício ganho da ordem de R\$ 439.290,70 nunca se materializou (...)*”.

26. Ao final de suas razões de defesa, Laodse Duarte manifestou sua intenção de apresentar proposta de termo de compromisso.

### V. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

27. Em 11.04.2019, o Acusado apresentou proposta de celebração de termo de compromisso na qual se comprometia ao pagamento da contrapartida de R\$ 120.000,00. Em seu parecer<sup>31</sup>, a PFE-CVM destacou que o valor proposto era inferior ao benefício indevido obtido consoante apontado pela Acusação, representando óbice legal à celebração do termo de compromisso.

28. Diante disso, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) apresentou contraproposta a Laodse Duarte para o pagamento de três vezes o benefício obtido, totalizando R\$ 1.317.872,10, que seriam atualizados a partir de 30.11.2015 até a data do efetivo pagamento. O Acusado não aceitou os termos propostos pelo CTC, mas aumentou sua proposta para R\$ 300.000,00.

29. Encerradas as negociações, o CTC submeteu a proposta à apreciação do Colegiado com parecer pela sua rejeição, por entender que o valor proposto estaria “*aquém do que o órgão entende ser conveniente e oportuno para desestimular a conduta apontada na peça acusatória*”<sup>32</sup>.

30. Em reunião de 19.11.2019, o Colegiado, por unanimidade, decidiu rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentada, acompanhando a conclusão do parecer do CTC<sup>33-34</sup>.

---

<sup>30</sup> Conforme extratos anexos às razões de defesa (Doc. SEI 0712763).

<sup>31</sup> Doc. SEI 0771055.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0876080.

<sup>33</sup> Doc. SEI 0903668.

<sup>34</sup> Na ocasião, o Diretor Carlos Rebello fez consignar em ata seu entendimento pela “conveniência em se desenvolver, para orientação de casos futuros e amplo conhecimento dos participantes do mercado, metodologia voltada à apuração da “*vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito*”, nos termos descritos no art. 11, §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a ser adotada tanto na negociação de propostas de termo de compromisso, quanto na fixação de eventuais penalidades em sede de julgamento. Na visão do Diretor, os parâmetros de cálculo deveriam considerar o valor líquido das operações realizadas, de modo a se alcançar a vantagem econômica efetivamente auferida. Ademais, ressaltou que tal vantagem não se confundiria com os danos difusos causados ao mercado, cujo ressarcimento constitui requisito para a celebração do termo de compromisso, nos termos do art. 11, §5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76” (Doc. SEI 0903668).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### VI. DISTRIBUIÇÃO

31. Na reunião do Colegiado de 19.11.2019, fui designada relatora mediante sorteio<sup>35</sup>.  
É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro  
Diretora Relatora

---

<sup>35</sup> Doc. SEI 0883267.