

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO

ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 14/00

Indiciados: Daniel Bernasayag Birmann
Gustavo Almeida Magalhães
Roberto Terziani

Ementa : **Criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados em bolsas de valores, prática descrita na alínea "a" da Instrução CVM nº 08/79, e vedada pelo inciso I da mesma Instrução. Multa.**

Não caracterização da imputação de responsabilidade por infração ao inciso II, alíneas "a" e "b", c/c inciso I da Instrução CVM nº 08/79. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, nos termos do disposto no artigo 11, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Aplicar ao senhor Daniel Benasayag Birmann, controlador das empresas do Grupo Arbi, a pena de **multa** pecuniária de R\$ 292.561,00, correspondentes a 30% do valor das operações irregulares, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados em bolsas de valores, prática descrita na alínea "a", da Instrução CVM nº 08/79, e vedada pelo inciso I dessa mesma Instrução;
2. **Absolver** o senhor Daniel Benasayag Birmann da imputação de responsabilidade por manipulação de preços, nos termos do inciso I c/c o inciso II, alínea "b" da Instrução CVM nº 08/79;
3. **Absolver** o senhor Roberto Terziani da imputação de responsabilidade por infração ao inciso II, alíneas "a" e "b", c/c o inciso I da Instrução CVM nº 08/79; e
4. **Absolver** o senhor Gustavo Almeida Magalhães da imputação de responsabilidade por infração ao inciso II, alínea "a", c/c o inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

Os indiciados punidos terão um prazo de 30 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 454/77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com a 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.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão quanto às absolvições.

Proferiram defesas orais os doutores Francisco Antunes Maciel Müssnich, Nelson Eizirik e Elaine de Palma Palmer, representando, respectivamente, os senhores Gustavo Almeida Magalhães, Daniel Benasayag Birmann e Roberto Terziani.

Presente à sessão de julgamento a doutora Marilisa Azevedo Wernesbah, representante da Procuradoria Federal Especializada na CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Wladimir Castelo Branco Castro, relator, Eli Loria, Sergio Weguelin e o presidente, Dr. Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2004

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor-Relator

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/00

Interessados: Daniel Benasayag Birmann
Gustavo Almeida Magalhães
Roberto Terziani

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado:

1. O processo em tela foi instaurado, em 10.05.00, pela Portaria CVM/PTE nº 56, para apurar a eventual ocorrência de irregularidades nas operações realizadas por intermédio da ARBI S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários ("Arbi"), envolvendo os papéis Modatta ON e PN, FICAP/Marvin ON e PN e CBC PN, no período compreendido entre abril e dezembro de 1995.

DO ANDAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

2. Com o objetivo de apurar as responsabilidades decorrentes dessas operações, foi proposta ao Colegiado a instauração de Inquérito Administrativo, conforme os documentos de fls. 02/08.

3. A Comissão de Inquérito apresentou relatório às fls. 1.222/1.241 e, em face dos indícios de autoria e materialidade existentes, o mesmo foi aprovado pelo Colegiado em 05.11.02, conforme extrato de ata da reunião de nº 44/2002, acostada às fls. 1.359.

4. Quando da apresentação de suas defesas, os Srs. Daniel Benasayag Birmann e Roberto Terziani solicitaram a celebração de Termo de Compromisso (fls. 1.452 e 1.498/1.499, respectivamente), nos termos da Lei nº 6.385/76.

5. Por despacho, às fls. 1.515, foi solicitado à PFE-CVM que se manifestasse acerca das propostas de Termo de Compromisso, o que foi feito mediante Memo/PFE-CVM/GJU-1/Nº317/03 (fls. 1.522/1.524), pelo qual concluiu não terem as mesmas atendido às condições mínimas estipuladas no artigo 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76.

6. O Colegiado, em reunião realizada em 20.04.04, acompanhando o voto do Diretor-Relator, rejeitou as aludidas propostas, consoante extrato de ata acostado às fls. 1.543/1.554.

DA ORIGEM

7. A investigação teve início quando a Gerência de Acompanhamento de Mercado - GMA detectou a realização de diversas operações diretas cursadas na ARBI da Arbi na BVRJ, nas quais um grupo de investidores realizava trocas de posições, com indícios de que tais negociações se prestavam a formar artificialmente os preços dos papéis em questão (fls. 17).

8. A Modatta S.A. Engenharia de Telecomunicações, a FICAP/MARVIN S.A. e a CBC-Companhia Brasileira de Cartuchos pertenciam ao Grupo ARBI. Faziam parte desse grupo diversas seguradoras e também a Arbi Participações S.A.. Tais pessoas, mediante troca de posições, estariam tentando elevar os preços dos papéis negociados, sendo que, quando ocorriam interferências de outrem, especialmente na Bovespa, o preço caía

sensivelmente.

9. A grande maioria dos negócios feitos na BVRJ apresentou-se sob a forma de negociações diretas, e as operações de maior volume, feitas contra outras corretoras, tiveram fundações como comitentes finais. Frise-se que não foi apontado, no Relatório, nenhum prejuízo para as aludidas fundações.

A. Operações com Modatta PN

10. Em virtude de inspeção levada a efeito na Arbi Corretora, no período compreendido entre 31.10.97 e 10.02.98 (fls. 314), entendeu a Gerência de Fiscalização Externa - GFE-2 que o objetivo dos negócios realizados com ações Modatta PN teria sido o de dar liquidez a esses papéis, bem como incrementar seu preço para, posteriormente, efetuar uma operação de financiamento na PREVI, através da venda à vista dessas ações e concomitante lançamento de opções de venda. Posteriormente, verificou-se que o exercício de opções de venda pela PREVI deu-se em função dos preços anteriormente praticados.

11. A propósito, a Comissão de Inquérito apontou que, na BOVESPA, nos meses de abril e maio de 1995, todas as operações realizadas envolveram a negociação do lote mínimo de ações MODATTA PN G. Assinalou que, em 06.04.95, a Arbi Participações teria elevado a cotação dessas ações de R\$0,54 para R\$1,50 atuando na ponta compradora e que a Inter-Continental Seguradora teria mantido tal valor, comprando a R\$1,49 em 26.04.95. Destacou, entretanto, em função de duas operações de mercado entre pessoas físicas estranhas ao grupo, no pregão de 10.05.95 o preço caiu para R\$1,30.

12. Já na BVRJ, de 24.04 a 26.05.95, a Corretora Arbi, tendo como comitentes a Arbi Participações e as seguradoras do Grupo Arbi, realizou uma série de operações diretas com preços próximos a R\$ 1,50, sempre com lotes mínimos (fls. 1.226).

13. Em 29.05.95, foi realizada operação de financiamento com a PREVI, que adquiriu, pela valor unitário de R\$ 1,30, 598.000 ações MODATTA PN G de propriedade da Arbi Participações e 597.000 da DBB Consultoria e Participações Ltda.,

14. A partir de 30.05.95, e nos meses de junho e julho, a Corretora Arbi continuou realizando negócios diretos, tendo como comitentes empresas do Grupo Arbi e a empresa Poivre Participações S.A., mantendo a cotação em R\$ 1,30 com lotes de 10.000 ações.

B) Operações com Modatta ON

15. Relativamente às operações com MODATTA ON, tem-se que, em 1995, apenas dois negócios, cada um deles envolvendo 10.000 ações, foram realizados na Bovespa, sendo que, em ambos, a compradora teria sido a Santa Cruz Seguros e a vendedora a Arbi Participações.

16. Já na BVRJ, todas as operações realizadas teriam sido diretas da Corretora Arbi, envolvendo os comitentes Arbi Participações e as seguradoras Inter-Continental, Itatiaia e Santa Cruz, todas do grupo Arbi, e a Poivre. As ações MODATTA ON, que em 27.04.95 estavam cotadas a R\$2,00, alcançaram o valor R\$2,80 no dia 27.07.95.

C) Operações com FICAP/MARVIN PN

17. De acordo com a Comissão de Inquérito, nos meses de maio a julho, a corretora Arbi, operando para os mencionados comitentes do Grupo Arbi e pela Poivre, realizou diversas operações diretas com lotes insignificantes na BVRJ, sempre a preços mais elevados do que o praticado na BOVESPA, bolsa em que o papel tinha mais liquidez.

D) Operações FICAP/MARVIN ON

18. Os primeiros negócios do ano de 1995 teriam acontecido em diretas realizadas entre a Arbi Participações e as seguradoras do Grupo Arbi, na Bovespa, em 26 e 27.04.95, envolvendo lotes de 10.000 ações ao preço de R\$389,99 e R\$400,00. A primeira dessas operações teria sido proposta a R\$479,50, sofrendo interferência vendedora até R\$390,00 e sendo fechada entre as partes iniciais (fls. 1.229).

19. Em 09.05.95, na BOVESPA, o mesmo papel teria sido apregoado a R\$380,00, mas, em função de uma interferência vendedora, o negócio teria sido fechado a R\$300,00 com um dos interferentes, sendo que, no mesmo instante, a Santa Cruz Seguros, que manifestara a intenção de comprar a R\$380,00, estranhamente teria vendido o mesmo lote de 10.000 ações para a Arbi Participações ao preço de R\$305,00.

20. Na BVRJ, em 03 e 08.05.95, foram realizados dois negócios diretos da Corretora Arbi envolvendo o lote mínimo

de 1.000 ações, ao preço de R\$ 400,00, tendo a Santa Cruz participado, no primeiro dia, na ponta vendedora e, no dia 08, na ponta compradora. Em 11.05.95, porém, uma operação de 6000 ações foi realizada entre a Arbi Participações e a Santa Cruz, ao preço de R\$ 335,00, diminuição essa que é atribuída, pela Comissão de Inquérito, às interferências vendedoras havidas no pregão de 09.05 na BOVESPA (fls. 1.229).

21. Em 11 e 22.05, foram realizadas diretas de pequenos lotes da Arbi Corretora, operando por comitentes do Grupo Arbi, o que fez a cotação das ações Ficap/Marvin ON subir até R\$ 380,00 (fls. 1.229).

22. Em 23.05.95, foi realizada, entre a Arbi Participações e a PREVIDATA, uma operação de negociação de 200.000 ações Ficap/Marvin ON ao preço de R\$ 300,00, tendo esses comitentes, ao final do pregão, tentado realizar outra operação com um lote de 1.800.000 ações, o qual sofre interferência vendedora do Clube Odin de Investimento, obrigando a Arbi Participações a comprar o lote de 68.000 ações ofertadas por esse clube.

23. No pregão seguinte, 3.000.000 ações foram negociadas entre Arbi Participações e a PREVIDATA, também ao preço de R\$ 300,00. Nessa mesma data, a BFC DTVM intermediou a venda 6.000.000 de ações da Sapucaia para a Westhem, lote esse que pertencia à Arbi Participações e fora emprestado à Sapucaia mediante contrato de mútuo.

24. Até o final de julho de 1995, continuaram a ser realizadas operações diretas pela corretora Arbi com lotes de 10.000 ações, as quais tinham comitentes empresas do grupo Arbi, tendo a cotação do papel ora analisado subido a R\$ 379,00.

25. Posteriormente, a BFC DTVM, operando pelo BFC Banco e pela Westhem, comitente vendedor que havia comprado tais ações em maio de 1995 - realizou operações com 3.000.000 ações cada a R\$371,00 no dia 01.11.95, e a R\$317,00, 15% mais baixo, no dia 06.11.95.

E. Operações com CBC PN

26. Finalmente, com relação às operações com CBC PN, destaque-se que tal papel tinha baixa liquidez na BVRJ em 1995. No final de maio, todavia, a Corretora Arbi teria iniciado operações diretas, provocando a elevação do preço do papel de R\$2,50 para até R\$13,48, preço este alcançado no pregão de 13.07.95 (fls. 1.231).

27. Essas operações sempre envolviam o lote mínimo de 1000 ações, e tinham como comitentes a Arbi Participações, as seguradoras do Grupo Arbi, o Sr. Daniel Benasayag Birmann, como pessoa física, e a Poivre.

CONCLUSÕES DA COMISSÃO DE INQUÉRITO

28. Pela análise conjunta das operações realizadas e do comportamento do mercado, entendeu a Comissão de Inquérito (fls. 1.222/1.241) que os comitentes ligados ao Grupo Arbi não teriam intenção real de comprar ou vender as ações objeto das dezenas de operações diretas por eles realizadas em bolsas de valores, concluindo que tais negociações teriam tido o objetivo exclusivo de alavancar os preços dos papéis.

29. Outro fato destacado na conclusão da Comissão de Inquérito foi a atuação da Sapucaia e de suas controladas, o BFC Banco e a BFC DTVM. Ressaltou-se que "*o procedimento pouco usual adotado pela BFC DTVM porquanto, na qualidade de administradora desse fundo, deveria ter comprado as ações vendidas pelo 'Grupo Arbi' para a Westhem e nunca tê-las tomado emprestadas, através de contrato de mútuo, para vendê-las no dia seguinte para a carteira administrada*" (fls. 1.236).

30. Salientou a Comissão de Inquérito que a BFC, atuando nas duas pontas da operação, teria favorecido o cliente estrangeiro em detrimento do próprio Banco BFC (fls. 1.237).

31. Dando seguimento ao presente processo, consta às fls. 1.243 despacho do Diretor-Relator solicitando diligências da Comissão de Inquérito no sentido de se verificar as reservas técnicas das seguradoras integrantes do Grupo Arbi, comparando-se os valores encontrados antes da suposta manipulação com os valores surgidos depois daquele fato. Também foram solicitadas informações detalhadas acerca da operação de financiamento obtida pelo Grupo Arbi na PREVI.

32. O Relatório de Cumprimento de Diligências (fls. 1.342 a 1.346) elaborado pela Comissão de Inquérito, por conseguinte, veio informar, acerca do financiamento obtido pelo Grupo Arbi na PREVI, que "*não há que se cogitar sobre qualquer prejuízo eventualmente causado à PREVI, porquanto o exercício das opções fez com que essa mesma instituição de previdência recebesse a quantia aplicada acrescida da remuneração por ela estipulada*" (fls. 1.345).

33. Quanto ao exame das reservas técnicas das seguradoras integrantes do Grupo Arbi, o Relatório de Cumprimento

de Diligências expôs o que se segue (fls. 1.345/1.346):

"O exame das informações fornecidas pela SUSEP permitiu a esta Comissão de Inquérito firmar sua convicção de que o objetivo da manipulação dos preços das ações ordinárias de emissão da Modatta e da Ficap/Marvin nas operações realizadas pelo Grupo Arbi no decorrer do ano de 1995 foi o de supervalorizar a avaliação das reservas técnicas das seguradoras do Grupo Arbi.

Quanto à manipulação do papel Modatta PN G, tudo indica que o seu objetivo foi apenas o de aumentar o montante do financiamento obtido pelo Grupo Arbi junto à PREVI.

Por outro lado, não restaram evidentes as razões que ensejaram o Grupo Arbi a proceder à inequívoca manipulação dos preços de CBC Cartuchos PN ocorrida nos meses de maio, junho e julho de 1995. " (fls. 1.345/1.346).

34. Assim, em 05.11.02, tendo em vista os elementos de prova trazidos aos autos, o Colegiado desta Autarquia concluiu haver indícios de responsabilidade das seguintes pessoas físicas (fls. 1.355):

- i. Daniel Benasayag Birmann, controlador das empresas do Grupo Arbi, responsável direto pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados em bolsas de valores, envolvendo os papéis MODATTA ON, FICAP/Marvin PN e CBC Cartuchos ON e PN, e pela manipulação de preços e criação de condições artificiais de demanda e oferta em operações com os papéis MODATTA PN e FICAP/Marvin ON, conforme conceituado nas alíneas 'a' e 'b' do Item II e vedado pelo Item I, ambos da Instrução CVM n° 08, de 08.10.79;
- ii. Roberto Terziani, por ter transmitido para a Corretora Arbi a maioria das ordens para a realização das operações irregulares, co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados em bolsas de valores, envolvendo os papéis MODATTA ON, FICAP/Marvin PN e CBC Cartuchos ON e PN, e pela manipulação de preços e criação de condições artificiais de demanda e oferta em operações com os papéis MODATTA PN e FICAP/Marvin ON, conforme conceituado nas alíneas 'a' e 'b' do Item II e vedado pelo Item I, ambos da Instrução CVM n° 08/79; e
- iii. Gustavo de Almeida Magalhães, Diretor da área de mercado de capitais da BFC DTVM S.A. à época das operações, responsável direto pela criação de condições artificiais de preços em negócios realizados na Bovespa envolvendo as ações FICAP/Marvin ON, conforme conceituado na alínea 'a' do Item II e vedado pelo Item I, ambos da Instrução CVM n° 08/79.

DAS DEFESAS

36. Devidamente intimados, os indiciados apresentaram defesas tempestivas, as quais serão relatadas a seguir.

l) Daniel Benasayag Birmann, em defesa acostada às fls. 1.417/1.452, alega:

a) A prescrição da pretensão punitiva em relação às infrações objeto do presente inquérito, por entender inconstitucional o disposto no inciso II do artigo 2° da Lei 9.873¹, considerando que a aplicação literal desse dispositivo conduziria à admissão de todo e qualquer ato praticado no decorrer do procedimento administrativo, o que viola as garantias constitucionais do devido processo legal e da ampla defesa, além de entender que atos praticados unilateralmente pela Administração, sem a observância do contraditório, não constituem atos inequívocos.

Assim, por considerar ser a intimação o único ato interruptivo da prescrição, e tendo sido o Defendente citado somente em 06.05.03, ou seja, quase oito anos depois da data em que foram realizadas as operações pretensamente irregulares, declara encontrarem-se prescritas as infrações imputadas, por força do artigo 1°, *caput*, da referida lei².

b) A ausência de comprovação da efetiva participação do Defendente nas operações objeto do presente inquérito, por considerar que a Comissão de Inquérito presumiu a culpa do Defendente a partir tão-somente da sua qualidade de controlador das sociedades envolvidas em tais operações.

Além disso, ressaltou que, conforme boletas de transmissão de ordens de compra e venda de ações acostada às fls. 217/647, o Defendente só figura como transmissor das ordens em três operações, realizadas em nome próprio.

Declara, ainda, que o Defendente não estava autorizado a emitir ordens em relação às sociedades que realizaram a expressiva maioria das operações irregulares, estando legitimado apenas a emitir ordens em seu nome próprio e em nome da DBB Consultoria e Participações Ltda..

Ademais, destaca ser evidente que, sendo o Defendente o controlador final da Arbi S.A. CCTVM, poderia

eventualmente emitir ordens de compra e venda de valores mobiliários.

Assim, entende não haver provas concretas a fundamentar a conclusão de que as operações supostamente irregulares teriam sido realizadas em obediência à orientação do Defendente.

c) A fragilidade dos indícios em que se fundamenta a acusação formulada contra o Defendente, que consistiria na circunstância de ser ele o acionista controlador final das sociedades que atuaram como contraparte nas operações supostamente irregulares realizadas na BVRJ entre abril e julho de 1995.

Enfatiza, também, que, em função da expressiva dimensão do "Grupo Arbi" - que exercia controle, isoladamente ou de forma compartilhada, sobre 25 empresas, com faturamento consolidado da ordem de US\$ 1,5 bilhões – seria impossível para o Defendente acompanhar e fiscalizar diretamente as operações realizadas por cada uma das companhias integrantes do referido "grupo".

Ademais, esclarece que o "Grupo Arbi" adotava uma política de administração descentralizada em que cada divisão de negócios possuía plena autonomia para a condução de suas operações, sendo a atuação do Defendente, na condição de acionista controlador, limitada à definição de questões estratégicas para o desenvolvimento do "grupo".

Diante disso, alega o Defendente não estar obrigado a ter conhecimento de todas as operações realizadas em bolsa de valores pelas empresas integrantes do "Grupo Arbi", especialmente considerando que praticamente a totalidade das operações mencionadas no presente Inquérito envolviam valores de pequena relevância.

Assim, destaca que, além de não ter participado das operações em análise, o Defendente também não tinha obrigação de fiscalizá-las, o que se confirmaria através:

- do depoimento prestado pelo Sr. Roberto Terziani (fls. 1.164) no sentido de que as seguradoras integrantes do "grupo" possuíam administração "própria e independente", que apenas se reportava ao seu acionista controlador Arbi Participações S.A. e ao próprio Defendente; e
- do Relatório de Inspeção (fls. 311), que indica apenas o Sr. Luiz Fernando Machado Santana, não o Defendente, como autorizado a emitir ordens de compra e venda de ações em nome das três seguradoras integrantes do "grupo".

Outrossim, supôs que poderia ser do interesse dos administradores das aludidas seguradoras evitarem que o grupo controlador tomasse conhecimento de eventuais problemas que estas poderiam estar enfrentando.

Assim, alega o Defendente não poder ser penalizado com base em frágeis indícios, visto que a responsabilização administrativa pressupõe a demonstração concreta da presença de todos os elementos caracterizadores da suposta infração.

d) A impossibilidade de punição ao Defendente com base nas operações privadas mencionadas pela Comissão de Inquérito, que, por se tratarem de contratos, não apresentam um dos requisitos essenciais para a caracterização das irregulares previstas na Instrução CVM nº 08/79, qual seja, terem as operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Assim, considera que a negociação de valores mobiliários por meio de operações privadas, isto é, fora de bolsa de valores ou do mercado de balcão, não configura nenhuma das infrações estabelecidas na referida Instrução.

e) A inexistência de prejuízos ao mercado de valores mobiliários em função das operações objeto do presente Inquérito, quais sejam:

- negociações com ações MODATTA PN e FICAP/Marvin ON adquiridas por fundações, tendo-se em contraparte sociedades vinculadas ao "Grupo Arbi" – Previ e Previdata – que não sofreram nenhum prejuízo com tais aquisições, conforme expressamente reconheceu o Diretor-Relator às fls. 1.349;
- negociações com ações MODATTA ON e FICAP/Marvin ON, as quais visariam a valorizar artificialmente as reservas técnicas das seguradoras integrantes do "Grupo Arbi", não teriam prejudicado investidores do mercado de capitais, pois apenas os clientes das aludidas seguradoras poderiam sofrer prejuízos, posto serem os destinatários da proteção a que remetem as normas reguladoras dos limites mínimos de reservas técnicas das seguradoras. Ressaltando-se, ainda, que os clientes da Santa Cruz Seguros S.A., da Inter-Continental Seguradora S.A. ou da Itatiaia Seguros S.A. não foram prejudicados pela suposta valorização artificial do patrimônio das seguradoras, as quais teriam sempre honrado as obrigações assumidas perante seus clientes.

Ademais, salienta que não devem ser aceitas as conclusões da SUSEP (fls. 1.255/1.259) de que as operações realizadas com ações MODATTA ON e FICAP/Marvin ON teriam valorizado artificialmente as reservas técnicas das seguradoras integrantes do "Grupo Arbi", alegando ter a SUSEP apenas comparado o valor de cotação das referidas ações com o das ações preferenciais de emissão das mesmas companhias. Isso pois o Defendente afirma que as ações ordinárias e preferenciais de emissão de uma mesma companhia podem apresentar cotações significativamente distintas em bolsa de valores, seja em função das características específicas de cada espécie de ações, seja em virtude da rentabilidade de seu índice de negociabilidade ou aquela atribuída à ação.

Por fim, alega que as negociações com ações CBC PN e FICAP/Marvin PN também não teriam causado prejuízos a terceiros investidores, tanto que a Comissão de Inquérito não teria apontado a finalidade das operações realizadas pelas sociedades integrantes do "Grupo Arbi". Nesse ponto, salientou informação da SUSEP de que as referidas ações não teriam sido oferecidas como cobertura das reservas técnicas de nenhuma das três seguradoras citadas nos autos.

Assim, o Defendente entende que, não tendo as operações realizadas em nome das sociedades do "Grupo Arbi" causado nenhum prejuízo aos participantes do mercado de capitais, mas tão-somente um suposto dano potencial aos clientes da Santa Cruz Seguros S.A., da Inter-Continental Seguradora S.A. ou da Itatiaia Seguros S.A., não se justificaria a aplicação de qualquer penalidade ao Defendente.

Dito isso, entende que, ainda que tivesse efetivamente ocorrido a suposta valorização artificial, a repressão a tal conduta não estaria inserida no poder de polícia da CVM, mas que caberia exclusivamente à SUSEP, que é o órgão responsável pela fiscalização das companhias seguradoras e pela proteção aos interesses dos seus clientes.

II) Gustavo Almeida Magalhães, em defesa acostada às fls. 1.453/1.477:

Preliminarmente, alega "Nulidade da Acusação" formulada pela Comissão de Inquérito, que só teria sido possível diante da extrapolação dos limites e objetivos estabelecidos pela Proposta de Instauração de Inquérito Administrativo originadora deste processo (ANÁLISE/GMN/N° 021/98 – fls. 2/6 e MEMO/CVM/SGE/N° 071/98 – fls. 7/8), uma vez que esta não teria se referido às poucas operações intermediadas pela BFC DTVM, da qual o Defendente era diretor.

Assim, entende que a aprovação da respectiva proposta por este Colegiado teria limitado o objeto do presente inquérito às operações lá descritas, não constando nenhuma referência às operações ensejadoras da inclusão do Defendente no presente procedimento administrativo.

Tal entendimento é baseado no disposto pelo artigo 2° da Resolução CMN n° 454, com redação dada pela Resolução CMN n° 2.785/01, que considera instaurado a inquérito administrativo a partir da designação, pelo Colegiado da CVM, da Comissão de Inquérito encarregada de sua instrução.

Quanto ao Mérito, o Defendente alega:

a) A total ausência de alteração do fluxo de ordens, pressuposto para configurar o suposto ilícito, uma vez que, conforme fls. 154, após a operação entre a Sapucaia e o Westhem em 24.05.95, não teria sido realizado mais nenhum negócio envolvendo ações FICAP/Marvin ON nesse mesmo dia.

Afirma, ainda, que mesmo nos pregões seguintes (fls. 160/162 e 170), os comitentes compradores e vendedores foram, quase em todos os negócios realizados, os próprios comitentes que já operavam com ações negociadas entre a Sapucaia e Westhem antes mesmo da data da realização do negócio entre estes, pelo que a operação entre a Sapucaia e Westhem não teria ocasionado nenhuma alteração no fluxo de ordens de compra e venda dessas ações.

O mesmo se verificaria em relação às operações ocorridas nos dias 01 e 06.06.95 nas quais o Westhem alienou o total de 6.000.000 de ações FICAP/Marvin ON para o BFC Banco S.A., sendo que somente em 22 e 26.12.95 é que foram realizadas novas operações entre eles. Assim, a defesa afirma ser impossível concluir que a negociação ocorrida em novembro teria sido o motivo determinante para a realização dessas operações realizadas quando já havia se passado mais de quarenta e cinco dias.

Da mesma forma, conclui a defesa ser equivocado afirmar que duas operações ocorridas seis meses após a primeira seriam capazes de criar um mercado artificial, que é pressuposto da acusação em questão.

b) A total ausência de dolo, pressuposto para configurar o suposto ilícito conceituado na alínea "a" do item II da Instrução CVM n° 08/79, qual seja, o de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Entende a defesa que, pelo exposto, não haveria meios para caracterizar essa intenção dolosa por parte do

Defendente, já que não considera ter ocorrido nem mesmo a suposta criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço nas poucas operações intermediadas pela BFC DTVM, da qual o Defendente era diretor.

III) Roberto Terziani, em defesa acostada às fls. 1.478/1.499, alega que:

a) A principal "evidência" da Comissão de Inquérito para concluir que o Defendente teria ordenado a execução das operações foi a existência de boletas de negociação em que consta seu nome como transmissor das ordens (fls. 517/647), em que pese a negativa formal do Defendente em seu depoimento de fls. 1.164/1.166.

b) Tais documentos supostamente comprobatórios da responsabilidade do Defendente não podem ser utilizados como prova contra o mesmo, tendo em vista que os empregados da Arbi Corretora indicavam aleatoriamente o transmissor das ordens de negociação nas respectivas boletas.

Destaca, ainda, como prova do exposto, que o Defendente consta como tendo dado ordens em nome de empresas cuja existência desconhecia ou em que não exercia nenhuma função – seja como diretor ou empregado – e para o que não estava autorizado.

Assim, entende a defesa que tais fatos fragilizam a suposta "prova documental" constituída pelas boletas, afastando a certeza mínima ou o rigor necessários à incriminação de quem quer que seja.

c) A impossibilidade de se penalizar sem provas inequívocas, uma vez que, pelo princípio da verdade real, somente pode a Administração Pública concluir pela culpa de alguém por meio de elementos probantes de modo a determinar com certeza absoluta o responsável pelo ato ilícito, o que não teria ocorrido no presente caso.

Ademais, decorre do princípio da presunção de inocência que as provas de convicção duvidosa quanto ao conteúdo, como as que neste caso se encontram, devem ser desconsideradas por não levarem à certeza absoluta.

d) A ausência de dolo por parte do Defendente, que é pressuposto para configurar os ilícitos supostamente cometidos por ele, quais sejam, aqueles dispostos nas alíneas 'a' e 'b' do Item II e vedados pelo Item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

Isso pois entende não haver evidências nos autos que conduzam ao convencimento inequívoco de que a conduta do Defendente teria derivado de uma intenção de manipular preços ou alterar oferta ou demanda de valores mobiliários.

Alega, ainda, não restar nem ao menos comprovada a atuação do Defendente nas referidas operações, uma vez que as provas de convicção da Comissão de Inquérito (as boletas) seriam duvidosas e sem valor para a formação de juízo quanto às informações nelas contidas.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

1 "Artigo 2º - Interrompe-se a prescrição:

I - pela citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital;

II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III - pela decisão condenatória recorrível."- grifei.

2 " Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado."

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/00

Interessados: Daniel Benasayag Birmann
Gustavo Almeida Magalhães
Roberto Terziani

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

VOTO

Senhores Membros do Colegiado:

1. De acordo com a Comissão de Inquérito, os fatos relatados nos autos comprovam a manipulação de preços e a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados por intermédio da Arbi CCTVM S.A., em bolsas de valores, envolvendo os papéis Modatta ON e PN, FICAP/Marvin ON e PN e CBC PN, no período compreendido entre abril e dezembro de 1995.

2. Conforme assinalado pela aludida comissão, as operações tidas como irregulares tiveram como comitentes pessoas ligadas ao Grupo Arbi, as quais, negociando entre si, teriam provocado uma elevação das cotações dos papéis de empresas desse mesmo grupo.

3. Outrossim, em Relatório de Cumprimento de Diligências, a Comissão de Inquérito, com base em informações prestadas pela SUSEP (fls. 1.252 a 1.259), concluiu restar comprovada a finalidade dos comitentes ligados ao Grupo Arbi de manipular os preços das ações ordinárias de emissão da Modatta e da Ficap/Marvin nas operações por eles realizadas no decorrer do ano de 1995, com vistas a supervalorizar a avaliação das reservas técnicas das Seguradoras ligadas a esse Grupo (fls. 1.345/1.346).

4. Feitas essas breves considerações, passo à descrição e análise das operações questionadas pela Comissão de Inquérito.

DAS OPERAÇÕES

Modatta ON

5. Em 1995, foram realizadas, na Bovespa, duas operações que tinham por objeto a negociação de 10.000 ações Modatta ON, ações essas de baixa liquidez. Em ambos, a Santa Cruz Seguros – empresa ligada ao Grupo Arbi – atuou na ponta compradora e a Arbi Participações na vendedora (fls. 73 e 900/903).

6. Nesse mesmo ano, foram realizadas, na BVRJ, diversas operações diretas pela Corretora Arbi envolvendo a negociação dos papéis em questão – com lotes pequenos - figurando como comitentes a Arbi Participações S.A. e seguradoras integrantes do Grupo Arbi – Inter-Continental, Itatiaia e Santa Cruz – além da Poivre.

7. Verificou-se que, em função dessas operações, houve uma elevação no preço das ações Modatta ON de R\$ 2,00 no dia 27.04.95, para R\$ 2,80 no dia 27.07.95 (fls. 79; 80, 87, 88, 96 e 676/678).

8. Outrossim, constatou a Superintendência de Seguros Privados - SUSEP (fls. 1.258) que, como esse papel representava um percentual superior a 23% do total das ações oferecidas como cobertura das reservas técnicas das seguradoras do Grupo Arbi, a elevação de sua cotação em bolsa de valores, de acordo com informações da SUSEP, supervalorizou essa cobertura em, aproximadamente, R\$ 3.495.098,00 em 31.12.95, se comparadas com a cotação da Modatta PN, que, após 29.05.95, não mais foi objeto de manipulação (fls. 1343).

9. Parece-me claro, portanto, terem sido realizadas diversas operações com operações de baixa liquidez (todas diretas da corretora Arbi) entre pessoas ligadas ao Grupo Arbi, cujo objetivo era elevar a cotação das ações Modatta ON e, por conseguinte, supervalorizar as reservas técnicas das seguradoras do indigitado Grupo.

Ficap/Marvin ON

10. Os primeiros negócios do ano de 1995 teriam operações diretas cursadas na corretora Arbi, tendo como comitentes a Arbi Participações e as seguradoras do Grupo Arbi, na Bovespa, em 26 e 27.04.95, envolvendo lotes de 10.000 ações ao preço de R\$389,99 e R\$400,00. A primeira dessas operações teria sido proposta a R\$479,50, sofrendo interferência vendedora até R\$390,00 e sendo fechada a R\$ 389,99 entre a Santa Cruz Seguros e a Arbi Participações (fls. 146 e 1.229).

11. Em 09.05.95, na BOVESPA, o mesmo papel teria sido apregoado a R\$380,00, mas, em função de uma interferência vendedora, o negócio teria sido fechado a R\$300,00 com um dos interferentes, sendo que, no mesmo instante, a Santa Cruz Seguros, que manifestara a intenção de comprar a R\$ 380,00, estranhamente teria vendido o mesmo lote de 10.000 ações para a Arbi Participações ao preço de R\$305,00.

12. Já na BVRJ, em 03 e 08.05.95, foram realizados dois negócios diretos da Corretora Arbi envolvendo o lote mínimo de 1.000 ações, ao preço de R\$ 400,00, tendo a Santa Cruz participado, no primeiro dia, na ponta vendedora e, no dia 08, na ponta compradora. Em 11.05.95, porém, uma operação de 6.000 ações foi realizada entre a Arbi Participações

e a Santa Cruz, ao preço de R\$ 335,00, diminuição essa que é atribuída, pela Comissão de Inquérito, às interferências vendedoras havidas no pregão de 09.05 na BOVESPA (fls. 1.229).

13. Em 11 e 22.05, foram realizadas diretas de pequenos lotes da Arbi Corretora, operando por comitentes do Grupo Arbi, o que fez a cotação das ações Ficap/Marvin ON subir até R\$ 380,00 (fls. 1.229).

14. Em 23.05.95, foi realizada, entre a Arbi Participações e a PREVIDATA, uma operação de negociação de 200.000 ações Ficap/Marvin ON ao preço de R\$ 300,00, tendo esses comitentes, ao final do pregão, tentado realizar outra operação com um lote de 1.800.000 ações, o qual sofre interferência vendedora do Clube Odin de Investimento, obrigando a Arbi Participações a comprar o lote de 68.000 ações ofertadas por esse clube.

15. No pregão seguinte, 3.000.000 ações foram negociadas entre Arbi Participações e a PREVIDATA, também ao preço de R\$ 300,00. Nessa mesma data, a BFC DTVM intermediou a venda 6.000.000 de ações da Sapucaia para a Westhem, lote esse que pertencia à Arbi Participações e fora emprestado à Sapucaia mediante contrato de mútuo.

16. Até o final de julho de 1995, continuaram a ser realizadas operações diretas pela corretora Arbi com lotes de 10.000 ações, as quais tinham comitentes empresas do grupo Arbi, tendo a cotação do papel ora analisado subido a R\$ 379,00.

17. Posteriormente, a BFC DTVM, operando pelo BFC Banco e pela Westhem, comitente vendedor que havia comprado tais ações em maio de 1995 - realizou operações com 3.000.000 ações cada a R\$371,00 no dia 01.11.95, e a R\$317,00, 15% mais baixo, no dia 06.11.95.

18. A propósito, a SUSEP concluiu que (fls. 1.259), por representarem as ações Ficap/Marvin ON um percentual superior a 11,75% do total de ações oferecidas em cobertura das reservas técnicas das seguradoras do Grupo Arbi, o aumento artificial na cotação das ações levou a uma supervalorização dessas reservas de R\$ 2.568.276,45, em 31.12.95, se comparadas com as cotações das ações preferenciais (fls. 1343-1344).

19. Entendo, assim, que, por meio de operações diretas da corretora Arbi, empresas do grupo Arbi – e pessoas a ele ligadas – negociaram ações Ficap/Marvin ON (que são papéis de baixa liquidez) sem nenhuma razão de ordem econômica aparente, elevando a cotação desse papel e valorizando, com isso, as reservas técnica das seguradoras do Grupo Arbi.

Modatta PN

20. Nos meses de abril e maio de 1995, foram realizadas operações diretas pela corretora Arbi envolvendo tais papéis, as quais tinham como comitentes empresas do Grupo Arbi.

21. Segundo a Comissão de Inquérito, essas operações tiveram como objetivo elevar o preço do papel em questão para R\$ 1,50, estabilizando-o nesse nível, de forma a viabilizar operação de financiamento com a PREVI.

22. Observo, todavia, não ter sido a PREVI prejudicada por essa negociação, porquanto, em 16.10.95, encerrou o financiamento concedido, exercendo suas opções de venda por R\$1,70, preço esse superior ao de mercado na ocasião.

23. Mesmo diante da constatação de que não foi esse terceiro prejudicado, entendo terem sido irregulares as operações em questão.

Ficap/Marvin PN

24. No dias 26 e 27.04.95, foram realizadas, na BOVESPA, três operações envolvendo a negociação de 10.000 ações FICAP/Marvin PN ao preço de R\$ 300,00. Na primeira negociação, a ponta compradora e a vendedora eram comitentes do Grupo Arbi, ao passo que, nas outras duas operações, esses mesmos comitentes atuaram como compradores. Nesse mês, o papel não foi negociado na BVRJ.

25. Em maio daquele ano, foram realizadas, na BOVESPA, trinta operações de negociação da aludida ação, e, em junho, outras dez operações - aumentando a liquidez desse papel - tendo as ações FICAP/Marvin PN atingido o valor mínimo de R\$ 210,00 e fechado o mês de junho a R\$ 230,00 (fls. 1.228).

26. Nesse mesmo período, a Corretora Arbi, operando para comitentes do Grupo Arbi e para a empresa Poivre, realizou, na BVRJ, operações diretas com lotes insignificantes de ações Ficap/Marvin PN, sempre a preços mais elevados que os praticados na BOVESPA, na qual esses papéis tinham maior liquidez (fls. 1.228).

CBC PN

27. No final do mês de maio de 1995, a Corretora Arbi realizou uma série de operações diretas na BVRJ, as quais tinham como comitentes a Arbi Participações, seguradoras do grupo Arbi, o Sr. Daniel Benasayag Birmann – indiciado no presente processo - e a empresa Poivre, além de outras duas pessoas físicas.

28. Todas essas operações envolviam a negociação do lote mínimo de ações CBC PN, e acabaram por elevar o preço desse papel de R\$ 2,50 (no final de maio de 1995 – fls. 182) para R\$ 13,48 (em 13.07.95 – fls. 194).

29. É flagrante, nesse caso, a irregularidade das operações envolvendo as ações CBC PN, não só porque os comitentes eram, em regra, empresas do Grupo Arbi ou pessoas a ela ligadas – mas, principalmente, porque, valendo-se da baixa liquidez desse papel, negociavam o lote mínimo das ações CBC PN, elevando, com isso, a cotação desse título.

30. Do conjunto das operações acima, fica caracterizado que o objetivo das mesmas foi a criação de condições artificiais de mercado, prática descrita no inciso II, aliena "a", da Instrução CVM n.º 08/79 e vedada pelo inciso I desse diploma regulamentar.

31. Analisadas as operações objeto deste processo administrativo, passo ao exame da conduta de cada um dos indiciados, não sem antes deixar consignado que a Arbi Participações – a principal beneficiária das operações que tinham por objetivo aumentar o valor das reservas técnica das seguradoras Santa Cruz, Inter-Continental e Itatiaia, posto que controladora dessas empresas – não foi indiciada no presente processo administrativo.

DAS RESPONSABILIDADES

Daniel Benasayag Birmann

32. Controlador da Arbi S.A. Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários, da Arbi Participações S.A., da Santa Cruz Seguros S.A., da Inter-Continental Seguradora S.A. e da D.B.B Consultoria e Participações S.A., foi indiciado por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios com as ações Modatta ON, Ficap/Marvin PN e CBC PN; e por manipulação de preços em operações envolvendo as ações Modatta PN e Ficap/Marvin ON.

33. Em sua defesa às fls. 1.417/1.452, alega, preliminarmente, estar prescrita a pretensão punitiva da CVM em relação às infrações cometidas, por entender inconstitucional o inciso II do artigo 2º da Lei 9.873¹ e por considerar que atos praticados unilateralmente pela Administração, sem a observância do contraditório, não constituem atos inequívocos, tal como exige o aludido dispositivo.

34. Inicialmente, noto que, não obstante tenha sido questionada a constitucionalidade do art. 2º, inciso II, da Lei 9.873, fato é que tal dispositivo encontra-se em vigor, não tendo emanado do judiciário declaração, com eficácia *erga omnes*, de inconstitucionalidade da regra.

35. Não há que se negar, portanto, a plena aplicação do dispositivo em questão, pelo que podem legitimamente interromper a prescrição aqueles atos que, de maneira inequívoca, importem na apuração dos fatos.

36. A propósito, esclareço não serem considerados inequívocos apenas os atos da administração pública que contam com uma "*efetiva participação da parte que pode ser prejudicada por tal interrupção*" (cf. fls. 1429), mas, também, os atos unilaterais da administração.

37. Observo que interpretação diversa levaria a uma indevida restrição da aplicação desse dispositivo, afastando-o da fase de coleta de provas, na medida em que, nos procedimentos administrativos conduzidos por esta Autarquia, a manifestação dos indiciados se dá apenas depois das respectivas intimações.

38. Com fulcro nesses argumentos, afasto a preliminar de prescrição apresentada pelo defendente.

39. Quanto ao mérito, assinalo que, como demonstrado anteriormente, em 1995 foram realizadas diversas operações de compra e venda de ações de baixa liquidez, intermediadas pela corretora Arbi, nas quais empresas do Grupo Arbi – e, alguns casos, o próprio Sr. Daniel Birmann, atuando como pessoa física - figuravam como contrapartes.

40. Essas operações entre partes relacionadas sempre envolviam uma quantidade muito pequena de ações de baixa liquidez (por vezes, era negociado apenas o lote mínimo), ensejando uma modificação no curso regular de compra e venda de ações de valores mobiliários.

41. Ficou comprovado, inclusive, que as diversas negociações diretas envolvendo ações de empresas do Grupo Arbi, tinham como objetivo elevar os preços desses papéis, e, com isso, supervalorizar as reservas técnicas mantidas por seguradoras do Grupo Arbi na SUSEP.

42. Em suas razões de defesa, o Sr. Daniel Benasayag Birmann sustenta não ter sido comprovada a sua participação nas operações objeto do presente processo, alegando que o único indício de sua participação nas operações consideradas irregulares pela Comissão de Inquérito seria o fato de ser o controlador final do Grupo Arbi.

43. Outrossim, afirma que o Grupo Arbi tinha uma política de administração descentralizada, em que cada divisão tinha plena autonomia para a condução de suas operações, pelo que se poderia supor que as operações que supostamente buscavam supervalorizar as reservas técnicas das seguradoras do Grupo Arbi tenham sido realizadas autonomamente pela administração dessas seguradoras.

44. Não obstante essas alegações, assinalo ter a Arbi Participações – empresa da qual o Sr. Daniel Birmann é controlador e Diretor-Presidente - atuado em diversas operações envolvendo as ações Modatta ON, Modatta PN, Ficap/Marvin ON, Ficap/Marvin PN e CBC PN.

45. Dessa forma, embora alegue não ter ingerência sobre as operações realizadas pelas empresas do Grupo Arbi, não há como o Sr. Daniel Birmann sustentar que não era responsável pela gestão dos negócios da Arbi Participações.

46. Ademais, noto ter o Sr. Daniel Birmann atuado, em nome próprio, em três negociações de ações CBC PN (fls. 182), as quais se relacionavam a diversas operações diretas da corretora Arbi na BVRJ, que envolviam, sempre, a negociação do lote mínimo do papel em questão e que tinham como comitentes, além do defendente, a Arbi Participações, seguradoras do grupo Arbi, a empresa Poivre, além de duas outras pessoas físicas (fls. 1.231).

47. Em função dessa série de operações, vale dizer, o preço do papel saiu, em 08/06/95, de R\$ 2,50 (fls. 182), atingindo o valor máximo de R\$ 13,48 em 24/07/95 (fls. 194), tendo sido, com isso, criadas condições artificiais de mercado, como visto anteriormente.

48. Por fim, observo que o defendente consta como responsável pela transmissão de ordens, em nome da DBB Consultoria e Participações, para a realização de cinco operações envolvendo a negociação de ações de emissão da Modatta, Ficap/Marvin e CBC, as quais, como comprovado anteriormente, também eram irregulares.

49. Esses elementos revelam, em conjunto, ter o Sr. Daniel Benasayag Birmann – controlador do Grupo Arbi e principal beneficiário das diversas operações irregulares que foram realizadas - contribuído à criação de condições artificiais de mercado Modatta ON e PN, Ficap/Marvin ON e PN, e CBC PN, pelo que deve ser responsabilizado, nos termos do inciso I c/c inciso II, aliena "a", ambos da Instrução CVM n.º 08/79.

50. Considero, todavia, não haver nos autos elementos suficientes à configuração de manipulação de preços das ações Modatta PN e Ficap/Marvin PN.

Roberto Terziani

51. Diretor-Executivo da Arbi Participações, o Sr. Roberto Terziani foi indiciado como co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preços em negócios com papéis Modatta ON, Ficap/Marvin PN e CBC PN; e pela manipulação de preços e criação de condições artificiais de demanda e oferta em operações com as ações Modatta PN e Ficap/Marvin ON.

52. De acordo com a Comissão de Inquérito, a responsabilidade do defendente deriva do fato de ter ordenado a execução de grande parte dos negócios irregulares analisados neste procedimento administrativo.

53. Observo das boletas de negociação acostadas aos autos (fls. 517-647) que o nome do Sr. Roberto Terziani aparece como responsável pela transmissão de inúmeras ordens, tanto da Arbi Participações como de outras empresas do Grupo Arbi.

54. Em suas razões de defesa, o defendente alega que não ter transmitido nenhuma ordem, embora fosse autorizado a tal, assinalando que a diretoria financeira, responsável pela liquidação e pagamento das operações realizadas pela Arbi Participações era ocupada por outro diretor (fls. 1483).

55. Destacou, outrossim, que seu nome aparece como responsável pela transmissão de diversas ordens de negociação de ações da Poivre Participações, da Santa Cruz, da Intercontinental e da DBB Consultoria sem que tivesse autorização para tal, sem que fizesse parte da diretoria dessa empresa ou tivesse qualquer vínculo empregatício ou de função com essas empresas (fls. 1485-1492).

56. Inicialmente, noto que a ficha cadastral da Arbi Participações em que consta o Sr. Roberto Terziani como pessoa autorizada a transmitir ordens pela aludida companhia está datada de 30.06.2004 (cf. fls. 320 - verso). Antes dessa data, no entanto, o Sr. Terziani apareceu como responsável pela transmissão de diversas ordens de negociação de

ações em nome da aludida companhia (fls. 517-608).

57. Ademais, verifico que o Sr. Roberto Terziani não tinha autorização para atuar em nome de outras sociedades do Grupo Arbi, na medida em que não exercia nenhum cargo nas mesmas. Ainda assim, seu nome apareceu como responsável pela transmissão de ordens da Poivre Participações – que nem mesmo fazia parte do Grupo Abri - e de empresas desse Grupo Arbi com as quais o defendente não tinha nenhuma relação.

58. Dessa forma, não há como se afirmar que as ordens referentes a operações da Arbi Participações foram, de fato, transmitidas pelo Sr. Terziani, ou se, ao contrário, terceiros utilizaram-se de seu nome para negociar os papéis dessas empresas.

59. Diante da fragilidade dos elementos que serviram de fundamento à imputação de responsabilidade ao Sr. Roberto Terziani, entendo deva ser o absolvido o indiciado.

Gustavo Almeida Magalhães:

60. Diretor responsável pela área de mercado de capitais da BFC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., em liquidação extrajudicial, foi acusado de criar condições artificiais de preços em negócios envolvendo as ações Ficap/Marvin ON.

61. Em suas razões de defesa às fls. 1.453/1.477, o Sr. Gustavo Almeida Magalhães sustenta, a título de preliminar, ser nula a acusação formulada pela Comissão de Inquérito, por extrapolar os limites e objetivos estabelecidos pela Proposta de Instauração de Inquérito Administrativo que deu origem ao presente processo administrativo sancionador, uma vez que essa não teria se referido às operações intermediadas pela BFC DTVM, da qual o Defendente era diretor.

62. Nesse ponto, esclareço que a aludida proposta de instauração de inquérito não tem o condão de restringir, de forma absoluta, a investigação e análise da CVM.

63. Com efeito, é estabelecido um prazo para a Comissão de Inquérito realizar a colheita de provas a fim de consubstanciar sua acusação. Se, ao longo de suas investigações, encontrar provas de outras irregularidades, que não as listadas na mencionada Proposta, pode a Comissão de Inquérito, à luz do princípio da economia processual, imputar responsabilidades também por essas novas irregularidades.

64. Ainda, assinalo não ter sido criado nenhum óbice à Defesa, por ter sido dada oportunidade ao indiciado de se manifestar no momento em que lhe é, de direito, oportuno, a saber, após a intimação para apresentação da defesa.

65. Por fim, destaco que as investigações levadas a cabo pela Comissão de Inquérito foram ratificadas pelo Colegiado que, à época, aprovava tanto a instauração do Inquérito Administrativo como o Relatório da Comissão de Inquérito.

66. Assim, afastada está a preliminar argüida, pelo que passo à análise do mérito.

67. Inicialmente, observo que, em 24.05.95, foi negociado, na BVRJ, um lote de 6.000.000 de ações Ficap/Marvin ON ao preço de R\$ 300,00, figurando na ponta vendedora a Sapucaia, e, na ponta compradora, o Westhem International Investment Corp., tendo tal operação sido intermediada pela BFC DTVM, instituição controlada pela Sapucaia (fls. 1230).

68. Como demonstrado pela Comissão de Inquérito, o valor pelo qual foram negociadas as ações ordinárias Ficap/Marvin era bastante superior ao valor pelo qual as preferenciais eram negociadas (fls. 1230).

69. Parece-me, todavia, não poder esse descolamento do valor das ordinárias e das preferenciais ser atribuído a tal negociação.

70. Isso porque está demonstrado nos autos que o preço das ações Ficap/Marvin ON encontrava-se alavancado, em função sucessivas operações realizadas pelo Grupo Arbi, as quais fizeram subir a cotação das ações em questão.

71. De igual modo, como destaca o defendente, essa negociação não gerou nenhuma alteração no fluxo de ordens de compra ou de venda dos papéis Ficap/Marvin ON, não tendo sido realizadas operações com tais ações nos quarenta e cinco dias que seguiram a essa negociação.

72. Ainda, noto não ter sido a parte compradora prejudicada, na medida em que, em novembro de 1995, a Westhem vendeu ao BFC Banco dois lotes de 3.000.000 de ações cada, a R\$ 370,00 e R\$ 317,00 (fls. 1.230).

73. O que se tem nos autos, pois, é uma operação que não gerou prejuízo à contraparte e que não tinha nenhuma

relação com as operações da Arbi que tinham por objetivo criar condições artificiais de mercado.

74. Diante disso, entendo não haver nos autos elementos suficientes à caracterização da operação como irregular.

DAS PENALIDADES

75. Por todas as razões expostas, VOTO no sentido de que, nos termos do artigo 11, § 1º, inciso II, da Lei n.º 6.385/76 - com a redação vigente à época -, seja aplicada ao Sr Daniel Benasayag Birmann, controlador das empresas do Grupo Arbi, pena de multa pecuniária de R\$ 292.561,00 (duzentos e noventa e dois mil, quinhentos e sessenta e um reais), correspondentes a 30% do valor das operações irregulares (cujo resumo encontra-se em anexo ao voto), pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço em negócios realizados em bolsas de valores, prática descrita na alínea 'a' da Instrução CVM n.º 08, de 08.10.79, e vedada pelo inciso I dessa mesma instrução.

74. Outrossim, entendo deva ser o Sr. Daniel Birmann absolvido da imputação de responsabilidade por manipulação de preços, nos termos do inciso I c/c o inciso II, alínea "b" da Instrução CVM n.º 08/79.

75. Em relação ao Sr. Roberto Terziani, entendo deva ser ele absolvido da imputação de responsabilidade por infração ao inciso II, alíneas "a" e "b", c/c inciso I da Instrução CVM n.º 08/79.

76. De igual modo, considero deva ser absolvido o Sr. Gustavo Almeida Magalhães da imputação de responsabilidade por infração ao inciso II, alínea "a", c/c inciso I, ambos da instrução CVM n.º 08/79.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

¹ "Artigo 2º - Interrompe-se a prescrição:

I - pela citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital;

II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III - pela decisão condenatória recorrível." - grifei.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 14/00

Declaração de voto do Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do dia 17/12/2004.

Eu acompanho o voto do Diretor-relator, senhor presidente.

Sergio Weguelin

Diretor

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do dia 17 de dezembro de 2004.

Senhor presidente, eu acompanho o voto do Diretor-relator.

Eli Loria

Diretor

Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 17 de dezembro de 2004.

Eu também acompanho o voto do Diretor-relator, proclamando então o resultado do julgamento na forma do seu voto, informando aos indiciados absolvidos que a CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e ao apenado que lhe será conferido o prazo legal para interpor recurso ao mesmo Conselho.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente