

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 26/00**

Indiciados : BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Business Commodities Corretora Mercantil Ltda.

Fernando de Faria Resende

Ementa : **Criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preços conceituadas, respectivamente, nas alíneas "a" e "b" do inciso II da Instrução CVM nº 08, de 1979, caracterizando, assim, infração ao inciso I dessa Instrução. Pena de multa.**

Decisão : Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por maioria de votos, decidiu responsabilizar a BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., a Business Commodities Corretora Mercantil Ltda. e o Sr. Fernando de Faria Resende por ocorrência de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço - práticas vedadas pelo item I da Instrução CVM nº 08/89 -, em operações envolvendo ações de emissão da FIAÇÃO E TECELAGEM SÃO JOSÉ S.A. ocorridas em 1998, aplicando-lhes, individualmente, a **pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454, de 16.11.77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o Dr. Luciano Puccini Medeiros, advogado dos indiciados BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Business Commodities Corretora Mercantil Ltda. e Fernando de Faria Resende.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, Relator, Eli Loria, Superintendente Regional da CVM, designado, pela Portaria CVM/PTE/Nº 212, de 09/12/02, Diretor substituto para atuar nos autos do inquérito, e a Diretora Norma Jonssen Parente, Presidente da Sessão.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2002

ELI LORIA

Relator do voto vencedor

NORMA JONSSSEN PARENTE

Presidente da Sessão

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº 26/2000

ASSUNTO: JULGAMENTO

INTERESSADOS: BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Ltda.

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado:

1. O presente Inquérito Administrativo foi instaurado para apurar a possível ocorrência de irregularidades relacionadas a operações envolvendo ações de emissão da Fiação e Tecelagem São José S.A. ocorridas em 1998.

2. Tais operações foram realizadas no período de 01 de janeiro a 12 de março daquele ano, gerando uma valorização expressiva e rápida do papel, em torno de 215% (duzentos e quinze por cento) em 42 (quarenta e dois) dias, como informa o Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 1.528.

3. Em 18.03.99, a Gerência de Análise de Negócios, através da ANÁLISE/CVM/GMN/Nº017/99 (fls. 990/1005), registrou que, durante o ano de 1997, foram realizados 75 (setenta e cinco) negócios com ações PN de emissão da São José, envolvendo 432 mil ações e volume financeiro em torno de R\$ 411 mil. No último quadrimestre do mesmo ano, ocorreram apenas 4 negócios, estes envolvendo 7 mil ações com um volume em torno de R\$ 5.380,00, tendo o preço da ação fechado o ano em R\$ 0,70.

4. Em 1998, tais papéis experimentaram aumento considerável em sua liquidez. Foram realizados 197 negócios envolvendo 1.146 mil ações, ficando o volume financeiro em torno de R\$ 1.657 mil, havendo um aumento, em relação ao ano anterior, em torno de 165% na quantidade de ações e de 303% no seu volume.

5. Em 30.01.98, foram realizados os primeiros negócios, tendo a B.H. DTVM Ltda. atuado como intermediária na compra de 120.000 e 40.000 ações, ao preço unitário de R\$ 0,65, as quais foram realizadas por seus clientes Business Commodities CM Ltda. e Márcia Fernandes de Oliveira, respectivamente (fls. 1537).

6. Em 12.05.98, a ENCORPAR - por meio de uma distribuição pública secundária no mercado de balcão - vendeu 1.600 mil ações PN de emissão da São José para a CERES, ao preço unitário de R\$ 2,50, obtendo uma receita bruta de R\$ 4.000.000,00. Dois dias depois, esta empresa comprou 1.611.147 ações ON de emissão da São José da Sirius Comércio e Administração de Bens Ltda., também ao preço de R\$ 2,50 por ação (fls. 1537 e 1539).

7. Verificou-se, ainda, que a ENCORPAR, nos dois pregões que antecederam a venda das ações PN para a CERES, comprou pequenos lotes de PN de emissão da São José, na BOVESPA, elevando a cotação do papel de R\$ 1,94 para 2,04 (fls. 1537).

8. Em 11.05.98, os únicos negócios que haviam sido realizados foram operações nas quais, através da B.H. DTVM, a ENCORPAR comprou, às 16h20min, 1.000 ações PN de emissão da São José da Business Commodities, ao preço de R\$ 1,99, e, novamente, às 16h21min, comprou mais 1.000 ações desse mesmo comitente vendedor ao preço de R\$ 2,04 (fls. 1537-1538).

9. Diante destes fatos, a GMN propôs abertura de inquérito administrativo para apurar a eventual ocorrência de irregularidades nas operações envolvendo ações PN de emissão da São José realizadas no período compreendido entre fevereiro e maio de 1998, tendo esta proposta sido aprovada pelo Colegiado desta Autarquia em 17.09.1999 (fls. 010 e 011).

10. Em 18.08.2000, foi designada a Comissão para a condução do Inquérito, a qual apresentou pormenorizado relatório (fls. 1.528/1554), no qual destacou os seguintes aspectos:

Distribuição Pública Secundária:

11. Em 16.04.98, foi requerido o registro de distribuição pública secundária no mercado de balcão de até 4.390.487

ações preferenciais escriturais de emissão da Fiação e Tecelagem São José S.A., ao preço de R\$ 2,50 por ação, perfazendo o montante de até R\$ 10.976.217,50, por ordem da Empresa Nacional de Comércio, Rédito e Participações S.A. – ENCORPAR, a ser realizada sob coordenação do Itaú Bankers Trust Banco de Investimento S.A. – IBT e da B.H. DTVM (fls. 1465/1467).

12. Tal distribuição, registrada em 07.05.98, teve início no dia seguinte ao registro, tendo se encerrado em 30.09.98, em função da prorrogação pelo prazo de 45 dias concedido pela CVM (fls. 1460/1461 e 1468). Foram colocadas no mercado 1.600 mil ações, perfazendo o montante de R\$ 4 milhões, sendo a única compradora a Fundação CERES (fls. 1463/1464).

Outros Documentos e Informações trazidos aos Autos :

13. Em 14.05.98, a ENCORPAR adquiriu da empresa Sirius Comércio e Administração de Bens Ltda. 1.611.147 ações ordinárias da São José, sua coligada, exercendo a opção que lhe fora outorgada por Reynaldo Marques Berutto, cotista majoritário daquela sociedade, em 08.04.98, ao preço de R\$ 2,50, transação que foi divulgada na imprensa como fato relevante (fls. 909/910).

14. Em 05.08.99, a Presidência do Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF encaminhou à Superintendência de Fiscalização da CVM cópia de denúncia formulada por Cláudio Motta de Faria e, em 09.03.2000, foi encaminhada para a CVM cópia de análise técnica realizada pela Secretaria de Previdência Complementar em decorrência de denúncia feita pelo Sr. Cláudio (fls. 1073/1105).

15. Em 16.09.2000, o Sr. Cláudio Motta de Faria entrou com representação no Ministério Público Federal (fls. 1145/1164) peticionando o direito de vender suas ações preferenciais da São José no mesmo patamar em que a ENCORPAR havia vendido para a Fundação CERES.

16. Em 05.07.00, o Ministério Público Federal enviou ofício à CVM (fls. 1142/1144) requisitando manifestação desta Autarquia quanto às irregularidades na aquisição das citadas ações da São José por preços 30% acima do mercado, indicando, ainda, o agravante de que estas ações haviam se valorizado em aproximadamente 200% em 60 dias. Em resposta, a PJU posicionou-se no sentido de que a distribuição pública das ações em questão, no que cabia à jurisdição da CVM, havia obedecido aos preceitos legais (fls. 1137/1141).

17. Analisando os fatos que envolveram tanto as operações em bolsa com ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José quanto a distribuição pública secundária do papel, bem como os depoimentos de diversas pessoas relacionadas com o caso, a Comissão de Inquérito teceu os seguintes comentários sobre a atuação de cada uma das principais instituições envolvidas:

- a. B.H. DTVM e Business Commodities CM Ltda.: as duas empresas têm o mesmo endereço e sócios comuns, com destaque para Fernando Faria Rezende; a Business Commodities está desativada desde o fechamento da Bolsa de Mercadorias de Minas Gerais; ambas as empresas tiveram presença marcante nas operações em bolsa com ações PN da São José no primeiro semestre de 1998; a B.H. DTVM, ao mesmo tempo em que figurava como coordenadora da oferta pública, fazia operações em bolsa com o papel em seu próprio nome e em nome da Business Commodities; a justificativa de que as operações da Business Commodities na contraparte da B.H. DTVM teriam por objetivo fazer caixa na primeira não faz sentido e as circunstâncias em que elas se realizaram caracterizariam criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço.
- b. Empresa Nacional de Comércio, Rédito e Participações S.A. - ENCORPAR: essa empresa teria interesse direto na elevação da cotação das ações de emissão PN da Fiação e Tecelagem São José S.A. em bolsa, por ser vendedora na oferta pública de lote de ações a preço superior ao praticado no mercado; suas operações com ações PN da São José em bolsa foram intermediadas pela B.H. DTVM e a maioria realizada na contraparte da Business Commodities; os objetivos desta empresa seriam o de criar uma demanda artificial e o de manipular preço.
- c. Itaú Bankers Trust Banco de Investimentos S.A. - IBT: também coordenador da distribuição pública secundária, o IBT, ao entender viável a operação nas condições pretendidas pela vendedora, entrou em contato com representantes de potenciais compradores, organizou visitas às fábricas da São José e obteve o registro da distribuição

junto à CVM, não havendo qualquer fato que desabonasse a sua conduta na distribuição em questão; não compromete a atuação do IBT o fato de ter havido somente um comprador, na medida em que a sua atuação se deu pelo regime de melhores esforços.

Obs. Vale mencionar, aqui, que o representante do Itaú Bankers Trust Banco de Investimento S/A salientou ter o Itaú - após análises técnicas que deram origem aos laudos de fls. 1244 a 1249 e 1250 a 1267 - concordado que o preço de R\$ 2,50 por ação, fixado pela ENCORPAR, era viável, tendo em vista o plano de investimento da empresa, a excelente condição de liquidez da companhia, sua remodelação do ponto de vista tecnológico e seu baixo nível de endividamento, além da média da relação cotação/valor patrimonial das empresas do setor têxtil que eram comparáveis à São José (fls.1469/1470).

- d. CERES – Fundação de Seguridade Social dos Sistemas EMBRAPA e EMBRATER: a aprovação da compra de 1.600.000 ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José S.A. baseou-se em relatório feito por analista de investimentos da CERES, no qual este se posicionava favoravelmente à aquisição das ações pela Fundação; o fato de o preço pago por ação ter sido superior em aproximadamente 25% à cotação em bolsa à época deve-se à grande quantidade de ações negociadas - em número bastante relevante, se comparado à quantidade normalmente negociada no mercado -, ao longo prazo do investimento, ao valor patrimonial do papel e à sua perspectiva de rentabilidade, fatores estes mais relevantes para a avaliação do preço do que a cotação de mercado; não haveria como recriminar os administradores da Fundação por aprovarem a aquisição de um papel cujo preço se elevou substancialmente antes da distribuição pública e diminuiu logo após este evento.

18. O Relatório da Comissão de Inquérito foi aprovado parcialmente pelo Colegiado, em sessão realizada em 08 de maio de 2001, que entendeu existir indícios de autoria e de materialidade em relação à criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço em negócios com ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José S.A., conforme conceituadas, respectivamente, nas alíneas *a* e *b* do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, em infração ao inciso I desta instrução, concluindo pela responsabilização das seguintes pessoas, física e jurídicas (fls. 1570-1577):

- B.H. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários,
- Business Commodities Corretora Mercantil Ltda. , e
- Sr. Fernando de Faria Rezende.

Defesas:

19. Os acusados apresentaram conjunta e tempestiva defesa (acostada às fls. 1601/1.617), alegando, em apertada síntese, que:

- a. *"a valorização das ações no período se deu em virtude de fatos reais, perfeitamente identificáveis, os quais foram simplesmente ignorados pela Comissão de Inquérito, tendo a mesma se prendido a uma interpretação da suposta intenção dos DEFENDENTES (a intenção de valorizar as ações e, em consequência, auferir a comissão que a BH DTVM viria a receber em decorrência da Oferta Pública da qual era uma das coordenadoras);*
- b. *a "BH DTVM e a BUSINESS COMMODITIES negociavam habitualmente com ações da SÃO JOSÉ (...). Tanto isto é verdadeiro que, em 1996, estas empresas negociaram um volume total de 91.000 ações, correspondente a aproximados 35% do volume total no período", finalizando, assim, "o ano com 199.110 ações em custódia, correspondente a 2,21% das ações preferenciais da SÃO JOSÉ e 5,69% das ações preferenciais em circulação (desconsideradas as ações pertencentes à ENCORPAR e, evidentemente, as ações em tesouraria)";*
- c. *as negociações feitas pela BH DTVM e pela Business Commodities com ações da São José em 1997 representaram 70% do volume total negociado no período, ao passo que as tidas como ilícitas pela Comissão de Inquérito, "realizadas através da BH DTVM representaram aproximadamente 52% do volume total negociado no período (...), ou seja, aumentou o número de terceiros negociando com tais papéis". Acrescentam que estes terceiros certamente "não adquiriram as ações da SÃO JOSÉ motivados por uma*

promessa de comissão";

- d. inúmeras eram as razões para adquirir-se ações São José pelo preço indicado nos autos. Tanto é assim que o Relatório da Comissão de Inquérito as apresentou, mas a Comissão não as teria analisado. Seriam elas:
- 1º) a expectativa conhecida pelo mercado, através de vários boatos, de que a Coteminas, através de sua empresa ENCORPAR, iria adquirir participação relevante na São José;*
- 2º) a conclusão técnica do IBT, instituição com a seriedade do Grupo Itaú, com base em análise fundamentalista – que a Comissão de Inquérito não contestou – de que o preço de R\$ 2,50 era perfeitamente razoável;*
- 3º) os estudos técnicos realizados pela Fundação CERES, submetidos às instâncias internas especializadas da mesma, isto é, ao seu analista do setor de investimentos, com aprovação por unanimidade do relatório técnico elaborado, o qual aconselhava a aquisição de ações da SÃO JOSÉ pelo preço de R\$ 2,50 (quando, aliás, tal cotação ainda não tinha sido atingida no mercado);*
- 4º) o fato de que a ação estava, sob certos aspectos, sub-avaliada pelo mercado, tendo em vista que o seu valor patrimonial era de R\$ 5,00;*
- 5º) o fato de que o próprio Sr. Cláudio Motta de Faria, cuja reclamação junto à Comissão de Valores Mobiliários originou a abertura do presente inquérito, posteriormente veio a formular manifestação pela qual somente aceitaria vender suas ações pelo preço de R\$ 5,00 (fls. 1459) - fls. 1607.*
- e. O fato de as negociações terem sido realizadas em bolsa de valores não se deu pela razão apontada pela Comissão de Inquérito – puxar os preços das ações da SÃO JOSÉ para cima – mas em função da Deliberação CVM nº20/85, "que proíbe a participação das sociedades integrantes do sistema de distribuição em negociação privadas". Ou seja, "a transferência de ativos entre as instituições envolvidas só era permitida da maneira como foi feita, pelo que o absurdo argumento da Comissão de Inquérito – um tanto hermético e nada esclarecedor – no sentido de que a justificativa das operações 'não faz sentido' (fls. 1549), somente demonstra o desconhecimento daquela Comissão de Inquérito em relação às próprias regras da Comissão de Valores Mobiliários";
- f. "(...) toda a discussão cai por terra quando se verificam os montantes e quantidade de ações negociadas para carteira própria entre as duas instituições. (...) Estamos nos referindo a APENAS DUAS TRANSAÇÕES, CADA UMA DE 1.000 AÇÕES, EM UM VALOR, EM CONJUNTO, INFERIOR A R\$ 4.000,00!";
- g. O Interesse dos defendentes era igual ao da ENCORPAR (empresa excluída do processo), "isto é, de que a oferta pública das ações da SÃO JOSÉ detidas pela mesma, oferecidas ao preço de R\$ 2,50, obtivesse sucesso". De fato, "se almejavam os DEFENDENTES que a mencionada oferta fosse bem sucedida, a fim de que a BH DTVM fizesse jus à comissão contratada, da mesma forma a ENCORPAR tinha o interesse de que suas ações fossem vendidas, a fim de que fizesse caixa para proceder ao exercício da sua opção de compra de ações ordinárias da SÃO JOSÉ". Não há razão, portanto, para que o Colegiado da CVM considerasse "que os fatos apontados (pela ENCORPAR) justificavam a alta do preço das ações da SÃO JOSÉ, e que não teria havido qualquer irregularidade nas operações feitas por aquela" e, contraditoriamente, desconsiderasse os mesmos argumentos em relação aos Defendentes, aprovando sua inclusão como acusados no presente feito.
- h. "(...) se, em razão das análises efetuadas, o preço de R\$ 2,50 se justificava para a ENCORPAR e, por conseguinte, as aquisições de ações da SÃO JOSÉ feitas pela mesma no mercado não foram consideradas ilícitas, tampouco tidas como objetivando elevar artificialmente o preço de tais ações, porque as aquisições feitas pela BH DTVM e pela BUSINESS COMMODITIES ao preço máximo de R\$ 2,03, com base nos mesmos indicadores de perspectiva de rentabilidade e nos mesmo relatórios indicativos da adequação do preço ofertado, seriam ilícitas ou 'artificiais'?".

20. Com fulcro em todo o exposto, a defesa levantou a hipótese de nulidade da própria acusação e, ao fim, pediu a absolvição dos acusados.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2002

Wladimir Castelo Branco Castro

VOTO

Senhores Membros do Colegiado:

1. A Comissão de Inquérito acusa os indiciados de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preços em negócios com ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José S/A, conceituadas, respectivamente, nas alíneas *a* e *b* do inciso II da Instrução CVM nº 08, de 1979, caracterizando, assim, infração ao inciso I dessa Instrução.

2. Dizem os mencionados dispositivos:

"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 eqüitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

*a. **condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários** aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão **dolosa** provocarem, direta ou indiretamente, **alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;***

*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;**" (grifei)*

3. Da leitura dos tipos infracionais acima transcritos, observo que ambos têm como elemento essencial o dolo, o ato consciente e propositado de turbar o funcionamento regular do mercado de valores mobiliários com um objetivo que não o ganho econômico puro e simples, qual seja, comprar um bem entendendo ter este bem um valor maior do que o pago por ele, ou vender um bem julgando ter este um valor menor do que o recebido em pagamento, por exemplo.

4. Se fundamentados apenas em julgamentos tais como os destes exemplos, os negócios com valores mobiliários no mercado nada teriam de ilícito, em princípio. A ilicitude surge quando a negociação não tem como objetivo auferir o chamado ganho econômico diretamente, mas sim de forma indireta e *a posteriori*, atuando primeiramente na formação dos preços e/ou dos juízos de valor do mercado. Tal negociação teria como finalidade precípua produzir uma alteração nos preços, e/ou na demanda do valor mobiliário, não condizente com as informações disponíveis no mercado e com as forças que nele atuam legitimamente, gerando um desequilíbrio e, em consequência, uma oportunidade de ganhos que, evitados de ilicitude, teriam perdido sua natureza meramente econômica. Com certa singeleza, podemos dizer que preços ou demanda criados desta forma são *artificiais*.

5. A Comissão de Inquérito baseou sua acusação no fato de que a BH DTVM, seu diretor e outra empresa de sua propriedade, a Business Commodities Corretora Mercantil Ltda. negociaram - inclusive entre si - ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José - aumentando significativamente seu índice histórico de liquidez e seu preço de mercado - não com a intenção de auferir ganhos econômicos *puros*, mas para criar "*condições artificiais de demanda e manipulação de preço, com o objetivo de induzir terceiros à compra e venda das ações postas à venda na distribuição pública*" (cf. fls. 1552) realizada pela ENCORPAR, que nela acabou vendendo 1.600.000 ações São José PN para o CERES ao preço de R\$ 2,50 por ação.

6. O Relatório da Comissão de Inquérito estabeleceu que "*as circunstâncias em que ocorreram as operações em bolsa com São José PN em nome da BH DTVM (coordenadora, juntamente com o IBT, da distribuição pública secundária do papel), da Business Commodities (cujos negócios confundiam-se com os da carteira própria da distribuidora e em diversas delas foram contrapartes, casos típicos de operações conhecidas no mercado como 'Zé-com-Zé')* ...com a intermediação da BH DTVM, **trazem a convicção** da ocorrência de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço com o objetivo de induzir terceiros à compra das ações postas à venda na

distribuição pública" (fls. 1552).

7. Isto posto, pondero que não me parecem existir elementos suficientes para formar a convicção de que existiu, na atuação dos indiciados, o dolo de manipular preços e criar condições artificiais de demanda, o que me parece ser o principal aspecto a ser considerado no presente julgamento.

8. Isto porque a defesa apontou, com razoabilidade, algumas circunstâncias que envolveram as operações questionadas e que justificariam o aumento no volume dos negócios e da cotação das ações de emissão da Fiação e Tecelagem São José. A defesa qualificou tais circunstâncias como *"fatos reais, perfeitamente identificáveis"* (fls. 1603), inconfundíveis, portanto, com manipulação ou criação de condições artificiais.

9. Entre os *"fatos reais"* apontados pela defesa, destaco *"a expectativa conhecida pelo mercado, através de vários boatos, de que a Coteminas, através de sua empresa ENCORPAR, iria adquirir participação relevante na SÃO JOSÉ"* (fls. 1607). Tal expectativa, então, teria aquecido a demanda pelo papel, com reflexo nas cotações.

10. Assim, na hipótese levantada pela defesa, a intenção dos agentes nas operações com Fiação e Tecelagem São José PN seria aproveitar a oportunidade de obter ganhos de natureza econômica, e não manipular preços e/ou demanda, o que, considerada a existência dos referidos "boatos", a mim parece razoável e mais consistente do que a simples convicção afirmada pela Comissão de Inquérito.

11. Vale dizer que os fundamentos econômicos apresentados pelo Itaú Bankers Trust e pela área técnica do CERES, assim como serviram (cf. Relatório da Comissão às fls. 1550-1552) à aceitação das bases em que a operação entre CERES e ENCORPAR foi fechada, da mesma forma poderiam ser vistos como uma boa referência a justificar o aumento, tanto das cotações, como da demanda por ações PN da Fiação e Tecelagem São José, no período que antecedeu à distribuição pública secundária.

12. Por fim, merece exame a acusação de que a Business Commodities e a BH DTVM, por pertencerem à mesma pessoa, o Sr. Fernando Faria de Resende, ao negociarem entre si ações São José PN, estariam realizando operações com as mesmas partes e com isso visavam *"estabelecer um referencial para obter sucesso na distribuição secundária, na qual ...a BH DTVM tinha interesse direto, já que fazia jus a 70% da comissão de coordenação gerada naquela distribuição"* (fls. 1549).

13. Em face dessa acusação, a defesa alegou que *"a transferência de ativos entre as instituições envolvidas só era permitida da maneira como foi feita"* (fls. 1613), em razão do disposto na Deliberação CVM nº 20, de 1985.

14. De fato, a Deliberação CVM nº 20 considera:

"- que a participação de sociedades ou profissionais integrantes do sistema de distribuição, comprando ou vendendo valores mobiliários, por si só torna pública a negociação, o que impede a sua realização fora de Bolsa de Valores ou do mercado de balcão;"

E delibera:

"I - Alertar as sociedades integrantes do sistema de distribuição que as negociações de valores mobiliários de que participem não se configuram, em hipótese alguma, como negociações privadas, pelo que somente poderão efetuar-las nos mercados - de Bolsa ou balcão - em que tais valores estejam admitidos à negociação."

15. Tendo em vista a vedação presente na Deliberação acima transcrita, aliada ao alegado interesse - a meu sentir factível - em transferir-se ativos entre as empresas de propriedade do Sr. Fernando Faria de Resende, entendo que a acusação baseada nas operações reconhecidas pela Comissão de Inquérito como "Zé-com-Zé" não tem como prosperar.

16. Merece um último comentário o argumento da defesa, ainda sobre as tais operações conhecidas no jargão de mercado como "Zé-com-Zé", segundo a qual *"toda a alegação cai por terra quando se verificam os montantes e quantidades de ações negociadas para carteira própria entre as duas instituições. Estamos nos referindo a APENAS DUAS TRANSAÇÕES, CADA UMA DE 1.000 AÇÕES, EM UM VALOR, EM CONJUNTO, INFERIOR A R\$ 4.000,00!"* (fls. 1614 - com a ênfase original).

17. Quanto a esta afirmação, além de reconhecer que nem sempre o volume e/ou a quantidade de operações serve como boa referência para descaracterizar uma irregularidade, destaco que, conforme levantamento presente nos

autos às fls. 978-981 e 1516-1518, as operações com as ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José, que tiveram como contrapartes Business Commodities e BH DTVM, ao longo do ano de 1998, envolveram a quantidade de 18.000 ações e o volume de R\$ 33.040,00, quando a BH DTVM atuou como compradora. Já quando a compradora foi a Business Commodities, foram negociadas 1.000 ações, atingindo um volume de R\$ 1.890,00. Contudo, não houve qualquer operação entre elas no intervalo de 01 de janeiro a 12 de março de 1998, período em que a área técnica da CVM vislumbrara *"uma valorização expressiva e rápida do papel, em torno de 215% em 42 dias"*, o que motivou a instauração do presente Inquérito (cf. fls. 1528).

18. Por todo o exposto, entendo que as infrações apontadas pela Comissão de Inquérito, confrontadas as razões de acusação e defesa, não restaram suficientemente caracterizadas. Por isto, voto pela absolvição de todos os indiciados.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2002

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

Voto Divergente e Vencedor do Dr. Eli Loria:

VOTO

Srs. Membros do Colegiado,

Ainda que o relatório da lavra do Sr. Diretor relator esteja muito bem lançado, gostaria de situar a questão em breves palavras posto que divirjo do teor de seu Voto.

Em resumo, as operações em comento envolvem a negociação de ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José S/A, na Bovespa, efetuadas por pessoas com fortes vínculos entre si ou com o intermediário da maior parte das operações, a B.H. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., tendo a ação apresentado uma valorização expressiva e rápida no período de janeiro a maio de 1998, além de ter ocorrido um forte incremento no volume negociado.

Registre-se que a ação fechou o ano de 1997 cotada a R\$0,70, foi negociada a R\$0,65 em 30.01.98 e alcançou R\$2,05 em 12.03.98.

Ademais, a B.H. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. era co-líder na distribuição pública secundária de até 4.390.487 ações PN de emissão da Fiação e Tecelagem São José SA, ao preço de R\$2,50, no mercado de balcão não organizado.

O registro dessa operação foi requerido junto à CVM em 16.04.98, concedido em 07.05.98 e, em 12.05.98, 1.600.000 ações foram colocadas junto CERES — Fundação de Seguridade Social dos Sistemas EMBRAPA e EMBRATER, única compradora, tendo a distribuição pública se encerrado em 30.09.98, em função da prorrogação pelo prazo de 45 dias concedido pela CVM, sem que mais ações tivessem sido colocadas.

Os mapas de negociação e as informações trazidas aos autos demonstram que Fernando de Faria Resende e Rita de Cássia Neves Mundin, sócios da B.H. DTVM Ltda, são também os sócios controladores da Business Commodities Corretora Mercantil Ltda., empresas aliás que possuem o mesmo endereço; que o cliente Reynaldo Marques Berutto era, na época, diretor da Tecelagem São José SA; que a cliente Márcia Fernandes de Oliveira era sua vizinha; que o cliente José Osvaldo Tibúrcio de Oliveira era cônjuge de Márcia Fernandes de Oliveira; que o cliente Djalma Antônio de Melo tinha como endereço comercial o mesmo indicado como sede da Business Commodities CM Ltda.; e que o cliente Cláudio Motta de Faria, assinou como testemunha no contrato social da B.H. DTVM Ltda.

Encontra-se registrado nos autos, ainda, que a BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda e a Business Commodities CM Ltda. realizaram negociações entre si, através de operações diretas, caracterizando operações vedadas e conhecidas no jargão do mercado como "Zé com Zé", estando a Business Commodities desativada desde o fechamento da Bolsa de Mercadorias de Minas Gerais. Tais operações não devem ser analisadas isoladamente como pretende a defesa mas sim no bojo de todas as negociações do período sob exame.

Assim, entre o início do ano de 1998, quando o preço de mercado das ações era de R\$0,65, até 13 de março de 1998, período em que as cotações se estabilizaram no patamar de R\$1,90, alguns dos investidores que adquiriram quantidades significativas de São José PN tinham algum tipo de relacionamento ou entre si ou com o intermediário da maior parte das operações, a B.H. DTVM Ltda. Eles estiveram na ponta compradora de 45% das operações ocorridas no período, representando um volume de 460.000 ações (57,5% do total negociado). Nesse mesmo período alguns desses investidores também participaram vendendo ações, com destaque para a Business Commodities CM Ltda., que foi quem mais lucrou diretamente com a alta do papel, cerca de R\$300 mil.

Entre 13 de março e 16 de abril, data da entrada na CVM do pedido de registro de distribuição pública secundária de ações preferenciais de emissão da São José, as cotações dos papéis mantiveram-se estáveis na faixa de R\$1,80 a R\$2,05, com a continuada atuação dos investidores ligados à BH DTVM Ltda.

No período de meados de abril a 9 de junho a BH DTVM Ltda. realizou 10 operações de pequena monta, por conta de sua carteira própria, e, em todas elas, a Business Commodities CM Ltda. atuou na contraparte. Os negócios tiveram preço médio de R\$1,97 por ação, e contribuíram para a manutenção das cotações elevadas no período de distribuição pública.

Após o fim da distribuição pública, ocorrida em 30 de setembro de 1998, a liquidez do papel e as cotações das ações de emissão da Tecelagem São José SA retornaram às mesmas condições do ano de 1997.

Isto posto, tenho a convicção da ocorrência de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço, conforme conceituadas, respectivamente, nas alíneas "a" e "b" do inciso II da Instrução CVM nº 08, de 8 de outubro de 1979, com o objetivo de viabilizar a distribuição pública secundária, induzindo terceiros à compra das ações postas à venda, com prejuízo do interesse que a norma veio tutelar, o funcionamento regular do mercado de valores mobiliários.

Assim, VOTO no sentido de apenas BH Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Business Commodities Corretora Mercantil Ltda. e Fernando de Faria Rezende, individualmente, com multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), por infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79.

É o meu VOTO,

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2002

Eli Loria

A Dra. Norma Jonssen Parente, Presidente da Sessão, acompanhou o voto do Dr. Eli Loria.

Participaram da Sessão o Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, Relator, o Dr. Eli Loria, e a Diretora Norma Jonssen Parente, Presidente da Sessão.