

Assunto: Apreciação de propostas de termo de compromisso

Interessados: Carlos Augusto Luz Avian

Arthur Carlos Briquet Júnior

João Carlos de Almeida Gaspar

RMC S/A Sociedade Corretora

Henrique Frehofer Molinari

José Antonio Penna

Sudameris Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A

Adhemar Valdisserra

Carlos Augusto Zelli

Silvia Maria dos Santos

Diretor-Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

1. Trata-se de apreciação das propostas de celebração de termo de compromisso apresentadas por Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar, RMC S/A Sociedade Corretora (RMC Corretora), Henrique Frehofer Molinari, José Antonio Penna, Sudameris Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A (Sudameris Corretora), Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos, todos indiciados no Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 31/98.

Dos Fatos

2. Em 11/09/98, o Colegiado da CVM instaurou o Inquérito Administrativo CVM 31/98 (PORTARIA/CVM/PTE/N.º 182/98), nomeando Comissão de Inquérito para apurar a possível ocorrência de irregularidades em operações realizadas por Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar e Carlos Augusto Luz Avian nas Bolsas de São Paulo e do Rio de Janeiro no ano de 1992, possivelmente obtendo ganhos sistemáticos sobre diversos investidores institucionais (fls. 01).

3. Segundo a Análise CVM/GMN/Nº060/96 (fls. 02 a 24), que serviu de base para a instauração do Inquérito e para as conclusões da Comissão, o comitente Arthur Carlos Briquet Júnior teria obtido lucro bruto de quantia equivalente a cerca de 770 mil dólares (cotação de venda das respectivas datas das transações), enquanto João Carlos de Almeida Gaspar teria auferido lucro da ordem de 13 mil dólares, com a presença de investidores institucionais ou carteiras administradas como contrapartes na quase totalidade das principais transações realizadas pelos comitentes.

4. A Análise CVM/GMN/Nº060/96 agrupou em quatro categorias distintas as operações realizadas por Arthur Carlos Briquet Júnior:

a) formação de lotes de determinados papéis (Parapanema PN, Guararapes ON, Petrobrás PN, Pirelli ON, Caemi PN, Metal Leve PN, Brasilit ON), em um ou mais pregões, para posterior revenda a investidores institucionais, em operações realizadas numa mesma Bolsa ou interpraças, obtendo lucro de aproximadamente 170 mil dólares;

b) aparentes operações de arbitragens, realizadas numa mesma Bolsa ou interpraças, com a aquisição de lote de ações para revenda (Brasilit ON, Suzano PN, Casa Anglo PN, Inds. Villares PN, Ficap PN, Ipiranga Dist. PN, Albarus OP, Belgo PN), no mesmo dia ou em pregão subsequente, tendo investidores institucionais como contrapartes, tanto na compra como na venda, obtendo o lucro bruto da ordem de 280 mil dólares;

c) aquisição de lote de ações (Barbará PN, Usiminas PN) de investidores institucionais, com posterior alienação a contrapartes diversas, permitindo que o comitente obtivesse lucro bruto de cerca de 23 mil dólares;

d) subscrição de colocação pública de ações PN, de emissão da Brasmotor S/A, com a posterior alienação de recibos de subscrição na Bovespa, obtendo lucro da ordem de 300 mil dólares.

5. Ainda de acordo com a Análise CVM/GMN/Nº060/96, as transações realizadas em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior, particularmente as operações resumidas previamente nos itens *a* e *b*, caracterizariam-se por envolverem principalmente ações da chamada "segunda linha nobre", de liquidez relativa e de presença constante nos portfólios de institucionais; como as negociações do comitente foram *day-trade* ou em pregões subsequentes ao do primeiro negócio de um ciclo de transações, haveria uma aparente contradição entre sua postura negocial com o perfil das ações transacionadas. Referida discrepância, conforme a Análise CVM/GMN/Nº060/96, poderia ter resultado de combinação prévia das operações, o que provavelmente teria ocorrido, em vista da frequência dos principais comitentes dos negócios analisados.

6. Nos negócios realizados por João Carlos de Almeida Gaspar, a Análise CVM/GMN/Nº060/96 destacou dois conjuntos de operações que teriam proporcionado a maior parte do lucro obtido no período. Na primeira dessas transações, o comitente atuou nas Bolsas de São Paulo e do Rio de Janeiro, realizando compras sucessivas de ações Cemig PN, alienadas no mesmo pregão e em quase totalidade para o Clube de Investimentos Itaúvest e para a Elly Produtos Químicos (com esta contraparte operando através de corretoras distintas). O segundo conjunto de operações, com ações Barbará PN, guardaria similaridade com a realizada pelo comitente Arthur Carlos Briquet Júnior com o mesmo papel (item 4, letra *c*, acima).

7. A Análise CVM/GMN/Nº060/96 detectou ainda negócios em nome de Carlos Augusto Luz Avian, com ações Caemi PN e Ficap PN, dos quais teriam resultado lucro bruto da ordem de 72 mil dólares, com suas ordens sendo executadas na mesma oportunidade e pelos mesmos intermediários que realizaram as transações em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior.

8. Finalmente, a Análise CVM/GMN/Nº060/96 concluiu que: (i) as características dos papéis transacionados, combinadas à freqüente presença dos mesmos institucionais como comitentes em datas distintas, e a sistemática operacional de Arthur Carlos Briquet Júnior, de realização de negócios *day-*

trade ou pregões próximos, sempre com lucro, seriam indícios da prática conhecida como *front-running*; (ii) quando operou com ações de liquidez mais elevada e sem a presença acentuada de institucionais como contrapartes, Arthur Carlos Briquet Júnior não obteve lucro substancial; (iii) existiam aparentes elos de ligação entre Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar e Carlos Augusto Luz Avian, como por exemplo o fato de os três serem clientes da Sudameris Corretora e de João Carlos de Almeida Gaspar trabalhar na "Avian Comércio e Participações Ltda", empresa de Carlos Augusto Luz Avian.

9. Em 16/08/99, a Comissão de Inquérito apresentou seu Relatório, concluindo que:

(i) os fatos apurados no Inquérito Administrativo CVM 31/98 levam à convicção de que foi montado um esquema, comandado por Carlos Augusto Luz Avian, visando a tirar proveito de operações de investidores institucionais;

(ii) conforme declarações prestadas à CVM, Carlos Augusto Luz Avian era o principal condutor das operações irregulares, ao passo que João Carlos de Almeida Gaspar era apenas um empregado de Carlos Augusto Luz Avian, e teria emprestado seu nome para algumas operações de seu patrão;

(iii) as operações conduzidas por Carlos Augusto Luz Avian visavam notadamente manipular o mercado, preparando os preços para as compras de investidores institucionais que fechavam a triangulação, na medida em que as vendas de grandes lotes de um institucional, antes de chegar à carteira de outro institucional, passavam por Arthur Carlos Briquet Júnior ou Carlos Augusto Luz Avian, deixando significativos lucros em operações rápidas;

(iv) a atuação de Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar traduziu um esquema para tirar proveito de operações de investidores institucionais, haja vista os significativos lucros obtidos em operações rápidas, com ações de baixa liquidez, em pregões subseqüentes ou em operações *day-trade*;

(v) os operadores Carlos Augusto Zelli e Sílvia Maria dos Santos, assim como o diretor Adhemar Valdisserra, todos da Sudameris Corretora, foram responsáveis por facilitarem os esquemas armados por Carlos Augusto Luz Avian, principal condutor das operações irregulares;

(vi) o operador José Antonio Penna e o diretor Henrique Freihöfer Molinari, ambos da RMC Corretora, operacionalizaram negócios em detrimento de seus clientes institucionais;

10. Em 09/06/00, após excluir alguns indiciados da lista de acusação apresentada no Relatório da Comissão de Inquérito, o Colegiado da CVM aprovou a seguinte responsabilização:

(i) Pela manipulação de preços e prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários, conceituadas nas alíneas *b* e *d* do inciso II da Instrução CVM 08/79, em infração ao inciso I da mesma Instrução:

a) Carlos Augusto Luz Avian, por conduzir operações irregulares em seu próprio nome e em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior e João Carlos Almeida Gaspar, em detrimento de investidores institucionais;

b) Arthur Carlos Briquet Júnior, por ser o principal beneficiário habitual das operações realizadas em detrimento de investidores institucionais;

c) João Carlos de Almeida Gaspar, por haver emprestado seu nome para a realização de negócios em que investidores institucionais foram prejudicados;

d) RMC Corretora, Henrique Freihöfer Molinari, diretor responsável pela área de bolsa, e José Antonio Penna, operador responsável pela recepção de ordens de institucionais, por terem colaborado decisivamente com as operações lesivas a seus clientes institucionais FAELBA — Fundação Coelba de Assistência e Seguridade Social, CERES — Fundação de Seguridade Social do Sistema Embrapa e Embratel e NÚCLEOS — Instituto de Seguridade Social, em favor de Arthur Carlos Briquet Júnior e Carlos Augusto Luz Avian e por terem organizado e comandado operações, em mercado de menor liquidez, para elidir a interferência e facilitar os negócios irregulares das referidas pessoas físicas;

e) Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, diretor da área de bolsa, Carlos Augusto Zelli e Sílvia Maria dos Santos, operadores, por terem facilitado a realização de operações irregulares de seus clientes Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar.

11. Em 17/08/00, a RMC Corretora, Henrique Freihöfer Molinari e José Antonio Penna apresentaram juntos à CVM proposta de termo de compromisso (fls. 4456 a 4458), comprometendo-se a pagar o valor de US\$ 11.149,11 (que corresponderia às corretagens recebidas pela RMC Corretora em razão das operações inquinadas irregulares) para custear o aperfeiçoamento profissional de técnicos da CVM, mediante a concessão de bolsas para o curso de *Master Business Administration* prestado pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais — IBMEC, ou ainda por entidade de igual nível.

12. Em 18/08/00, Carlos Augusto Luz Avian apresentou à CVM proposta de termo de compromisso (fls. 4453 e 4454), comprometendo-se a deixar de operar no mercado de ações pelo prazo de três anos, a contar da data de celebração do termo de compromisso. Passado esse prazo, caso o comprometente voltasse a operar no mercado, obrigar-se-ia a respeitar e acatar de forma ainda mais rigorosa e estrita todas as normas vigentes, de modo que jamais viessem pairar dúvidas no que tange à ilicitude e regularidade de suas operações.

13. Em 14/11/01, João Carlos de Almeida Gaspar apresentou à CVM sua proposta de termo de compromisso (fls. 4510 e 4511), obrigando-se a não mais praticar atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM, bem como a corrigir possíveis irregularidades, "comprometendo-se ainda a indenizar eventuais prejuízos que venham a ser apurados e/ou reclamados pelos próprios prejudicados".

14. Na mesma data, a Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Sílvia Maria dos Santos apresentaram juntos à CVM proposta de termo de compromisso (fls. 4515 a 4518), comprometendo-se a "atuar com cautela nas operações que vierem a ser realizadas por sua clientela, por seu intermédio". A Sudameris Corretora esclareceu também que não mais opera com Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar e que tampouco os cadastros destes antigos clientes encontram-se ativos. Além disso, a Sudameris Corretora se comprometeria a intensificar seus procedimentos de controle e gerenciamento de operações, visando a aprimorar sua equipe e manter o comprometimento de seus profissionais com os padrões éticos e as disposições legais aplicáveis. Os comprometentes propuseram ainda o patrocínio de curso sobre "Governança Corporativa", por conta e risco da Sudameris Corretora, dirigido aos profissionais do mercado em geral, que seria realizado em noventa dias a partir da data de celebração do termo de compromisso. Nesse período, a Sudameris Corretora promoveria a reciclagem e atualização dos conhecimentos técnicos de alguns dos seus profissionais de mercado, custeando para eles cursos, palestras e seminários diversos.

15. Finalmente, também em 14/11/01, Arthur Carlos Briquet Júnior apresentou à CVM sua proposta de termo de compromisso (fls. 4519 a 4522), comprometendo-se a contribuir para o aperfeiçoamento profissional de um funcionário da CVM, responsabilizando-se pela concessão de uma bolsa de

estudos de um curso de M.B.A. de Finanças, Comunicação e Relações com Investidores da FIPECAFI ou de *Master Business Administration* do IBMEC.

16. Em 05/12/02, a PFE manifestou-se a respeito das propostas de alguns dos indiciados, considerando todas elas ilegais, por não atenderem às exigências legalmente previstas para celebração de termo de compromisso (MEMO/CVM/GJU-1/Nº315/02, fls. 4559 a 4564). Segundo a PFE, na proposta de Arthur Carlos Briquet Júnior (item 15 acima), a única obrigação a que o acusado se comprometeria não se afiguraria como medida idônea a atingir a finalidade do termo de compromisso, nos moldes do art. 11, § 5º, da Lei 6.385/76. Tratando da proposta de João Carlos de Almeida Gaspar (item 13), a PFE constatou que o acusado limitou-se a transcrever as exigências do precitado dispositivo legal, sem indicar quais providências seriam efetivamente tomadas. Por fim, quanto à proposta da Sudameris Corretora e outros (item 14), a PFE considerou as propostas de "atuar com cuidado e cautela nas operações que intermediarem" e de "intensificar seus sistemas de controle e gerenciamento de operações" inócuas para o preenchimento das condições legalmente previstas, haja vista constituírem nada mais que obrigações daqueles que operam no mercado. A PFE considerou ainda o patrocínio de curso uma medida "irrelevante para minorar os eventuais prejuízos causados pela conduta dos proponentes, ou correção de irregularidades".

17. Não houve manifestação da PFE com relação à legalidade das propostas de termo de compromisso apresentadas por Carlos Augusto Luz Avian, RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari e José Antonio Penna.

VOTO

18. Com efeito, o art. 11, § 5º, da Lei 6.385/76 permite, a critério discricionário da CVM, a suspensão de procedimento administrativo sancionatório, desde que o investigado ou acusado assine termo de compromisso, obrigando-se aos requisitos de (i) cessação da atividade ilícita e de (ii) correção das irregularidades apontadas, inclusive com a indenização dos prejuízos.

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:

I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

19. No caso, entretanto, estamos diante de propostas que não preenchem os requisitos previstos na Lei. Com efeito, todos os indiciados se comprometeram à cessação da atividade ilícita, mas nenhum deles fez menção ao ressarcimento dos investidores supostamente lesados pelas práticas consideradas ilícitas pelo Relatório da Comissão de Inquérito.

20. Vale lembrar que, segundo a Comissão de Inquérito, Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar teriam obtido em negociações ilícitas lucros que, somados, chegariam à ordem de 855 mil dólares, em detrimento de diversos investidores institucionais.

21. De notar ainda que as propostas apresentadas pela RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari e José Antonio Penna (pagamento de US\$ 11.149,11 para custeio de bolsa de estudo de *Master Business Administration* para técnicos da CVM), pela Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos (patrocínio de curso sobre "Governança Corporativa"), bem como por Arthur Carlos Briquet Júnior (custeio de bolsa de estudo *Master Business Administration*) não guardam nenhuma relação de proporcionalidade com a dimensão dos prejuízos causados em decorrência da suposta atuação ilícita dos acusados. Quanto à proposta de João Carlos de Almeida Gaspar, cabe ainda dizer que o acusado simplesmente se comprometeu a indenizar os prejudicados, sem no entanto indicar nenhuma providência concreta nesse sentido.

22. Logo, por descumprirem frontalmente o requisito previsto no art. 11, § 5º, II, da Lei 6.385/76, que condiciona a aceitação do termo de compromisso à indenização dos prejuízos causados aos participantes do mercado, entendo que as propostas devem ser rejeitadas.

23. Inobstante, ainda que se cogitasse do cumprimento dos requisitos legais previstos no art. 11, § 5º, da Lei 6.385/76, cabe acrescentar que as propostas apresentadas não traduzem nenhum benefício relevante para o mercado.

24. A proposta de (i) Carlos Augusto Luz Avian de deixar de operar no mercado e de cumprir rigorosamente as normas vigentes, a proposta de (ii) João Carlos de Almeida Gaspar de não mais praticar atividades ilícitas, assim como a proposta da (iii) Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos de atuar com cautela e consoante as normas do mercado também não trazem nenhum benefício adicional ao mercado, já que o cumprimento rigoroso das normas vigentes independe da celebração de termo de compromisso.

25. Cabe ainda reiterar que as propostas de custeio de curso, custeio de bolsa de estudo e capacitação de funcionários não me parecem ser medidas satisfatórias para minorar os efeitos negativos das supostas atividades ilícitas indicadas no Relatório da Comissão de Inquérito (manipulação de preços e prática não eqüitativa).

Conclusão

26. Em face das razões expostas, voto pela rejeição das propostas de celebração de termo de compromisso apresentadas por Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar, RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari, José Antonio Penna, Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 1.º de novembro de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator