

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/01

Acusados : Ângelo Romano

Antonio Borges Leal Castello Branco

Banco Boavista Interatlântico

Boavista S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

BES – Securities do Brasil S/A CCVM

Carlos Alberto Villafuerte Oyola

Danton de Magalhães GALVÃO

Fernando Mendes Pedroso

José Alfredo Lamy

Mário Hilário Goettems

Nelson Passaroff

Marcos Jacobina Borges

Ementa: **1) Criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79. Multas e Absoluções.**

2) Realização, pelo Administrador, de operações na contraparte do fundo por ele administrado, Alpha Bank, em infração do item I, art. 11, da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época dos fatos. Multas.

3) Utilização de instrumento de renda variável Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores na contraparte de fundo administrado, o que configuraria infração ao item VIII do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu, por unanimidade, nos termos do voto do diretor-relator

I) Aplicar aos acusados a seguir listados as seguintes penalidades previstas no inciso II, do artigo 11, da Lei nº 6.385/76:

a) Ao Banco Boavista Interatlântico, sucessor do Banco Boavista S/A e Administrador dos Fundos Alpha Bank e Vistafund, **a pena de multa no valor de R\$ 50.000,00**, por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma definida no item I, e vedada no item II, da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, operações artificiais com ações Technos PN, na contraparte do Alpha Bank e do Vistafund, fundos Anexo IV, por ela administrados;

b) Ao Banco Boavista Interatlântico, sucessor do Banco Boavista S/A e Administrador dos Fundos Alpha Bank e Vistafund **a pena de multa de R\$ 20.000,00**, por realizar operações na contraparte do Fundo Alpha Bank, infringindo, assim, o item I, do art. 11, da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época dos fatos.

c) Ao senhor Carlos Alberto Villafuerte Oyola, diretor do Banco Boavista, responsável pelos fundos para investidores estrangeiros, **a pena de multa no valor de R\$ 20.000,00**, por criação de condições artificiais de demanda,

oferta e preço de valores mobiliários, na forma definida no item I, e vedada no item II, da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, operações artificiais com ações Technos PN, na contraparte do Alpha Bank e do Vistafund, fundos Anexo IV, por ela administrados;

d) Ao senhor Danton de Magalhães Galvão, como diretor responsável pela carteira de investimentos do Banco Boavista Interatlântico S/A, e administrador responsável pela carteira do Fund Vistafund, entre 1997 e 1998, **a pena de multa no valor de R\$ 20.000,00**, por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma definida no item I, e vedada no item II, da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, operações artificiais com ações Technos PN, na contraparte do Alpha Bank e do Vistafund, fundos Anexo IV, por ela administrados;

e) Ao senhor José Alfredo Lamy, diretor responsável pela carteira de investimento do Banco Boavista S/A e administrador das carteiras do Vistafund e Alpha Bank, **a pena de multa no valor de R\$ 10.000,00**, por realizar operações na contraparte do Fundo Alpha Bank, infringindo, assim, o item I, do art. 11, da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época dos fatos.

II) Absolver:

a) da acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma definida no item I, e vedada no item II, da Instrução CVM nº 08/79 os acusados:

- Mário Hilário Goettmens, controlador da Technos S/A,
- José Alfredo Lamy,
- Ângelo Romano,
- Boavista DTVM,
- Antônio Borges Leal Castello Branco,
- BES – Securities do Brasil CCVM, sucessora da Boavista S/A CCVM,
- Fernando Mendes Pedroso,
- Nelson Passaroff; e
- Marcos Jacobina Borges;

b) da acusação de utilização de instrumento de renda variável, Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores, na contraparte de seu Fundo Vistafund, infringindo, assim, o item VIII, do art. 11, da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época:

- Banco Boavista Interatlântico S/A;
- José Alfredo Lamy,
- Ângelo Romano,
- Danton de Magalhães Galvão; e
- Carlos Alberto Villafuerte Oyola.

Os acusados 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 CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo C.R.S.F.N, 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 das absolvições proferidas ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Presentes à sessão do julgamento, para a defesa oral de seus representados, os doutores Antonio Carlos Verzola e Ariadna Bohomoletz Gaal, representando os acusados Ângelo Romano, Fernando Mendes Pedroso e José Alfredo Lamy; Luiza Rangel de Moraes, representando o senhor Antônio Borges Leal Castelo Branco; Olympio José Matos Leite de Carvalho e Silva e Fábio Miranda Carvalho, representando o Banco Boavista Interatlântico S/A, o Banco Mercantil São Paulo S/A, BES Securities do Brasil S/A CCVM, Danton de Magalhães Galvão, Marcos Jacobina Borges e Nelson Passaroff.

O doutor Robson da Silva Neves, representante legal do acusado Mário Hilário Goettems, não compareceu à sessão de julgamento.

O acusado Carlos Alberto Villafuerte Loyola não constituiu advogado nem compareceu à sessão.

Presente o doutor Celso Luiz Rocha Serra Filho, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

Participaram do julgamento os diretores Wladimir Castelo Branco Castro, relator, Sergio Weguelin e o presidente da CVM, Doutor Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2005.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 14/01

Indiciados: **Ângelo Romano**
Antônio Borges Leal Castello Branco
Banco Boavista Interatlântico S.A.
Boavista S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
BES Securities do Brasil S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
Carlos Alberto Villafuerte Oyola
Danton de Magalhães Galvão
Fernando Mendes Pedroso
José Alfredo Lamy
Mário Hilário Goettems
Nelson Passaroff
Marcos Jacobina Borges
Relator: **Diretor Wladimir Castelo Branco Castro**

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

DA ORIGEM

1. O presente Processo Administrativo Sancionador foi instaurado com a finalidade de "apurar eventuais irregularidades em negociações com ações de emissão da Technos Relógios S.A., realizadas no período de 1995 a 1998, através da Boavista S.A. CCVM, tendo como comitentes o Banco Boavista S.A. e outros" (fls. 01).
2. Nos pregões de 06 e 09.09.1996 da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro ("BVRJ"), a Gerência de Acompanhamento de Mercado – GMA-1 detectou operações aparentemente atípicas com ações preferenciais de emissão da Technos Relógios S.A. ("Technos"), as quais estavam concentradas, principalmente, em compras sistemáticas feitas pelo Sr. Mário Hilário Goettems, acionista controlador da Technos, e nos negócios que, intermediados pela Boavista S.A. CCVM ("Boavista CCVM"), foram realizados entre a Boavista S.A. DTVM ("Boavista DTVM"), o Banco Boavista S.A. ("Banco Boavista") e seus fundos Anexo IV Vistafund ("Vistafund") e Alpha Bank ("Alpha Bank") – fls. 1.891.
3. Verificou a aludida Gerência, ainda, que o Sr. Renato José Goettems, Diretor Comercial da Technos, comprou ações Technos PN e que o Fundo de Participação Social do BNDES vendeu sua posição em ações preferenciais da Companhia (fls. 32 a 43 e 1.891).
4. Posteriormente, a GMA-1 detectou indícios de manipulação com ações Technos PN nos dias 29.01, 30.01, 10.02 e 16.02.1998, envolvendo os mencionados Comitentes (fls. 190 a 194 e 1.892).
5. Diante dessas constatações, e após a realização de inspeção na Boavista CCVM, foi proposta a instauração de Inquérito Administrativo (fls. 19 a 23), tendo o Colegiado, acompanhando o voto do Diretor-Relator (fls. 24 a 29), aprovado a referida proposta em reunião realizada em 11.08.2000 (cf. extrato de ata de fls. 30 e 31).
6. Em 10.12.2002, a Comissão de Inquérito designada para apurar os aludidos fatos, apresentou seu Relatório (fls. 1.891 a 1.917).

DOS FATOS

I - DOS CONTRATOS DE MÚTUO DE AÇÕES

7. Em 03.04.1995, o Sr. Mário Goettems, controlador da Technos, sua companheira, Sra. Maria Estela Silvestrin, e as empresas Technos Relógios S.A. ("Technos" ou "Technos Relógios"), Technos Componentes Ltda. ("Technos Componentes"), Servitechnos Ltda. ("Servitechnos") e Technos Amazônia S.A. ("Technos Amazônia") emprestaram ao Banco Boavista, através de contratos de mútuo, lotes de ações de diversas companhias abertas.
8. Também a Boavista DTVM tomou emprestado diversos lotes de Technos PN, sendo que o primeiro mútuo, realizado em 03.04.1995, tinha como mutuante o Sr. Mário Goettems, ao passo que, nos demais, efetuados em 1996, figurava como mutuante o Banco Boavista (fls. 1.115 a 1.132 e 1.895).
9. Em 31.03.1997, os contratos de mútuo de ações entre o Banco Boavista e o Sr. Mário Goettems, a Sra. Maria Estela Silvestrin e as empresas Technos Relógios, Technos Componentes, Servitechnos e Technos Amazônia foram rescindidos.
10. Naquela mesma data, foram firmados dois novos empréstimos de ações Technos PN, entre a Boavista DTVM e o Sr. Mário Goettems e a Sra. Maria Estela Silvestrin, os quais vigoraram até 21.10.1998, quando foram rescindidos pela Distribuidora (fls. 1.134 a 1.138, 1.164 a 1.172 e 1.896 – ver também fls. 1.173 a 1.189).

II - DOS NEGÓCIOS DE MÁRIO HILÁRIO GOETTEMS EM BOLSA COM AÇÕES TECHNOS PN

11. Entre maio de 1995 e outubro de 1998, época em que, como indicado acima, as ações Technos PN do Sr. Mário Goettems eram mutuadas com o Banco Boavista e com a Boavista DTVM, tanto aquele Senhor quanto as mencionadas Instituições negociaram o papel na Bovespa e na BVRJ, sendo que a maioria das operações então realizadas teve, pelo menos, um dos três como Comitente (fls. 1.899).
12. Naquele período, o Sr. Mário Goettems apenas realizou operações de compra. A esse respeito, declarou esse Senhor que permanentemente mantinha – como até hoje mantém – oferta de compra das ações em questão, de forma a fixar o preço das mesmas próximo ao valor patrimonial (fls. 1.899).
13. A Comissão de Inquérito, entretanto, assinalou haver um total descasamento entre o valor patrimonial da Technos PN e a evolução do preço de mercado desse papel (fls. 1.899 e 1.900).

14. Outrossim, verificou que, no penúltimo dia útil de alguns meses, o Sr. Mário Goettems comprou pequenos lotes do papel a preços bem maiores que os do fechamento anterior, o que lhe propiciou um rendimento maior de aluguel nestes meses, em vista da cláusula remuneratória constante dos contratos de mútuo (fls. 10 a 15; e 1.900 e 1.901 – vide tabelas).

15. Assim, concluiu a Comissão de Inquérito que a atuação do Sr. Mário Goettems configurou a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79¹ (fls. 1.902).

III - DOS NEGÓCIOS DO BANCO BOAVISTA E DA BOAVISTA DTVM EM BOLSA COM AÇÕES TECHNOS PN

16. No mesmo período acima aludido, o Banco Boavista e a Boavista DTVM realizaram diversas operações com as ações Technos PN, figurando na contraparte de quase todos esses negócios o Vistafund, administrado pelo Banco (fls. 1.079 a 1.085 e 1.902).

17. Ademais, em 1996 e 1997, também foram realizados alguns negócios com pequenos lotes da Technos PN, os quais tinham como Comitentes o Banco Boavista e a Boavista DTVM. Na visão da GMN, essas operações poderiam ter tido a finalidade de sustentar e/ou alavancar a cotação da ação (fls. 03, 1.078 a 1.082 e 1.902).

18. Quanto ao Vistafund, a Comissão de Inquérito destacou que este sempre recebia um alto percentual de devolução de corretagem, de forma que ficaria afastada a hipótese de que um dos objetivos das operações seria gerar receitas de corretagem com base em volume artificial de negócios (fls. 1.902 e 1.903).

19. Em 04.05.1995, um mês após tornar-se mutuário das ações Technos PN, o Banco Boavista realizou o primeiro negócio em bolsa com o papel, vendendo um lote ao fundo Alpha Bank. Tal lote foi recomprado pelo Banco em 21.06.1995, tendo sido apurado que o preço praticado na operação fora influenciado por interferência vendedora no leilão, sem haver evidências de que o prejuízo houvesse sido imputado ao fundo pelo administrador de sua carteira (fls. 224 e 1.903).

20. No Contrato de Administração de Carteira firmado entre o Banco Boavista e o fundo Alpha Bank (fls. 968 a 976), entretanto, não havia autorização para o administrador operar na contraparte da carteira do fundo. Sendo assim, entendeu a Comissão de Inquérito que estaria configurada a infração ao inciso I do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88², em vigor à época, por parte do Banco e do Sr. José Alfredo Lamy, então responsável pela Administração da Carteira (fls. 1.904).

21. A partir de julho de 1995, após as operações com o fundo Alpha Bank, até outubro de 1998, o Banco Boavista e a Boavista DTVM passaram a operar em bolsa, com as ações Technos PN que haviam mutuado, na contraparte do fundo Vistafund (fls. 1.079 a 1.085, 1.899 e 1.904), estando o administrador, nesse caso, expressamente autorizado a atuar na contraparte do fundo (fls. 978 a 982, 1.834 e 1.904).

22. Da análise dos negócios de compra e venda de Technos PN entre o Banco Boavista, a Boavista DTVM e o fundo Vistafund, realizadas com ações mutuadas, a Comissão de Inquérito concluiu que se tratava de operações de captação de recursos no exterior, a serem remuneradas como em renda fixa, mas utilizando-se o instrumento de renda variável Anexo IV (fls. 1.909).

23. Esclareceu a Comissão que, para montar a operação de captação de recursos no exterior, o Banco Boavista utilizou como lastro as ações Technos PN, destacando que, como o Grupo Boavista não teve que pagar na origem pelo papel, tomando-o emprestado, os recursos entravam "limpos" no caixa da Instituição Financeira, que os aplicava de forma a proporcionar a rentabilidade prometida aos cotistas, que certamente não deveria ser a de Technos PN, mas a proporcionada pelas altas taxas de juros vigentes no país à época (fls. 1.909).

24. Em decorrência dessas operações, a Boavista DTVM teve um prejuízo de aproximadamente 12 milhões de reais, em benefício do Investidor Institucional (fls. 1.909).

25. A Comissão de Inquérito destacou que, embora tal prejuízo tenha sido meramente nominal, o Banco Boavista e seus responsáveis técnicos, administradores da carteira do Vistafund, ao se utilizarem do abrigo tributário do Anexo IV para montar operações de captação de recursos no exterior, realizando operações artificiais em bolsas de valores por aproximadamente três anos, infringiram o inciso VIII do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88³, em vigor à época (fls. 1.909 e 1.910).

IV - DA QUESTÃO DOS DIVIDENDOS

26. A GMA-1 detectou indícios de manipulação com as ações Technos PN, na medida que, no dia 30.01.1998, a Boavista DTVM comprou do Vistafund um lote dessas ações, vendendo-as ao mesmo fundo em 10.02 e 16.02, nesse segundo momento, porém, com as ações ex-dividendos (fls. 190 a 194, 234 a 235 e 1.911).

27. A Comissão de Inquérito, no entanto, não admitiu procedência à suspeita de um eventual prejuízo ao Vistafund, já que, pelos contratos de mútuo firmados pelo Sr. Mário Goettems com o Banco Boavista e a Boavista DTVM, os dividendos referentes às ações mutuadas pertenciam ao mutuante (fls. 1.912).

28. Entendeu, também, pelo preferível afastamento da hipótese de que teria havido a utilização de recursos do fundo Vistafund para pagamento de despesas de aluguel de ações e/ou dividendos, vedada pelo inciso VI do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88⁴, já que o valor apontado como ressarcimento era justamente o devido ao Sr. Mário Goettems e à Sra. Maria Estela Silvestrin (fls. 232, 1.343, 1.861 e 1.912).

V - DAS OPERAÇÕES DO DIA 29.01.1998

29. Em 29.01.1998, foi realizado day trade com ações Technos PN pela Sra. Carmem Sílvia Machado Coelho Marchese, o que resultou em lucro para ela (fls. 1.912).

30. A Inspeção levada a cabo por esta Autarquia constatou que tal operação fora, na verdade, previamente estruturada pela filha da aludida Comitente, a Sra. Celeste Maria de Castro Marchese, ex-operadora da Boavista CCVM, que se valeu de informações privilegiadas, no caso, a oferta de venda de Technos PN feita por um investidor e a possibilidade de o Sr. Mário Goettems comprar tais ações (fls. 1.913).

31. Com isso, o aludido investidor teria sido prejudicado na citada operação, já que teve um lote de ações Technos PN vendido por determinado valor, tendo esse lote sido posteriormente repassado pelos compradores por montante maior (fls. 1.831 e 1.913).

32. A Comissão de Inquérito observou, porém, que, embora tenha sido atípica a variação de preços da ação Technos PN nas operações do dia 29.01.1998, os elementos presentes nos autos não permitiam concluir se, de fato, houve o uso de informação privilegiada por parte de algum dos comitentes ou dos operadores que deram as ordens de negociação (fls. 08 e 1.914).

DAS RESPONSABILIDADES

33. Diante dos elementos acima indicados, a Comissão de Inquérito entendeu que deveriam ser atribuídas as seguintes responsabilidades às pessoas abaixo indicadas (fls. 1.914 a 1.916):

a) "Mário Hilário Goettems, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, diversas operações com a ação Technos PN a preços acima dos praticados no mercado, com o objetivo de obter uma maior remuneração para seu lote de ações, à época alugado.

b) Banco Boavista Interatlântico S.A., sucessor do Banco Boavista S.A., como comitente das operações com Technos PN realizadas entre 1995 e 1998, tratadas neste relatório, e administrador das carteiras dos fundos Vistafund e Alpha Bank:

b-1) Por utilizar o instrumento de renda variável Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório, infringindo, assim, o item VIII do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época;

b-2) Pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, operações artificiais com a ação Technos PN, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório; e

b-3) Por realizar operações na contraparte do fundo Alpha Bank, da forma como relatado no parágrafo 58 deste relatório, infringindo, assim o item I do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época.

c) José Alfredo Lamy, como diretor responsável pela carteira de investimentos do Banco Boavista S.A. e administrador das carteiras dos fundos Vistafund e Alpha Bank, entre 1995 e 1997:

c-1) Pela utilização, pelo Banco Boavista S.A., do instrumento de renda variável Anexo IV, de regime

tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório, infringindo, assim, o item VIII do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época;

c-2) Pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, por ter o Banco Boavista S.A., durante sua gestão, realizado, operações artificiais com a ação Technos PN, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório; e

c-3) Pelo Banco Boavista S.A. ter realizado, durante sua gestão, operações na contraparte do fundo Alpha Bank, da forma como relatado no parágrafo 58 deste relatório, infringindo, assim o item I do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época.

d) Ângelo Romano e Danton de Magalhães Galvão, como diretores responsáveis pela carteira de investimentos do Banco Boavista S.A. e Banco Boavista Interatlântico S.A., respectivamente, e administradores responsáveis pela carteira do fundo Vistafund, entre 1997 e 1998:

d-1) Pela utilização, pelo Banco Boavista S.A. e Banco Boavista Interatlântico S.A., do instrumento de renda variável Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório, infringindo, assim, o item VIII do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época; e

d-2) Pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, por terem o Banco Boavista S.A. e Banco Boavista Interatlântico S.A., durante sua gestão, realizado operações artificiais com a ação Technos PN, na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório.

e) Carlos Alberto Villafuerte Oyola, como diretor do Banco Boavista S.A., responsável pelos fundos para investidores estrangeiros:

e-1) Pela utilização, pelo Banco Boavista S.A., do instrumento de renda variável Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório, infringindo, assim, o item VIII do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, em vigor à época; e

e-2) Pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, por ter o Banco Boavista S.A., durante sua gestão, realizado operações artificiais com a ação Technos PN na contraparte de seu fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório.

f) Boavista S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, na qualidade de comitente das operações com Technos PN realizadas entre 1995 e 1998, tratadas neste relatório, e seu diretor responsável pela carteira de investimentos, à época dos fatos, Antônio Borges Leal Castello Branco, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, por realizarem, entre 1995 e 1998, operações artificiais com a ação Technos PN, na contraparte do fundo Vistafund, da forma como relatado ao longo deste relatório.

g) BES Securities do Brasil S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, sucessora de Boavista S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, que intermediou todas as operações aqui tratadas, e seus diretores responsáveis pelo mercado de ações, à época dos fatos, Fernando Mendes Pedroso, Nelson Passaroff e Marcos Jacobina Borges, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79."

34. Encaminhado o Relatório da Comissão de Inquérito à SGE, esta determinou fossem os Indiciados devidamente intimados, o que foi feito mediante ofícios acostados às fls. 1.921 a 1.945.

DA DEFESA DO BANCO BOAVISTA INTERATLÂNTICO S.A. (SUCESSOR DO BANCO BOAVISTA S.A.), BANCO MERCANTIL DE SÃO PAULO S.A. (SUCESSOR DA BOAVISTA S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS), BES SECURITIES DO BRASIL S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, DANTON MAGALHÃES GALVÃO, NELSON PASSAROFF E MARCOS JACOBINA BORGES – 03.02.2004 (fls. 2.106

a 2.157)

I - DO NÃO CABIMENTO DE APLICAÇÃO DE PENA EM RAZÃO DA TRANSFERÊNCIA DO CONTROLE ACIONÁRIO (fls. 2.109 a 2.121)

35. A Defesa relatou o histórico da transferência de controle acionário do Banco Boavista para o Grupo Interatlântico, alegando os fatos e circunstâncias resumidos a seguir: o Banco Central vinha pressionando o Banco Boavista a vender seu controle acionário, o qual, por sua vez, passou a pressionar o Grupo Interatlântico a comprar dito controle. Pressionado quanto à urgência, o Grupo Interatlântico viu-se forçado a dispensar levantamento pormenorizado da situação do Banco Boavista.

36. Alegaram os Defendentes que as negociações com ações Technos não eram de conhecimento do Grupo Interatlântico, tampouco foi dada oportunidade para que o Grupo comprador as levantasse antes da transferência.

37. A Defesa apontou a existência de preocupações maiores e mais urgentes tão logo efetivada a transferência, em setembro de 1997.

38. Continuou a Defesa, relatando que o Banco Interatlântico detectou as negociações com ações Technos, encerrando-as em 21.10.1998. Após tal encerramento, em 04.12.1998, recebeu a primeira correspondência, do Banco Central, sobre as possíveis irregularidades com ações Technos.

II - DA ACUSAÇÃO DE INFRAÇÃO AO INCISO VIII DO ARTIGO 11 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 82/88

A) ILEGITIMIDADE DA CVM PARA DETERMINAR OCORRÊNCIA DE BURLA À LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA (fls. 2.122 a 2.128)

39. Os Defendentes alegaram que a CVM não é competente para determinar ocorrência de infração à legislação tributária, de que são acusados o Banco Boavista Interatlântico S.A. e o Sr. Danton de Magalhães Galvão. Buscaram esclarecer que burla à legislação fiscal somente pode ser verificada e constatada pela Receita Federal.

B) INOCORRÊNCIA, DE FATO, DE BURLA À LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA (fls. 2.128 a 2.134)

40. Foi defendida a tese de que não ocorreu infração alguma, pois todas as negociações das quais o Vistafund participou envolveram valores mobiliários para cujo mercado havia isenção tributária. Isenção esta, também determinada pela Medida Provisória que fixou a alíquota zero de imposto de renda sobre os rendimentos auferidos em aplicações financeiras pelos fundos de renda fixa de capital estrangeiro entre 01.09.1998 e 30.06.1999, época em que ocorreu grande parte da movimentação no Vistafund.

C) INEXISTÊNCIA DE CULPA DO SR. DANTON MAGALHÃES GALVÃO (fls. 2.134 a 2.137)

41. A Defesa afirmou que a atuação do Sr. Danton Galvão nada teve de culposa. Explicou que, para que seja configurada culpa, em obediência ao Princípio da Verdade Material, cabe à CVM demonstrar, a partir de provas concretas, que o Sr. Danton Galvão agiu de maneira negligente, imprudente ou imperita, indicando a norma sancionadora aplicável, o que não existe nos autos. Os indícios apontam no sentido contrário.

III - DA ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO AO INCISO I DO ARTIGO 11 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 82/88

A) PRESCRIÇÃO (fls. 2.137 a 2.139)

42. Quanto ao Banco Interatlântico ter realizado operações na contraparte do fundo Alpha Bank, alegou a Defesa que não ocorreu a irregularidade e, se tivesse ocorrido, estaria prescrita. As operações foram realizadas em 04.04.1995 e 21.06.1995 e a Portaria que instaurou o Inquérito é de 05.11.2001, mais de 6 anos após. A intimação do Defendente ocorreu em fins de 2003. Não se tratava de atuação permanente ou continuada, mas episódica. As operações com o Vistafund não representam continuidade das operações com o Alpha Bank. A CVM demonstrou que as operações daquele fundo e desta carteira são distintas.

B) INOCORRÊNCIA DE VIOLAÇÃO AO INCISO I DO ARTIGO 11 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 82/88 (fls. 2.139 a 2.141)

43. Prosseguiu a Defesa, argumentando que a inoocorrência de irregularidade se deve aos fatos de que a carteira era individual (o único investidor era o Alpha Bank) e havia autorização do cliente, conforme artigo 6º do Contrato entre o Alpha Bank e o Banco Boavista. A CVM reconheceu validade à autorização, conforme disposto no Relatório de Inspeção (fls. 219 e 220).

44. Quanto às negociações em si, alegou a Defesa que a CVM reconheceu a correção das mesmas; que o prejuízo

da carteira do Alpha Bank foi mínimo; que não houve reclamação do investidor.

45. A Defesa citou, em favor dos Indiciados, os Princípios da Insignificância e da Eventualidade.

IV - DA ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO À INSTRUÇÃO CVM Nº 08/79, ATRAVÉS DE CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA E PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS

46. Todos os ora Defendentes foram responsabilizados por terem criado condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários. A Defesa alegou que isso não ocorreu.

A) INEXISTÊNCIA DE ARTIFICIALIDADE NAS OPERAÇÕES (fls. 2.142 a 2.144)

47. Segundo a Defesa, o Vistafund (e a carteira que possuía no Brasil, administrada pelo Banco Interatlântico, anteriormente Banco Boavista) é sediado nas Ilhas Cayman, pertencendo a seus cotistas, investidores estrangeiros. O fundo não se confundia com o patrimônio do Banco, não integrava as empresas do Grupo Boavista. Tinha por propósito negociar no mercado acionário brasileiro, razão pela qual seu negócio era comprar e vender valores mobiliários brasileiros.

48. Afirmou a Defesa que o Relatório da Comissão de Inquérito não especificou as negociações ilegítimas, ferindo, assim, o Princípio da Ampla Defesa.

49. A Defesa ressaltou que não era vedado negociar ações Technos e o interesse do Banco Boavista em tais ações decorria do fato de possuir, juntamente com a Boavista DTVM, por mútuo, ações dessa Companhia. Não estava o Banco proibido de vender as referidas ações para o Vistafund. Como as ações Technos eram a maioria da carteira do Vistafund, para resgatar investimentos dos cotistas, tinha que vender ações Technos. Ademais, o Banco tinha interesse em comprar tais ações, pois devia devolvê-las ao mutuário com quem negociara. A Defesa alegou que as ações Technos eram ações de baixa liquidez, pouco negociadas em Bolsa e o Vistafund não encontraria outro comprador no mercado que não o Banco. Concluiu afirmando que não havia artificialidade.

B) INOCORRÊNCIA DE ALTERAÇÕES NO FLUXO DE ORDENS (fls. 2.144 a 2.147)

50. Outrossim, dispôs a Defesa que o item II da Instrução CVM nº 08/79 conceitua condições artificiais de demanda como "aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou interessados, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários". A Defesa buscou esclarecer que o termo "decorrência" significa que a apuração do fluxo de ordens não pode computar as ordens de compra e venda motivadoras, mas as ordens de compra e venda decorrentes de haver ordens motivadoras.

51. A partir de tal doutrinamento, a Defesa alegou a inocorrência de alteração no fluxo de ordens em decorrência das negociações das ações Technos entre o Vistafund e o Banco Boavista. Se tivesse havido dita alteração de fluxo, seria necessário provar o nexos causal entre as ordens negociadas entre o Banco e o Vistafund e outras negociações realizadas. Insistiram os Defendentes na observância do Princípio da Verdade Material, alegando impossibilidade de provar se houve, efetivamente, alteração no fluxo de ordens, vez que não dispõem de meios para conhecer o histórico das negociações em Bolsa; e determinam que a CVM, em os tendo, deve apontar as negociações decorrentes das operações entre o Banco e o Vistafund.

52. Os Defendentes apontaram que o Sr. Mário Goettems e sua esposa possuem quase a integralidade das ações Technos, mantendo, desde 1970, ordem permanente de compra na Bolsa, o que afasta a hipótese de o casal Goettems ter sido influenciado por quaisquer outras negociações havidas.

C) INEXISTÊNCIA DE DOLO (fls. 2.147 a 2.155)

53. Outro aspecto indicado pela Defesa no debate atinente à questão diz respeito ao fato de que a ação ou omissão provocadora de artificialidade exige a presença de dolo e não há, nos autos, sequer indícios de que os Defendentes tenham agido dolosamente.

54. Alegou que os autos registram que o objetivo das operações era "registrar a entrada de recursos captados pelo fundo, caso em que este comprava as ações, e o resgate, quando ele vendia". Tal procedimento, afirmou a Defesa, não indica dolo algum.

55. A Defesa relatou que os Srs. Danton Magalhães Galvão e Nelson Passaroff passaram a integrar o Grupo Boavista após a transferência do Banco Boavista para o Banco Interatlântico, em setembro de 1997, quando as operações estavam em pleno curso; que o Sr. Marcos Jacobina Borges só foi empossado Diretor da Boavista CCVM em

17.04.1998, substituindo o Sr. Nelson Passaroff; que nenhum dos três tomou conhecimento das supostas irregularidades antes de meados de 1998, quando foram tomadas as providências para o término das operações, o que ocorreu em 24.10.1998. Sendo assim, declarou que não se pode imputar dolo a pessoas que não conceberam a operação, aí incluído o Sr. Danton Galvão. Não há dolo "por herança", nem por desconhecimento, nem dolo objetivo. Dolo é instituto distinto de responsabilidade objetiva, não podendo ser a ela equiparado.

56. Prosseguiu a Defesa, alegando que o Sr. Danton Galvão não pode ser responsabilizado por suposta obrigação de fiscalizar os responsáveis pelas operações. Relatou que o aludido Senhor assumiu funções em situação de caixa difícil, agravada com a crise asiática, e empenhou-se em resolver prioritariamente os problemas de caixa do Banco. Portanto, não pode ser responsabilizado nem por culpa nem por dolo.

57. Quanto à BES Securities do Brasil S.A. CCVM, sucessora da Boavista CCVM, e a seus Diretores, Fernando Mendes Pedroso, Nelson Passaroff e Marcos Jacobina Borges, a Acusação os enquadra por terem intermediado as operações. Apontou a Defesa que a imputação assim formulada prima por dificultar a Ampla Defesa e a observância ao Princípio da Motivação, que estabelece o dever de se apontar as causas e os elementos determinantes do ato administrativo. A Ampla Defesa exige que é preciso fazer chegar ao Indiciado a informação precisa de qual específica infração teria sido cometida, com todos os detalhes necessários ao exercício da Defesa.

58. A BES Securities CCVM, consoante alegação da Defesa, agiu como mera comissária, comprando e vendendo valores mobiliários por solicitação de seus clientes.

59. Quanto às pessoas jurídicas envolvidas, afirmou a Defesa que não podem ser responsabilizadas por ser impossível agirem dolosamente.

DA DEFESA DO SR. MÁRIO HILÁRIO GOETTEMS – 18.11.2003 (fls. 1.977 a 1.980)

60. Ao Sr. Goettems foi imputada responsabilidade pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79.

61. Dispôs a Defesa do Sr. Goettems que as operações com ações Technos PN, realizadas nos pregões de 06 e 09.09.1996 da BVRJ, consideradas atípicas pela GMA-1 (fls. 1.891), referem-se, exclusivamente, a negócios feitos dentro do próprio Grupo Boavista (fls. 35 e 1.977).

62. Ademais, ressaltou a Defesa que a GMN aventou a hipótese de que os negócios envolvendo o Grupo Boavista teriam sido realizados para atender a interesses próprios do referido Grupo.

63. Sendo assim, sustentou a Defesa ora relatada que o Intimado absolutamente nada tem a ver com os aludidos fatos e eventuais irregularidades praticadas pelo Grupo Boavista (fls. 1.977).

64. A Defesa alegou que o Intimado apenas alugara ao Grupo Boavista parte de sua ações Technos PN, além de blue chips de sua propriedade, julgando, ingenuamente, ser o Grupo uma entidade segura, crença esta que levou o Sr. Goettems ao sério risco de perda total ou parcial de tais ações alugadas (fls. 1.977).

65. Quanto às compras "sistemáticas" de ações Technos PN, apontadas pelo Relatório da Comissão de Inquérito, foram estas confirmadas pelo Indiciado, que afirmou vir comprando, sem nunca vender, todas as ações Technos PN e ON que aparecem à venda no mercado, a preços condizentes, ou seja, próximos e/ou um pouco acima do valor patrimonial. A respeito da alegação do Relatório da Comissão de Inquérito de que "Mário Hilário Goettems efetuou diversas compras de pequenos lotes de Technos PN, a preços continuamente majorados" (fls. 1.892), a Defesa afirmou que dados constantes do próprio Relatório (fls. 1.900) indicam a improcedência da caracterização de continuidade na majoração dos preços praticados pelo Indiciado. Observou a Defesa, com base na tabela apresentada pelo Relatório da Comissão de Inquérito, às fls. 1.900, que, no período de maio de 1995 a janeiro de 1996, a porcentagem do preço de mercado em relação ao valor patrimonial se manteve em 25%. Em dezembro de 1996, no entanto, caiu para 19%, o que não condiz com a acusação de majoração contínua de preços (fls. 1.978). No que tange ao considerável incremento da dita porcentagem no período de dezembro de 1997 a outubro de 1998, o Defendente atribuiu tal ocorrência a uma série de fatores: "a TECHNOS, no referido período, chegou no auge de sua performance, com vendas em crescimento e alta rentabilidade, euforia generalizada na BOLSA (especialmente até out. de 1997), sem falar na eventual e possível influência provocada pelas negociações diretas de ações Technos PN dentro do Grupo Boavista" (fls. 1.979).

66. No tocante à suspeita de eventual atuação de pessoas ligadas ao Intimado como contrapartes, a Defesa buscou esclarecer que o Sr. Goettems sempre atuou exclusivamente na Bolsa, aceitando ou não ofertas existentes de ações Technos, deixando, também, suas ofertas de compra, quase nunca tendo ciência, de antemão, a respeito de quem

era o vendedor nas negociações realizadas (fls. 1.979).

67. Acerca do "total descasamento", relatado pela Comissão de Inquérito, entre as variações percentuais mensais da cotação de Technos PN e as dos índices de mercado, o Defendente entendeu pelo exagero nos termos empregados, afirmando verificar-se que, grosso modo, houve uma compreensível compatibilidade entre as porcentagens, como é apreensível do próprio Relatório (fls. 1.899) – fls. 1.979.

68. Sustentou o Defendente que, contrariamente ao imputado pela Comissão de Inquérito, houve uma boa correlação entre o valor patrimonial e o preço praticado do papel; tanto que, em um período de quatro anos, oscilou apenas entre 25%, 19%, 18%, 50%, 56% e 75% acima do valor patrimonial (fls. 1.899, 1.900 e 1.979).

69. Quanto à menção do Relatório da Comissão de Inquérito atinente à hipótese de terem sido planejadas as compras do Intimado, em datas que seriam usadas para calcular o montante que ele teria a receber pelo aluguel das ações, alegou a Defesa que "se houve alguma propensão neste sentido, evidentemente, foi provocada pelo Grupo Boavista, o qual, este sim, teria um evidente interesse em majorar o preço em fim de mês, para alavancar seus negócios de "hedge", inclusive em subsidiária "of shore", cujos efeitos positivos para o Grupo Boavista seriam muito superiores à insignificante comissão anual de ca. de 2% que pagava ao intimado pelo aluguel das ações" (fls. 1.902 e 1.979).

70. Destacou a Defesa que o Intimado não poderia ter qualquer interesse em majorar os preços, pois era comprador permanente, compulsório, das ações Technos à venda dentro de preços razoáveis; seu único intuito era manter um preço justo e dar liquidez às ações Technos (fls. 1.909, item 91 e 1.979 e 1.980).

DA DEFESA DO SR. CARLOS ALBERTO VILLAFUERTE OYOLA – 11.12.2003 (fls. 2.002 a 2.005)

71. O Sr. Oyola esclareceu que sua função como Diretor responsável pelos fundos de investimento estrangeiros era captar investimentos no exterior e decidir a melhor opção de investimento para tais recursos. Alegou não ter atuado como responsável pela política de captação do Banco Boavista, função exclusiva da Tesouraria do Banco (fls. 2.002).

72. O Defendente afirmou que "Ao tentar obter recursos que se encontravam no exterior, através de acordos com Private Bankings Internacionais, estava conseguindo que os Fundos de Investimentos sob a minha responsabilidade (Vistafund) possuíssem um Patrimônio administrado maior, uma das minhas metas do meu cargo. Em nenhum momento este objetivo passava pelas necessidades financeiras do Banco Boavista". Sustentou, quanto à aplicação dos recursos dos cotistas dos Fundos de Investimento, que "Mais uma vez as necessidades de captação do Banco não eram premissa válida para a decisão do ativo em que os recursos seriam aplicados". Ou seja, os interesses do Banco não influenciavam, de forma alguma, as decisões dos gestores de recursos de terceiros (fls. 2.002 e 2.003).

73. Informou que, durante sua gestão (até 24.06.1997), as aquisições de ativos do Vistafund dentro do mercado brasileiro foram realizadas através de pregões públicos em bolsas de valores, seguindo todas as formas legais regulamentadas à época (fls. 2.003).

74. Afirmou que, em momento algum, houve criação artificial de demanda, oferta ou preço das ações Technos PN, relatando que "o Vistafund conseguira no seu domicílio de origem (Grand Cayman) instituição financeira que tinha como cliente investidor interessado em efetuar uma operação de "swap" entre o preço de ações de empresas brasileiras e taxas de renda fixa internacionais. Com isto ao comprarmos ações no mercado brasileiro conseguiríamos estabelecer taxa de renda fixa internacional para o Vistafund utilizando a ação TECHNOS PN. Ao oferecermos a ação TECHNOS PN como lastro da operação de swap internacional conseguiu-se negociar com o investidor trava com taxa de juros bastante atrativa, o que foi decisivo para motivar a compra de tal ação. Desta forma a demanda gerada por tal ação era motivada por investidor estrangeiro (Vistafund) interessado em poder ter este ativo na sua carteira e efetuar posterior operação de swap" (fls. 2.004).

75. O Defendente prosseguiu sua Defesa, observando que em nenhum momento em sua administração houve oscilações substanciais do preço da ação Technos PN que justificassem a suspeita de manipulação ou de criação artificial de condições de mercado (fls. 2.004).

76. Ressaltou que as instruções de compra ou venda foram colocadas à disposição de todo o mercado de pregão, fiscalizado permanentemente, apontando que tal fiscalização nunca levantou qualquer suspeita sobre a idoneidade das transações (fls. 2.004).

77. Alegou que nenhum participante do mercado mostrou-se lesado por ter adquirido ou vendido a ação Technos PN nos preços em que foram praticadas as transações do Vistafund. Por conseguinte, não se pode dizer que o Vistafund obteve vantagem ilícita, às custas de prejuízos acarretados a terceiros (fls. 2.005).

78. Outrossim, afirmou o Defendente que em momento algum os participantes da operação alegaram a existência de

desequilíbrio ou desigualdade que caracterizassem prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários (fls. 2.005).

79. Sendo assim, o Defendente sustenta inaplicabilidade das alíneas "a", "b", "c" e "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79 às suas condutas.

DA DEFESA DO SR. FERNANDO MENDES PEDROSO – 02.02.2004 (fls. 2.265 a 2.279)

80. O ora Defendente é ex-administrador da Boavista CCVM, incorporada, a partir de 1997, à BES Securities do Brasil S.A. CCVM ("BES CCVM").

I - DA AUSÊNCIA DE COMPROVAÇÃO QUANTO À PARTICIPAÇÃO DO SR. FERNANDO MENDES PEDROSO NAS ALEGADAS OPERAÇÕES IRREGULARES

81. A Defesa alegou não ter sido comprovada, em momento algum, participação efetiva e concreta do Sr. Fernando Pedroso nas ditas práticas irregulares, inexistindo, por conseguinte, a imprescindível justa causa no enquadramento do Indiciado (fls. 2.267).

82. A Defesa fez menção à Doutrina e à Jurisprudência para destacar que "sem a informação plena de todos os termos da acusação e das sanções cabíveis, não há contraditório e, conseqüentemente, não pode ser exercida a ampla defesa" (fls. 2.268).

83. Afirmou que o nome do Sr. Fernando Mendes Pedroso somente foi objeto de uma única e extremamente sucinta menção em todo o Relatório da Comissão de Inquérito, sem explicitação de quaisquer razões que justificassem sua responsabilização pela criação de condições artificiais de demanda (fls. 2.270).

84. Sendo assim, a imputação dirigida ao Sr. Pedroso teria carecido de justa causa, ausentes os pressupostos mínimos acerca da materialidade e autoria da suposta irregularidade praticada. A falta de motivação no indiciamento do Defendente teria revestido tal ato processual de vício autônomo configurado em sua inépcia, estendendo a nulidade a toda a atividade processual (fls. 2.270 e 2.272).

II - DA AUSÊNCIA DE CARACTERIZAÇÃO DA ALEGADA CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS NO MERCADO

85. Sustentou a Defesa a ausência, na hipótese, dos pressupostos indispensáveis à configuração da denominada "criação de condições artificiais no mercado", ilícito previsto pela Instrução CVM nº 08/79, que se alega violada (fls. 2.267).

86. A Defesa considerou caber destaque ao fato de que expressões como "práticas não eqüitativas", "manipulação de preços", "condições artificiais de mercado", embora presentes em textos regulatórios, consistem em tipos abertos, cuja definição não é de todo precisa, tal como admitido pela própria CVM, no Relatório Anual de 1982 (fls. 2.273).

87. Quanto ao conceito atribuído à expressão "condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários", a Instrução CVM nº 08/79 elenca elementos objetivos próprios caracterizadores da ilicitude, quais sejam, as alterações decorrentes de artifícios destinados a alterar o fluxo normal de negócio no mercado. Ademais, entende a Jurisprudência ser necessário que se verifique prejuízo potencial à generalidade dos detentores de determinados valores mobiliários ou ao mercado como um todo, para que reste configurada dita ilicitude (fls. 2.274).

88. Além de tais elementos objetivos, ressaltou a Defesa que se faz obrigatória a presença do elemento subjetivo – a conduta consciente e determinada no sentido da ilicitude – o dolo, o qual, como a culpa, não se presume, conforme Jurisprudência construída pela própria CVM (fls. 2.275).

89. A Defesa sustentou que, assim como mencionado no Relatório da Comissão de Inquérito, todas as supostas ilicitudes teriam sido perpetradas em áreas distintas daquelas na qual o ora Defendente exercia suas atividades. Observou que a responsabilidade de cada administrador é individual e concreta, não objetiva ou coletiva, sendo inadmissível que determinado administrador venha a ser responsabilizado pela prática de negócios cuja implementação e para cuja consecução jamais veio a colaborar (fls. 2.276 a 2.278).

DA DEFESA DOS SRS. ÂNGELO ROMANO E JOSÉ ALFREDO LAMY – 03.02.2004 (fls. 2.012 a 2.053)

90. Os Srs. Ângelo Romano e José Alfredo Lamy são ex-administradores da Boavista S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, Instituição incorporada, em 1997, pelo Banco Espírito Santo, Monteiro Aranha e Caisse Nationale Crédit Agricole, sob a denominação de Banco Interatlântico S.A., o qual foi sucedido, em 2001, pelo Banco Bradesco

S.A..

I - DOS FATOS E DOS SIMULTÂNEOS PROCEDIMENTOS INSTAURADOS

91. A Defesa alegou indevida superposição de competências, devido ao fato de que os Defendentes respondem perante o Banco Central do Brasil e perante a CVM. Em fevereiro de 1999, o Banco Central alertou a CVM sobre negócios atípicos com indícios de artificialidade envolvendo ações da Technos Relógios S.A., realizados entre 1995 e 1997, pelo Banco Boavista S.A., Banco Boavista Interatlântico S.A. e pela Boavista DTVM, tendo como contraparte a carteira Anexo IV Vistafund Company. O Banco Central reconhecia competência da CVM para fiscalizar operações em bolsa. Tal reconhecimento não impediu que o Banco Central instaurasse, em junho de 2002, procedimento administrativo, sob o nº 0101074236, para análise da mesma hipótese de irregularidade (fls. 2.013 a 2.015).

92. Por conseguinte, considerou a Defesa ser questionável a procedência do presente Processo Administrativo, pelos seguintes motivos (fls. 2.015 e 2.016):

(i) estando aberto procedimento administrativo no Banco Central, estaria configurada a ocorrência de bis in idem;

(ii) não foram comprovados os elementos subjetivo e objetivo indispensáveis à caracterização da prática irregular;

(iii) há concurso de normas (§ 4º do artigo 4º da Lei Bancária - infração grave na condução dos interesses da instituição - e inciso VIII do artigo 11 da Instrução CVM nº 08/79 - criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários no mercado). As intimações do Banco Central e da CVM enquadraram os Defendentes como participantes de "transferência sistemática de valores mobiliários em favor do investidor institucional Vistafund, mediante a compra e venda de ações da Technos Relógios a preços manipulados". A CVM entendeu que tais transferências criavam condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários; o Banco Central considerou que os fatos representaram movimentação irregular de recursos aplicados em fundos de investimentos.

II - DA INEQUÍVOCA OCORRÊNCIA DE BIS IN IDEM, EM RAZÃO DO CONFLITO DE COMPETÊNCIA ENTRE AMBAS AS INSTÂNCIAS JURISDICIONAIS DO MERCADO

93. A Defesa analisou as competências do Banco Central e da CVM, inclusive após a entrada em vigor, em 01.03.2002, da Lei nº 10.303/01, que incluiu como valores mobiliários "as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou clubes de investimento em quaisquer ativos". Concluiu que o Processo Administrativo do Banco Central tem por propósito apurar "as implicações dos fundos de investimento na solidez da instituição financeira administradora", embora o procedimento tivesse sido instaurado, inicialmente, para apurar "as operações envolvendo as ações de emissão da Technos consideradas práticas artificiosas com indícios de manipulação" (fls. 2.016 a 2.020).

94. A Defesa registrou que as operações desenvolvidas nos mercados de crédito, monetário e cambial estão submetidas ao poder de polícia do Banco Central, enquanto as operações relacionadas ao mercado de valores mobiliários encontram-se sujeitas à ação disciplinadora da CVM (fls. 2.021 a 2.023).

95. Alegou a Defesa que os pressupostos caracterizadores do bis in idem mostram-se atendidos no caso. Ou seja, há identidade subjetiva (os sujeitos passivos são os mesmos), há identidade fática (os fatos constitutivos da infração são os mesmos), há identidade de fundamento legal (a norma sancionadora violada, em princípio, é a mesma). Quanto à identidade de fundamento legal, a Defesa sustentou que esta mostra-se atendida quando, embora existindo normas distintas, os bens jurídicos por elas tutelados revelem-se semelhantes (fls. 2.031 a 2.035).

96. Ademais, observou a Defesa que a mudança do propósito do procedimento do Banco Central constitui clara ofensa ao Princípio da Segurança Jurídica (fls. 2.035).

III - DA INOCORRÊNCIA DA PRETENDIDA VIOLAÇÃO AOS TERMOS DA INSTRUÇÃO CVM Nº 08/79

96. Quanto às pretendidas violações aos termos da Instrução CVM nº 08/79, a Defesa alegou que ainda não foram suficientes os esforços para a adoção de conceitos concretos para a detecção de ilícitos, restando freqüentes os denominados tipos abertos, como "manipulação de preços", "práticas não eqüitativas", "dever de diligência", o que deixa o Judiciário perplexo frente às dificuldades a serem enfrentadas. A própria CVM, em seu Relatório de 1982, preconizou a necessidade de reformulação da Instrução nº 08/79, "já que os termos não são claros e exigem reforma" (fls. 2.035 a 2.036).

97. Já há, entretanto, elementos objetivos próprios que caracterizam o ilícito. No caso das condições artificiais, é indispensável que delas decorram alterações do fluxo normal do mercado e prejuízo potencial à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário ou ao mercado como um todo (fls. 2.037).

98. Como elemento subjetivo, deve estar presente o dolo, isto é, uma conduta consciente e determinada a alterar o fluxo normal do mercado e a causar prejuízo (fls. 2.039).

99. Os Defendentes afirmaram que a acusação não descreveu o porquê da inclusão de cada um como autor ou partícipe do ilícito nem apontou indícios de sua participação na conduta criminosa. Os autos acusam os Defendentes de omissão no acompanhamento dos negócios intermediados pela Instituição, cuja realização os mesmos autos imputam a outro administrador, o idealizador, de fato, da operação. Sem evidência de que participaram das negociações e sem evidência de que agiram dolosamente, nenhuma imputação há de se fazer aos Defendentes (fls. 2.039 a 2.045).

IV - DA IMPROCEDÊNCIA DA ALEGADA VIOLAÇÃO AOS INCISOS I E VIII DA INSTRUÇÃO CVM Nº 82/88

100. Quanto à suposta infração ao inciso I do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88, imputada ao Sr. José Alfredo Lamy, a Defesa alegou (fls. 2.046 a 2.048):

(i) trata-se de um único negócio: venda de ações Technos em 04.05.1995 e recompra em 21.06.1995;

(ii) todas as tratativas foram feitas pelo Sr. Carlos Oyola, como evidenciado nos autos;

(iii) o Defendente não tomou conhecimento das negociações, por não serem tais práticas próprias de sua área específica de atuação.

101. No tocante à atuação dos Defendentes como contraparte sem autorização do Vistafund, a Defesa apontou que a própria CVM reconheceu ter sido firmado adendo ao contrato inicial trazendo tal permissão (fls. 2.048 e 2.049).

102. Relativamente à aludida infração ao inciso VIII do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88 (utilizar o abrigo tributário do Anexo IV para manter a operação de captação de recursos no exterior, realizando operações artificiais nas bolsas de valores), a Defesa alegou ocorrência de concurso de normas. Buscou esclarecer que o concurso de normas se resolve pela adoção de critérios doutrinários e jurisprudenciais, dentre os quais os da subsidiariedade, especialidade e consunção. No caso, é aplicável o critério da consunção, vez que não existem dúvidas de que os princípios implícitos na infração descrita no inciso VIII do artigo 11 da Instrução CVM nº 82/88 encontram-se inseridos no tipo "criação de condições artificiais" contemplado pela Instrução CVM nº 08/79, de todo improcedente quanto à sua violação (fls. 2.049 a 2.052).

DA DEFESA DO SR. ANTONIO BORGES LEAL CASTELLO BRANCO (fls. 2.054 a 2.087)

103. O Sr. Antonio Borges Leal Castello Branco foi Diretor Executivo da Boavista S.A. DTVM, de 03.04.1995 a 19.09.1997, não até 1998, como descrito pela Comissão de Inquérito.

104. O Sr. Antonio Castello Branco foi enquadrado na alínea "a" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, prática vedada pelo inciso I do mesmo dispositivo legal. A Defesa registrou que tal responsabilização assentou-se no fato de que o Defendente chefiava o Sr. Carlos Oyola, considerado, pela própria Comissão de Inquérito, idealizador da operação em julgamento e sob cuja égide foi constituído o Vistafund (fls. 2.063).

105. A Defesa assinalou, preliminarmente, que, em nenhuma das operações elencadas no Relatório da Comissão de Inquérito, ficou comprovada efetiva e concreta participação do Defendente, o que tornaria inadmissível sua responsabilização como imputada pela Comissão de Inquérito (fls. 2.057). A Defesa caracterizou como uma impropriedade o embasamento em que se pautou a Comissão de Inquérito na imputação dirigida ao Defendente; segundo a Comissão, o fato de o Sr. Castello Branco ter sido Diretor da Boavista DTVM o tornaria relacionado a ocorrências no âmbito do Banco Boavista (fls. 2.063).

I - DA MOTIVAÇÃO E DO OBJETO DA REALIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES

106. Afirmou a Defesa que a função primordial do Defendente era ocupar o cargo de Diretor Executivo da área internacional do Banco Boavista. Tornou-se Diretor da DTVM porque, sendo o Boavista um banco múltiplo, o nome dos Diretores do Banco eram alocados nas demais instituições do Grupo Boavista (fls. 2.059).

107. Em esclarecimentos prestados pelo Defendente à CVM, declarou que, "como o exercício de suas funções como Diretor Executivo da área internacional do Banco Boavista exigia dele constantes ausências do Brasil por largos períodos de tempo, desconhecia o fato de que o Banco Boavista tomara por empréstimo ações da Technos S.A. e

quais os negócios executados com tais ações entre o Banco e a DTVM com o Vistafund ou o Alpha Bank (ambos, fundos de investimentos Anexo IV)" (fls. 2.059).

108. Indicou o Sr. Carlos Alberto Oyola como possível esclarecedor das operações efetuadas, por ter atuado como representante do Banco na assinatura do contrato inicial de mútuo, tendo idealizado e executado as operações sob exame (fls. 2.059 a 2.061). O Defendente explicitou, ainda, que "o fundo Anexo IV Vistafund foi criado para disponibilizar a investidores estrangeiros a possibilidade de aplicar em ativos financeiros brasileiros, e que devido ao valor de seu patrimônio, módico para esse tipo de instituição, não tinha expressividade financeira no contexto geral do Grupo Boavista" (fls. 2.059).

109. Afirmou que "não era de sua competência acompanhar os ativos nos quais eram aplicados os recursos ingressados no fundo, o que era tarefa específica da área de investimentos, sendo que, conforme o montante do volume de recursos a serem aplicados, a mesa de operações tinha autonomia para determinar em quais ativos poderiam ser feitas as aplicações" (fls. 2.059).

110. Alegou o Defendente que, conforme depoimento apresentado pelo Sr. Carlos Oyola (fls. 1.803 e 1.804, 2.059 a 2.061), a realização das operações em foco na bolsa de valores não teve, como dispôs a Comissão de Inquérito, um sentido de artificialidade (fls. 2.061).

111. Observou o Defendente que, no período de sua atuação no Grupo Boavista, de 1995 a 1997, a relação entre o valor de mercado das negociações e o valor patrimonial das ações Technos se manteve estável, entre 1,18 e 1,25 (tabela do item 15 do Relatório da Comissão de Inquérito) – fls. 2.061.

II - DA INEXISTÊNCIA DE PREJUÍZO À BOAVISTA DTVM, AOS INVESTIDORES ENVOLVIDOS NA OPERAÇÃO E AO MERCADO EM GERAL

112. A Defesa sustentou não ter havido, contrariamente à afirmação proferida pela Comissão de Inquérito, prejuízo para a DTVM, em benefício do Vistafund. Alegou a Defesa que a conclusão da Comissão de Inquérito não teria levado em consideração que (fls. 2.062):

(i) "os títulos vendidos pela DTVM foram obtidos por empréstimo, o que não requereu a disponibilização de recursos para sua aquisição. Isto significou que o numerário havido com a venda dessas ações representou um plus a favorecer e não um minus a onerar o patrimônio da DTVM"; e

(ii) "tratando-se de instituição financeira que gerencia recursos próprios e de terceiros, é claro que os recursos obtidos pela alienação das ações não ficaram inertes, mas aplicados no mercado financeiro, gerando legítimos ganhos que, compulsados e cotejados com os valores de venda e de compra das ações, afastam a alegação de prejuízos no montante inferido pela acusação".

Ademais, apontou a Defesa que os itens 97 e 98 do Relatório da Comissão de Inquérito acabam por dar razão à contestação ora relatada.

113. A Defesa sustentou que as operações não foram realizadas à margem da legalidade, não foram prejudiciais aos comitentes, não ensejaram prejuízo nem mostram indícios de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço no mercado de valores mobiliários (fls. 2.063).

III - DOS FATOS IMPUTADOS AO DEFENDENTE

114. A Defesa alegou que as imputações ao Defendente assentaram-se nos fatos de ter atuado como Diretor da área internacional do Banco, de ter sido chefe do idealizador das operações com o Vistafund e de caber-lhe, à época das ocorrências analisadas, fiscalizar os responsáveis pelas operações realizadas pelo Banco. Outrossim, observou a Defesa que a Comissão de Inquérito acusou o Defendente na qualidade de Diretor da DTVM por fatos ocorridos no Banco, pelo fato de não ter conseguido demonstrar qualquer participação efetiva do Defendente nas atividades da DTVM, voltando-se, então, para seu ofício no Banco (fls. 2.063 e 2.064).

IV - DAS ATIVIDADES QUE INCUMBIAM AO DEFENDENTE

115. A Defesa buscou descrever as atividades do Defendente como Diretor da Diretoria Internacional do Banco Boavista, compreendendo as Divisões Internacional e de Operações Ativas de Câmbio, o Escritório de Representação em Miami e o Boavista Banking Limited em Nassau e, posteriormente, o Escritório de Representação em Londres e a Agência do Boavista nas Bahamas. Descreveu as atribuições do Defendente, suas ausências do Brasil a serviço, o volume das operações conduzidas (da ordem de US\$ 1,1 bilhão em 31.12.1995), o número de bancos correspondentes com que se relacionava (mais de 150), concluindo que suas atividades não lhe permitiam exercer

contínua vigilância sobre as negociações que se realizavam no âmbito da Boavista DTVM (fls. 2.064 a 2.066).

V - DAS ATIVIDADES DESENVOLVIDAS NO VISTAFUND

116. A expressividade do Vistafund era de menos de 4% da captação internacional do Banco Boavista e menos de 2% da captação total do Banco. Razão suficiente para que a movimentação dos recursos do Vistafund fosse realizada pela Diretoria responsável pelos fundos de investidores estrangeiros, a qual tinha autonomia para tanto (fls. 2.066).

VI - DA PRESCRIÇÃO DA PUNIBILIDADE ADMINISTRATIVA

117. A Defesa levantou a preliminar de prescrição. Os fatos ocorreram de 1995 a 1997 e o Defendente foi intimado a apresentar defesa em 21.10.2003, passados mais de 6 anos das ocorrências, estando prescrita a pretensão administrativa punitiva. Analisou aspectos jurídicos da prescrição, das ocorrências que interrompem o decurso de prazo prescricional, das razões sociais e jurídicas da prescrição, para concluir que o prazo prescricional fluíu sem que a CVM exercesse seu poder de sancionar conduta administrativa do Defendente, injustamente considerada desconforme aos padrões da Instrução CVM nº 08/79 (fls. 2.067 a 2.072).

VII - DO CERCEAMENTO DE DEFESA – DO PRINCÍPIO CONSTITUCIONAL DA AMPLA DEFESA

118. A Defesa alegou ofensa ao Princípio da Ampla Defesa, sobretudo em virtude de a acusação versar sobre fatos ocorridos há muitos anos, o que vem provocando dificuldades para obtenção de documentos, rememoração de fatos, datas e valores. Dificuldade acrescida pelo fato de o Banco ter passado, em setembro de 1997, a outra administração. O prazo para guarda de documentos tributários e fiscais é de 5 anos, há muito ultrapassado. Em razão de não ter sido possível apresentar provas e contraprovas, não alcançada a ampla defesa, solicitou a Defesa arquivamento do presente Processo (fls. 2.073 a 2.075).

VIII - DA INÉPCIA DA ACUSAÇÃO EM RAZÃO DA FALTA DE INDIVIDUALIZAÇÃO E DA CORRETA DETERMINAÇÃO DO ALEGADO ATO ILÍCITO

119. A Defesa considerou a acusação inepta, em decorrência de seu caráter genérico, não indicando como o Defendente teria contribuído para a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários. Registrou a Defesa que a Comissão de Inquérito baseou-se na responsabilidade objetiva, por ter sido o Defendente Diretor do verdadeiro mentor da operação, o que não é admitido para inculpar e acusar. Afirmou que o direito de defesa surge de acusações individualizadas e determinadas. Considerou não ter sido configurado o dolo, estando a acusação fundada em mera presunção de culpa, violação aos Princípios do Devido Processo Legal, do Contraditório e da Ampla Defesa (fls. 2.075 a 2.078).

IX - DA SIMULTÂNEA INVESTIGAÇÃO DOS MESMOS FATOS PELO BACEN E PELA CVM

120. Após ter informado à CVM acerca de atipicidade de operações com ações Technos efetuadas entre o Banco Boavista, a Boavista DTVM e o Vistafund, administrado pelo Banco Boavista, por ser de competência da CVM a apuração dos fatos, o Banco Central prosseguiu com o Processo, sendo outro instaurado e desenvolvido no âmbito da CVM. Dispôs a Defesa que o sistema jurídico brasileiro não permite nem acolhe prosseguimento de dois procedimentos administrativos para apuração dos mesmos fatos, imputados ao mesmo sujeito passivo e puníveis por infração a uma mesma regra sancionadora. Por tal razão, a Defesa solicitou o arquivamento do Processo CVM (fls. 2.078).

X - DO MÉRITO – DA IMPOSSIBILIDADE DE TIPIFICAÇÃO DAS OPERAÇÕES COMO ILÍCITAS, DADA A INEXISTÊNCIA DE INFRAÇÃO AO DISPOSTO NA INSTRUÇÃO CVM Nº 08/79

A) DA ACUSAÇÃO E DA INEXISTÊNCIA DE DOLO

121. Passando ao mérito e sobre a acusação, alegou a Defesa que não foi esclarecido como o Defendente participou da criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários. A Defesa entendeu que a acusação alcançou o Defendente porque seu nome constava, nos registros da CVM da época, como Diretor Responsável pela Carteira de Investimentos da Boavista DTVM. A Comissão de Inquérito não comprovou, sequer cogitou, qualquer tipo de contribuição dolosa do Defendente. Indiciado na qualidade de Diretor da Boavista DTVM, acabou o Defendente sendo acusado por atuação no Banco Boavista por ser Diretor da área internacional. Considerou a Defesa que, não podendo o Defendente ser acusado pelas operações, passou a ser responsabilizado por não fiscalizar os responsáveis, o que se demonstrou impróprio e inaceitável (fls. 2.079 e 2.080).

122. Discriminou a Defesa que a suposta negligência em atividade fiscalizadora que a CVM supõe ter sido obrigação do Defendente configuraria culpa e a artificialidade exige dolo, conforme a alínea "a" do inciso II da Instrução CVM nº

08/79. Ausente elemento necessário à tipificação, isto é, o dolo, a acusação é imprópria (fls. 2.080 a 2.082).

B) DA AUSÊNCIA FÍSICA DO DEFENDENTE

123. Relatou a Defesa que a alegada falta de supervisão do Defendente sobre o Sr. Carlos Oyola só poderia ter ocorrido no Banco, onde o Defendente tinha poderes de supervisão sobre o referido Senhor. A acusação está fundada em fatos ocorridos na DTVM. Ainda que houvesse ocorrido omissão de fiscalização, jamais se imputou tal omissão a título de dolo. Já foi demonstrada a atividade do Defendente como Diretor Executivo do Banco Boavista, o que não lhe permitia dispensar atenção especial às operações que deram origem a este Processo Administrativo Sancionador, em razão de ausências freqüentes e prolongadas do Brasil, da baixa expressividade das operações e da autonomia de que dispunha o realizador das operações (fls. 2.082 a 2.084).

XI - DA PUNIBILIDADE DA CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS

124. Não foi imputado ao Defendente qualquer ato que redundasse em alteração no fluxo de ordens das ações Technos, levando à criação de artificialidades. Afirmou a Defesa que as alterações de mercado de tais ações se deram após o afastamento do Defendente, quando da transferência do controle acionário do Banco (fls. 2.084).

XI - DO DESCABIMENTO DA RESPONSABILIZAÇÃO DO DEFENDENTE POR AUSÊNCIA DE CONDUTA CULPOSA

125. Alegou a Defesa que é inadmissível a inculpação com base na responsabilidade objetiva. Para a caracterização da responsabilidade disciplinar é indispensável a demonstração de conduta dolosa, da prática de ato irregular (fls. 2.085 e 2.086).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 31 de março de 2005.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

1º - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

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;

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação."

2º Art. 11 - É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações com as carteiras que administre, salvo quando se tratar de carteiras individuais e houver autorização por escrito do respectivo titular"

3º Art. 11 - É vedado ao administrador de carteira:

VIII - promover operações cujo objetivo consista em burlar a legislação fiscal e/ou outras normas legais e regulamentares, ainda que tais negócios aumentem a valorização da carteira administrada"

4º Art. 11 - É vedado ao administrador de carteira:

VI - conceder empréstimos ou adiantamentos, ou abrir créditos sob qualquer modalidade, usando, para isso os recursos que administra, salvo em se tratando de concessão a terceiros de empréstimos de ações para venda no mercado à vista (venda em margem) e desde que tais empréstimos sejam autorizados por escrito pelo titular da carteira"

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/01

Indiciados: **Ângelo Romano**
Antônio Borges Leal Castello Branco
Banco Boavista Interatlântico S.A.
Boavista S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
BES Securities do Brasil S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
Carlos Alberto Villafuerte Oyola
Danton de Magalhães Galvão
Fernando Mendes Pedroso
José Alfredo Lamy
Mário Hilário Goettems
Nelson Passaroff

Relator: **Marcos Jacobina Borges**
Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

V O T O

Senhores Membros do Colegiado:

I - DAS PRELIMINARES ARGÜIDAS:

(i). DA PRESCRIÇÃO

1. Verifico que os atos reputados como ilícitos ocorreram entre o início do ano de 1995 e o fim de 1998, mais precisamente entre 03.01.1995 e 24.10.1998, data em que se cessaram as operações criadoras da alegada artificialidade. Contados cinco anos a partir de 24.10.1998, a prescrição da pretensão punitiva ocorreria em 24.10.2003.

2. Todavia, ao longo das investigações, esta Autarquia praticou uma série de atos, que, de forma inequívoca, importaram na apuração dos fatos, dentre os quais menciono: a inspeção na Boavista CCVM, realizada no intuito de elucidar os fatos atinentes às operações de que se trata, levada a efeito no período de 29.09.98 a 09.03.99, conforme se verifica no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 1/99, de fl. 215 a 239; aprovação da proposta de abertura de inquérito pelo Colegiado, em 11.08.2000 (fl. 30-31), tomada de depoimento de diversos indiciados ao longo de 2002, e a correlata apresentação do Relatório da Comissão de Inquérito, em 10.12.02.

3. Assim, dúvida não há de que, após a cessação das operações reputadas ilícitas pela Comissão, perpetraram-se vários atos que interromperam o curso da prescrição. Diante disso, deixo de acolher esta preliminar.

(ii) OCORRÊNCIA DE *BIS IN IDEM* ENTRE OS PROCEDIMENTOS INSTAURADOS NO ÂMBITO DA CVM E DO BANCO CENTRAL DO BRASIL.

4. Os defendentes, Ângelo Romano e José Alfredo Lamy, argüem a existência de *bis in idem*, em razão do procedimento administrativo de nº 0101074236, instaurado no âmbito do Banco Central do Brasil, que, segundo alegam, apura os mesmos fatos que envolveram o Banco Boavista Interatlântico S/A, a Boavista DTVM e o Fundo Anexo IV Vistafund Company, sob a administração daquele banco, em operações bursáteis com ações de emissão da Technos, no período de 1995 a 1997.

5. A esse respeito, os defendentes apresentaram, na sessão de julgamento de 30.03.2005, cópia da decisão Difis-2004/102, referente ao mencionado procedimento administrativo do BACEN, sustentando, novamente, em sua defesa oral, a ocorrência de *bis in idem*.

6. A meu ver, esta preliminar também não procede. Em 02.02.99, o Banco Central do Brasil - BACEN comunicou à CVM, através do expediente DERJA/REFIS-II/SUFIS-99-07-0010, de fl. 1682, em apuração realizada nas empresas do Grupo BOAVISTA, Banco Boavista Interatlântico e Boavista DTVM, detectou que a realização de operações com

ações de emissão da Technos Relógios S/A, no período de abril de 1995 a 31.03.1998, "com a possibilidade de existência de manipulação da cotação dessas ações, cuja irregularidade é matéria da esfera de atuação dessa Comissão."

7. Ao que parece, tal expediente resultou das diligências levadas a efeito por aquela Autarquia, por conta do processo de transferência de controle ocorrida no âmbito do Grupo Boavista, em 1997. Naquela ocasião, o BACEN, no âmbito de sua competência, procedeu à análise da situação econômico-financeira daquele conglomerado financeiro e identificou operações em bolsa realizadas pelo banco e seu fundo Anexo IV, o Vistafund, que poderiam impactar negativamente o mercado regulado pela CVM.

8. Embora os procedimentos instaurados tanto no BACEN como na CVM recaiam sobre os mesmos fatos, quais sejam, as operações com Technos PN pelo Grupo Boavista, no período de 1995 a 1998, tomadas por empréstimo do Sr. Mário Goettems, as implicações daí decorrentes são inteiramente distintas, em razão do bem jurídico tutelado.

9. O presente processo administrativo sancionador resultou de minuciosa investigação sobre os indigitados fatos, tendo sido instaurado com a finalidade de apurar a ocorrência de ilícitos próprios de operações realizadas em ambiente de bolsa, bem como irregularidades outras, também, imanentes ao mercado de valores mobiliários, tendo em vista os efeitos que todos estes fatos possam gerar sobre este segmento do sistema.

10. Tal iniciativa não tem qualquer identidade com o procedimento do BACEN, cujo escopo foi verificar os aspectos de ordem econômico-financeira do Banco Boavista S/A, haja vista os reflexos que a situação desta instituição venha ter sobre o sistema financeiro.

11. É importante ressaltar que, enquanto a CVM, conforme art. 4º da Lei 6.385/76, exerce suas atribuições com vistas a, dentre outras, assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, protegendo os titulares de valores mobiliários e investidores do mercado contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, fica ao cargo do BACEN, na forma do art. 11, inciso VII, da Lei 4.595/64, exercer vigilância sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nos mercados financeiros e de capitais.

12. Desta sorte, resta claro que esta CVM instaurou o presente processo administrativo de modo a exercer sua competência de verificar o regular funcionamento do mercado de valores, protegendo os seus investidores, enquanto o BACEN, conforme inclusive destacado na sua decisão Difis-2004/102, analisou as mencionadas operações por terem gerado "perdas relevantes para a Boavista DTVM, afetando a saúde financeira da instituição, bem jurídico tutelado por esta autarquia".

13. Em função disso, entendo que os processos administrativos instaurados no âmbito dessa CVM e do BACEN, apesar de decorrerem dos mesmos fatos, visam a proteção de bens jurídicos distintos, motivo pelo qual voto, também, pelo não acolhimento da preliminar em tela.

(iii) CERCEAMENTO DE DEFESA

14. O defendente Antônio Borges Leal Castelo Branco entende ter ocorrido cerceamento de defesa, em função deste processo sancionador remontar a fatos ocorridos nos anos de 1995 a 1997, prazo bem superior ao exigido para a guarda de documentos relativos a operações como as que são objeto deste procedimento.

15. Também não merece acolhida esta preliminar. Embora os fatos tenham ocorrido naqueles anos, este procedimento administrativo não surgiu de imediato, mas sim resultou de uma série de atos iniciados naquele período, mormente no âmbito da instituição onde o defendente exerceu o cargo de diretor, tendo sido realizada uma minuciosa inspeção na Boavista CCVM, no período de 29.09.98 a 09.03.99. Tal diligência não só interrompeu o curso da prescrição, como sinalizou, à época, que se encontrava em andamento a investigação tendente a deflagração do presente processo administrativo sancionador, de modo que deveria o defendente ter diligenciado a fim de garantir a manutenção dos documentos inerentes às operações objeto destes autos.

(iv) INÉPCIA DA ACUSAÇÃO POR FALTA DE INDIVIDUALIZAÇÃO E CORRETA DETERMINAÇÃO DO ATO ILÍCITO

16. Ainda o mesmo defendente, Antônio Borges Leal Castelo Branco, argúi que a acusação foi realizada de forma genérica, não indicando como ele teria, no exercício de Diretor do Banco Boavista ou da Boavista DTVM, contribuído para a criação de condições artificiais demanda, oferta e preço em operações envolvendo as ações Technos tomadas por empréstimo do controlador desta empresa.

17. A meu sentir, o indiciado teve clareza quanto à conduta ilícita que lhe foi imputada e quanto às normas vigentes que teriam sido violadas. Nesse sentido, acho até oportuno ressaltar a exatidão do minucioso Relatório da Comissão de Inquérito, cujos trabalhos se deram nos limites da lei e com respeito às garantias processuais do indiciado.

18. Pelo exposto, rejeito a preliminar em apreço.

II – DO MÉRITO

19. A identificação de operações aparentemente atípicas com ações preferenciais de emissão da Technos Relógios S.A., em setembro de 1996, levou à instauração de procedimento investigativo sobre as negociações que envolveram aqueles papéis entre 03.01.95 e 25.09.96, posteriormente ampliada para 19.11.98, tendo verificado que as indigitadas operações concentraram-se em reiteradas compras de ordem de Mário Hilário Goettems, acionista controlador daquela companhia, e negócios realizados entre Boavista S.A. DTVM, Banco Boavista S.A. e seus fundos Anexo IV Vistafund e Alpha Bank, intermediadas pela Boavista S.A. CCVM.

20. Após minuciosa investigação levada a efeito, a Comissão de Inquérito propôs, ao final do seu relatório, a responsabilização das pessoas acima, bem como das que sucederam o Banco Boavista S.A (o Banco Interatlântico S.A.) e a Boavista S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários (BES Securities do Brasil S.A.) e dos respectivos diretores responsáveis pelas operações, por identificar, nos fatos investigados, a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários; realização de operações com o objetivo de burla à legislação fiscal, e atuação de administrador de carteira na contraparte de operações com carteiras que administra, sem a autorização por escrito do respectivo titular dos valores negociados.

21. Consta dos inclusos autos (fl. 1110 a 1172) que, em 03.04.95, Mário Goettems, sua companheira Maria Estela Silvestrin, e as empresas Technos Relógios S.A., Technos Componentes Ltda., Servitechnos Ltda. e Technos Amazônia S.A., via contratos de mútuo, emprestaram, diretamente, i.e., sem a intermediação de entidade prestadora de serviço de liquidação e custódia de valores mobiliários, lotes de ações de diversas companhias abertas ao Banco Boavista S.A., em troca de remuneração mensal de 0,25% do valor mercado dos lotes, calculada com base na cotação dos papéis no penúltimo dia útil do mês, percentual modificado para 0,18%, em 15.07.95.

22. Dentre as ações mutuadas por Mário Goettems e sua companheira, Maria Estela Silvestrin, constavam significativos lotes de Technos PN, respectivamente, 132.000.000 e 6.190.000 de ações, cujo valor de mercado era, à época, de R\$34.320.000,00 e R\$1.609.400,00 – R\$260,00/mil. Maria Estela Silvestrin também emprestou ao Banco um lote de 5.060,00 ações Technos ON, ao valor de mercado, à época de R\$1.315.600,00 – R\$260,00/mil (fl. 1115 a 1132).

23. Naquela mesma data, a Boavista DTVM tomou emprestados vários lotes de Technos PN de Mário Goettems, de 31.298.000 de ações (valor de mercado: R\$8.137.480,00), que foi parte do lote que este havia emprestado ao Banco Boavista e que lhe foi devolvido, no mesmo dia, por esta instituição, com encargos mensais de 0,25%. Em 1996, aquela distribuidora, também, tomou emprestados outros lotes de Technos PN do Banco Boavista S/A, pagando mensalmente 0,01% do valor de mercado do lote (fl. 1115 a 1132).

24. Em 31.03.97, foram rescindidos os contratos em vigor entre o Banco Boavista e Mário Goettems, Maria Estela Silvestrin e as empresas Technos Relógios, Technos Componentes, Servitechnos e Technos Amazônia, e celebrados outros dois novos entre a Boavista DTVM, Mário Goettems e Maria Estela Silvestrin, de, respectivamente, 99.000.000 e 6.000.000 de ações, ao valor de mercado, à época, de R\$ 27.818.000,00 e R\$ 2.292.000,00 – R\$382,00/mil), remunerados mensalmente a 0,18%. Estes contratos vigoraram até 21.10.98, quando foram rescindidos pela distribuidora, retornando as ações para Mário Goettems e sua companheira, já que estes, por força dos contratos, eram os titulares dos dividendos (fl. 1134 a 1138, 1164 a 1172).

25. Na época em que as ações foram emprestadas, entre maio de 95 e outubro de 98, foi verificada a presença das pessoas acima, Mário Goettems, do Banco Boavista e da Boavista DTVM, através da Boavista CCVM, em 90% dos negócios envolvendo TECHNOS PN, na Bovespa e na BVRJ.

26. Naquele mesmo período de negociação, pôde-se constatar um total descasamento entre as variações percentuais mensais da cotação de Technos PN e as dos índices de mercado, o que sinalizava que os preços eram fortemente influenciados por razões exclusivas daqueles poucos comitentes que se concentravam em negociar aquele papel (fl.10 a 15, 1077 a 1085).

27. Na relação de negócios do Sr. Mário Goettems com Technos, foi verificado que este indiciado somente realizou operações de compra. Em sua defesa, o mesmo alega que sempre se manteve comprador de qualquer tipo de lote em oferta daquelas ações, para fixar o preço mais ou menos próximo ao valor patrimonial, e conferir liquidez ao papel.

28. Embora o Relatório da Comissão de Inquérito aponte responsabilidade ao Sr. Mário Goettems, por realizar, no penúltimo dia útil de cada mês, a compra de pequenos lotes do papel a preços bem maiores do que os do último fechamento, para lhe propiciar um rendimento maior de empréstimo nestes meses, em razão da cláusula

remuneratória constante dos contratos firmados com o Banco Boavista S/A, não identifique nesta iniciativa uma forma de auferir maiores ganhos nos empréstimos de sua carteira, e, com isso, criar um ambiente artificial de demanda pelos papéis.

29. Analisando as operações do indiciado, este, de fato, sempre se mostrou comprador daqueles papéis.

30. Demais disso, não há nos autos qualquer indicativo de que o referido indiciado tenha atuado na contraparte de suas operações, ou mesmo nas operações de recompra das ações do Vistafund pelo Boavista, mutuário destes papéis.

31. Quanto à atuação do Grupo Boavista, foi identificada, em 04.05.95, a negociação pelo banco de um lote de 53.300.000 ações Technos PN, ao fundo Anexo IV Alpha Bank, administrado pelo Alpha Bank, pertencente aos controladores do próprio Banco Boavista, com posterior recompra em 21.06.95. Além do expressivo volume financeiro envolvido, o maior de todo no período, cerca de R\$ 13 milhões, o administrador não tinha autorização para atuar na contraparte da carteira que administrava, à época, de responsabilidade de José Alfredo Lamy. Tal fato, com efeito, caracterizou infração ao artigo 11, inciso I, da Instrução CVM nº 82/88¹, vigente à época.

32. A partir de julho de 1995, além de algumas negociações de pequenos lotes entre o Banco Boavista e a Boavista DTVM de Technos PN, em quase todas as operações, no período em que vigorou o empréstimo de ações, ambas as instituições, através da Boavista CCVM, passaram a operar na contraparte do fundo anexo IV Vistafund, administrado pelo próprio banco, sendo certo que, de 1996 a 1998, as ações Technos PN totalizavam de 70% a 90% do patrimônio líquido daquele fundo fl. 1533 a 1618).

33. Analisando os fatos trazidos aos autos, no contexto econômico-financeiro vivido à época pelo Grupo Boavista, juntamente com as respectivas defesas dos indiciados que integravam a administração da carteira de investimento do Banco Boavista, da Boavista DTVM e do Vistafund, posteriormente sucedidos pelo Banco Boavista Interatlântico S/A, vejo que as operações com Technos PN, tomadas por empréstimo, foram realizadas para o Banco suprir sua necessidade de caixa, mediante venda para os fundos que administrava, cujos recursos eram utilizados para aplicação em outros ativos no Brasil, para cobrir operações com subsidiárias no exterior.

34. Conforme verificado nos esclarecimentos do Sr. Carlos Oyola, o banco realizava, com lastro nas ações emprestadas, uma operação no exterior assemelhada a uma operação de renda fixa, através de *swap* no estrangeiro do rendimento das ações com o de outro ativo de renda fixa.

35. Com efeito, para a captação de recursos financeiros de que se trata, o Banco Boavista nada tinha que desembolsar, já que tinha os papéis por empréstimo junto ao Sr. Mário Goettems. Este, por sua vez, teve aí a oportunidade conferir liquidez às ações de sua companhia, como se ver remunerado pelo mútuo de sua carteira.

36. Concorro com a Comissão de Inquérito de que a operação acima não foi criada para gerar prejuízo ao Grupo Boavista em benefício do Vistafund, senão uma forma de captação de dinheiro no exterior pelo banco, que, no gerenciamento dos recursos, lucrava o que recebia de sua aplicação menos o que o fundo auferia com o *swap* no exterior por rendimento em renda fixa no Brasil com uma subsidiária estrangeira do Grupo, subtraído, também, do que fora pago pelo empréstimo das ações.

37. Segundo, ainda, a Comissão de Inquérito, a venda das ações para a carteira do Vistafund pelo Banco constituiu uma operação de captação de recursos no exterior, remunerados como renda fixa, via Anexo IV, com o fim de burlar a legislação fiscal, já que o Vistafund, na qualidade de investidor estrangeiro, era detentor de tratamento fiscal privilegiado. Tal fato, segundo o relatório, afrontou o artigo 11, inciso VIII, da Instrução CVM nº 82/88.

38. A meu ver, não procede esta acusação. A legislação fiscal à que se refere a Comissão, presente no próprio Anexo IV à Resolução nº 1.289/87, em reprodução à lei tributária, diz respeito à isenção do imposto de renda na fonte dos rendimentos pagos ou creditados à carteira pelos emitentes dos títulos e valores mobiliários que a compõem e o ganho de capital auferido em sua negociação. Com um cunho eminentemente extrafiscal, tal isenção tem por fim facilitar a entrada de recursos estrangeiros no país para investimento no mercado de valores mobiliários.

39. Pelo que verifico nos autos, os recursos financeiros do Vistafund ingressavam no país e, de fato, eram investidos na compra e venda das ações Technos em bolsa e saíam quando da liquidação destas. Somente no exterior, o indigitado fundo realizava *swap* dos rendimentos daquelas ações no Brasil com uma contra-parte, também, do exterior.

40. Assim, ao meu ver, para efeito da norma extrafiscal, não importa se o fundo contratou *swap* dos rendimentos auferidos em no mercado de capitais brasileiro, já que neste segmento se mantiveram os recursos ingressados no

país via Anexo IV. Em função disso, não identifiquei nos fatos acima infração ao artigo 11, inciso VIII, da Instrução CVM nº 82/88.²

41. Afastada a responsabilidade por infração à Instrução nº 82/88, relativamente ao seu artigo 11, inciso VIII, por não identificar, nas operações de compra e venda de Technos PN pelos fundos estrangeiros administrados pelo Boavista, burla à legislação fiscal, cabe verificar se os indiciados indiciados também incorreram em infração à Instrução CVM nº 08/79.

42. Como diretores do Banco Boavista S/A e da Boavista DTVM, o Relatório da Comissão de Inquérito, também, imputa responsabilidade por infração à Instrução CVM nº 08/79, aos Srs. José Alfredo Lamy, responsável pela carteira de investimentos do banco e administrador das carteiras dos fundos Vistafund e Alpha Bank, entre 1995 e 1997, Ângelo Romano, responsável pela carteira de investimentos do Banco Boavista S/A, de 30.01.97 a 30.09.97, Carlos Alberto Villafuerte Oyola, responsável pelos fundos para investidores estrangeiros do banco, e Antônio Carlos Borges Leal Castello Branco, responsável pela carteira de investimentos da distribuidora no período.

43. É da compreensão de todos que, para a prática do ilícito previsto no inciso II, letra a, da Instrução nº 08/79, mister se faz a presença do elemento volitivo na ação ou omissão destinada a provocar a alteração no fluxo de ordens de negociação de valores mobiliários.

44. No caso em apreço, para fixação da responsabilidade de José Alfredo Lamy, Ângelo Romano e Antônio Carlos Leal Castello Branco, por infração à Instrução nº 08/79, a Comissão de Inquérito resume-se a sustentar que os indiciados acima exerciam postos estratégicos nas instituições do Grupo Boavista, cuja função lhes incumbia a fiscalização das operações de que se trata, o que seria o bastante para comprovar que não só possuíam conhecimento como participaram destas operações.

45. No meu modo de ver, não se mostrou suficiente o sustentado pela Comissão. Para incorrerem, na condição de co-autores, na infração de que trata o inciso II, alínea a, da Instrução CVM nº 08/79, imperiosa era a demonstração de que, como responsáveis pela carteira de investimento do banco, da distribuidora e da gestão do Vistafund, foram os três indiciados mandantes ou executores das operações. Tampouco poderiam ser responsabilizados como partícipes das operações, pois na qualidade de diretores daquelas instituições, jamais poderiam atuar, em menor grau, para a configuração do ilícito.

46. Quanto à atuação do Sr. Carlos Alberto Villafuerte Oyola, há prova nos autos de que o indiciado representou o banco e a distribuidora nos contratos de mútuo com o Sr. Mário Goettems e pessoas ligadas a este (fl. 1110 a 1133), participou da constituição do Vistafund e das operações que envolveram a compra e venda de Technos entre as instituições do Grupo Boavista e este fundo estrangeiro, bem como nos desdobramentos deste negócio no exterior com a subsidiária do banco, o Boavista Banking Ltd..

47. Com efeito, verifico no item 38 do relatório da Comissão de Inquérito (fl. 1900-01) diversas operações realizadas entre empresas do grupo Boavista e o Vistafund. A primeira operação realizada entre eles, no dia 08.03.96, referiu-se a uma compra de 3.668.000 ações, ao preço de 230/mil, tendo como comprador o Vistafund e vendedor a Boavista DTVM.

48. Outrossim, no dia 20.07.98, na última operação constante do quadro demonstrativo do relatório (fl. 1901), a Boavista DTVM atuou como compradora e o Vistafund como vendedor, num lote de 140.000 ações, ao preço ao de 585/mil.

49. Por outro lado, neste mesmo período, foi verificado uma série de negociações entre o Sr. Mário Goettems, inclusive, com o comitente Francisco P. Machado, e entre instituições e fundos do Grupo Boavista, tendo como resultado uma elevação de preço da primeira operação de que participou o Vistafund, a 230/mil, para, em 18.07.98, atingir o preço de R\$ 605/mil.

50. Essa criação de condições artificiais de demanda fica mais evidente, quando se verifica que os negócios com Technos PN, realizados nas bolsas do Rio e São Paulo, nos anos de 1996 a 1998, representaram cerca de 67% do volume transacionado em 96, 90%, em 97 e 65%, em 98, tendo como comitentes o Banco Boavista e a Boavista DTVM.

51. Realmente, não se pode considerar as operações de que se trata, como apropriadas e de legítimos efeitos sobre o ambiente de bolsa. Vejo, sim, um conjunto de negócios criador de artificialidade, que não teve por interesse negociar valores mobiliários no mercado secundário brasileiro, senão captar recursos do exterior, para geração de caixa das instituições no Brasil, por intermédio dos fundos que administravam, que compravam e vendiam de volta os papéis, com o fim de honrar os mútuos com Sr. Mário Goettems.

52. Tais fatos são corroborados pelas declarações do indiciado, Carlos Oyola, que descreve toda a seqüência de operações. Segundo o termo de declaração de fl. 1803-04, os negócios com Technos para o Grupo Boavista era uma oportunidade de montar *uma operação no exterior assemelhada a uma de renda fixa que seria feita através de um swap no exterior do rendimento deste papel com de outro ativo de renda fixa*. Explicou, ainda, *que o dinheiro obtido na venda das ações para o Vistafund era aplicado pelo Banco Boavista S/A em outros ativos, esperando obter uma rentabilidade maior do que a variação do papel*, e que, *a variação do preço da ação Technos PN no Brasil tinha influência nos contratos de operações com swap no exterior, com o Vistafund ganhando com a baixa e a contraparte ganhando com a alta do papel*.

53. Em relação ao Banco Boavista Interatlântico S/A, seu diretor e responsável pela carteira do Vistafund, Danton Magalhães Galvão, após a sucessão do Banco Boavista S/A, BES Securities do Brasil S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, sucessora do Boavista CCVM, e seus diretores responsáveis pelo mercado de ações, Fernando Mendes Pedroso, Nelson Passaroff e Marcos Jacobina Borges, recaem sobre todos estes indiciados a imputação de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários na forma definida no item I e vedada pelo item II da Instrução CVM nº 08/79.

54. Em relação ao Sr. Danton Magalhães Galvão, vejo que a responsabilidade pelos fatos objeto destes autos restou caracterizada, ao se verificar a efetiva atuação do indiciado nas operações de que ora se cuida, ou melhor, na continuidade destas, a partir de setembro de 1997, por ocasião da mudança de controle do Grupo Boavista.

55. Tem-se nos autos que, em razão da grave dificuldade financeira por que passava em 1997, o Banco Boavista S/A teve seu controle transferido, por determinação do Banco Central do Brasil S/A, para o Grupo Interatlântico, pelo valor simbólico de venda de R\$ 1,00.

56. Com efeito, aduz o defendente em apreço que, em razão da premência que existia à época na solução do caso, aquela transferência operou-se sem que o Grupo adquirente pudesse realizar uma diligência pormenorizada (*due diligence*) da situação econômico-financeira do banco, a qual só veio a ser disponibilizada aos defendentes por iniciativa do próprio Banco Central.

57. Em relação às operações objeto destes autos, o Sr. Danton de Magalhães Galvão declarou não ter sido informado da existência do mútuo de ações entre a Boavista DTVM e o Sr. Mário Gottens, por ocasião da sucessão do Banco Boavista pelo Banco Boavista Interatlântico, em setembro de 1997, vindo somente a conhecê-la através de correspondência do BACEN, que a considerou inadequada. Afirmou ainda que, a partir de então, deu ordens internas para que a operação fosse analisada, para posterior encerramento.

58. O encerramento das operações somente veio a ocorrer em outubro de 1998.

59. Embora se mostre razoável a alegação de que a transferência de controle do Boavista se operou de uma forma excepcional, através de um procedimento célere e não usual no âmbito do mercado, o que veio a dificultar o conhecimento pleno das operações ativas e passivas daquela instituição, não se pode aceitar que as operações com Technos, então, sob o comando do diretor Danton de Magalhães Galvão, só se encerrassem, de forma definitiva, após um ano e sete meses do seu conhecimento.

60. Assim, estou convencido de que o Sr. Danton de Magalhães deu continuidade às operações, quando lhe era possível encerrá-las.

61. Também não merece acolhida a alegação de que foram encerradas antes do Banco Central considerá-las irregular, em 04.12.98, pois, a meu ver, é inadmissível que falte a uma instituição do mercado e a um profissional experiente deste segmento o potencial conhecimento de uma irregularidade própria do seu ramo de atuação.

62. Quanto à BES Securities do Brasil S.A. CCVM e seus diretores responsáveis, após a sucessão do Grupo Boavista, Nelson Passaroff e Marcos Jacobina Borges, não restou demonstrada nos autos a participação destes indiciados na intermediação das operações, inicialmente sob a responsabilidade da BOAVISTA CCVM, razão pela qual não merece prosperar a acusação que lhes recai.

63. Em vista de todo o exposto, voto pela condenação, de acordo com o artigo 11 da Lei nº 6.385/76, dos indiciados abaixo relacionados:

- a. por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM nº 08/79, ao realizar, entre 1995 e 1998, operações artificiais com ações Technos PN, na contraparte do Alpha Bank e do Vistafund, fundos Anexo IV, por ela administrados:

a1) Banco Boavista Interatlântico, sucessor do Banco Boavista S.A. e Administrador dos Fundos Alpha Bank e Vistafund, à pena de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

a2) Carlos Alberto Villafuerte Oyola, diretor do Banco Boavista responsável pelos fundos para investidores estrangeiro, à pena de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

a3) Danton de Magalhães Galvão, como diretor responsável pela carteira de investimentos do Banco Boavista Interatlântico S.A., e administrador responsáveis pela carteira do fundo Vistafund, entre 1997 e 1998 à pena de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

b) por realizar operações na contraparte do fundo Alpha Bank, infringindo, assim, o item I do art. 11 da Instrução CVM n.º 82/88, em vigor à época:

b1) Banco Boavista Interatlântico, sucessor do Banco Boavista S.A. e Administrador dos Fundos Alpha Bank e Vistafund, à pena de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

b2) José Alfredo Lamy, diretor responsável pela carteira de investimento do Banco Boavista S/A e administrador das carteiras do Vistafund e Alpha Bank, à pena de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

64. Por fim, proponho a absolvição das seguintes pessoas:

a. pela acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, na forma como definida no item I e vedada no item II da Instrução CVM n.º 08/79:

a1) Mário Hilário Goettmens, controlador da Technos S.A, José Alfredo Lamy, Ângelo Romano, Boavista DTVM, Antônio Borges Leal Castello Branco, BES Securities do Brasil CCVM, sucessora da Boavista S/A CCVM, Fernando Mendes Pedroso, Nelson Passaroff e Marcos Jacobina Borges;

b) pela acusação de utilização de instrumento de renda variável Anexo IV, de regime tributário especial, para captar investimentos estrangeiros, realizando operações artificiais nas bolsas de valores na contraparte de seu fundo Vistafund, infringindo, assim, o item VIII do art. 11 da Instrução CVM n.º 82/88, em vigor à época;

b1) Banco Boavista Interatlântico S/A, José Alfredo Lamy, Ângelo Romano, Danton de Magalhães Galvão, Carlos Alberto Villafuerte Oyola.

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

1"Art. 11 - É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações com as carteiras que administre, salvo quando se tratar de carteiras individuais e houver autorização por escrito do respectivo titular;"

2"Artigo 11 (...)

VIII - promover operações cujo objetivo consista em burlar a legislação fiscal e/ou outras normas legais e regulamentares, ainda que tais negócios aumentem a valorização da carteira administrada"

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/01

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do dia 12 de abril de 2005.

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

Sergio Weguelin

Diretor

Declaração de Voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

Gostaria de fazer esta declaração de voto basicamente em relação ao princípio do *non bis in idem*.

Natureza do Princípio do *non bis in idem*

A Constituição Federal de 1988 não trata do princípio do *non bis in idem* de forma expressa. Entretanto, tendo em vista que tal princípio está diretamente conectado às garantias constitucionais da legalidade, proporcionalidade, ampla defesa e ao devido processo legal, boa parte da doutrina tem entendido que a Constituição o acolhe de forma implícita.¹ Ademais, desde os tempos da já vetusta Súmula 19 do Supremo Tribunal Federal, editada em 1963, o princípio tem sido considerado pelos tribunais brasileiros.²

Por outro lado, mesmo que se considere que o princípio do *non bis in idem* tem sua origem numa derivação da proteção à coisa julgada (em seus efeitos positivo, de declaração da regra aplicável ao caso concreto, e negativo, de impedimento de novo julgamento sobre o caso), o seu *status* constitucional estaria assegurado.

Na opinião de Salvador Del Rey trata-se, em verdade, de " *Princípio geral de Direito que, com base nos princípios da proporcionalidade e da coisa julgada, proíbe a aplicação de duas ou mais sanções, quando há uma identidade de sujeitos, fatos e fundamentos e sempre que não exista uma relação de supremacia especial da Administração*".³ (Salvador Del Rey).

Elementos Caracterizadores do *bis in idem*

Para a ocorrência de *bis in idem* é necessária, obviamente, a similaridade entres as situações objeto potencial de sanção. A extensão dessa identidade, entretanto, é matéria controvertida.

Na Espanha, cuja doutrina muito debateu o tema, foi promulgada em 1992 a " *Ley de Régimen Jurídico de Las Administraciones Públicas Y Del Procedimiento Administrativo Comum*" (a "LAP"), que tratou especificamente do assunto no art. 133:

*"Art. 133. Concurrencia de sanciones. — No podrán sancionarse los hechos que hayan sido sancionados penal o administrativamente, em los casos em que se aprecie **identidad del sujeto, hecho e fundamento**."* (grifou-se)

Também dispôs sobre o tema o Real Decreto 1398/1993, que aprovou o "Reglamento del Procedimiento para el Ejercicio de la Potestad Sancionadora", e estabeleceu em seu art. 5º:

*"Art. 5º. Concurrencia de Sanciones.—1. El órgano competente resolverá la no exigibilidad de responsabilidad administrativa en cualquier momento de la instrucción de los procedimientos sancionadores en que quede acreditado que há recaído sanción penal o administrativa sobre los mismos hechos, siempre que concurra, además, **identidad de sujeto y fundamento**."*

A extensão quanto à interpretação do que se deva entender por fundamento, contudo, gerou discussão na Espanha. De fato, se bastasse a existência de duas normas legais distintas tipificando a mesma conduta para autorizar sua dúplice apenação, o princípio do *non bis in idem* não teria aplicação prática, dado que sempre que houvesse duas normas, haveria possibilidade de dupla punição.⁴

O Tribunal Constitucional Espanhol abordou essa questão específica (sentencia 243/1991), sustentando que "*en nuestro Derecho no hay más fundamento posible de una sanción que la norma previa que tipifica la infracción [y, por ello,] la dualidad de fundamento se identifica en consecuencia com la dualidad normativa*"⁵. Mas prosseguiu a Corte de Espanha: "*para que la dualidad de sanciones sea constitucionalmente admisible es necesario, además, que la normativa que la impone pueda justificarse porque contempla los mismos hechos desde la perspectiva de um interes jurídicamente protegido que nos es el mismo que aquel que la primeira sanción intenta salvaguardar o, si se quisre, desla la perspectiva de uma relación jurídica diferente entre sancionar y sancionado*"⁶

Em outras palavras: a concorrência de normas sancionadoras de um mesmo fato autoriza a dúplice sanção, desde que se possa demonstrar que tal fato é sancionado, por tais normas, por dois fundamentos ou causas distintas, relacionados com diversos bens jurídicos tutelados.

Já em França o Conselho de Estado Francês⁷ somente admite o afastamento do princípio do *non bis in idem* por previsão legal expressa. Assim, não caberá ao intérprete, mas sim ao legislador, determinar, quando do enunciado de determinada regra sancionadora, a possibilidade de concorrência de sanções pelos fatos nela descritos, caso sejam

também tipificadas por outras normas.

No Brasil, entretanto, em que não há regra expressa sobre o tema, parece-me que solução mais correta é a de prestigiar-se o princípio, mas desde que se verifique identidade plena das situações descritas pela norma, isto é, identidade de fatos, sujeitos e fundamento da sanção, entendido como fundamento o bem jurídico tutelado pela norma.

A identidade de fundamento, nessa linha de idéias, deve se dar não somente pela natureza da infração, mas sim tendo em vista o bem jurídico tutelado pelas normas sancionadoras infringidas, como sustenta José Garberi Llobregat: "*como sucede en el ámbito penal criminal, si los bienes jurídicos afectados por un mismo hecho resultan heterogéneos existirá diversidad de fundamento, mientras que si son homogéneos, no procederá la doble punición aunque las normas jurídicas vulneradas sean distintas*"⁸.

CVM, Banco Central do Brasil e princípio do *non bis in idem*

Como se sabe, com a Lei 6.385/76 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, sendo a ela transferidas as funções de disciplina, fiscalização e punição dos agentes do mercado de valores mobiliários, até então atribuídas ao Banco Central do Brasil.

Essa medida causou a bi-partição do mercado de capitais brasileiro, permanecendo sob o crivo do Banco Central a supervisão do sistema bancário e das demais instituições financeiras, e passando o mercado de valores mobiliários à competência da CVM.

A informação é o principal bem jurídico tutelado pela CVM, sendo certo que com a disseminação da informação de qualidade presume-se que o investidor tomará a melhor decisão de investimento e as fraudes serão evitadas. Ou seja, em todas as três principais funções da CVM — regulamentar, fiscalizar e sancionar — a tutela da informação aparece como ponto principal.

Já o Banco Central do Brasil, no que se refere à sua função de supervisor e regulador do mercado financeiro, deve assegurar a higidez do sistema financeiro, inclusive sancionando as instituições financeiras por ele autorizadas a funcionar.

As atuações de ambas as instituições visam a finalidades bastante diversas. Em linhas gerais, tem-se de um lado a proteção ao investidor do mercado de valores mobiliários por meio da tutela da informação e, de outro, a tutela do sistema financeiro (e indiretamente dos depositantes), por meio da tutela da segurança e da higidez do sistema.

Assim, as hipóteses de aplicação do princípio do *non bis in idem* quando se verificar um fato sancionado pela Lei 6.385/76 e pela Lei 4.595/64 serão muito limitadas, pois à identidade de fato e sujeito será preciso acrescentar a remota coincidência de tutela do mesmo bem jurídico — informação ou higidez do sistema, para falar de maneira ampla.

Nelson Eizirik⁹, entretanto, em estudo doutrinário, afirma expressamente que "*descabe a apenação, pela prática do mesmo ato, por parte da CVM e do Banco Central*". Nada obstante, o ilustre jurista adota como elementos caracterizadores das hipóteses de incidência do princípio do *non bis in idem* a identidade de sujeito, de fato e de "*fundamento legal*". Quanto a este último elemento, Eizirik sustenta que de duas, uma: ou a norma violada com a conduta típica há de ser a mesma ou "*embora existindo normas distintas, os bens jurídicos por elas protegidos são semelhantes*".

Desse modo, parece exagerada a conclusão inicial do ilustre doutrinador no sentido de que "*descabe a apenação, pela prática do mesmo ato, por parte da CVM e do Banco Central*", pois muitas e muitas vezes — eu diria, quase sempre — as normas sancionadoras aplicadas pela CVM e pelo Banco Central tutelam bens jurídicos diversos.

Parece-me mais unívoca, por isto, a opinião de José Alexandre Tavares Guerreiro:¹⁰

"Como anteriormente sublinhado, existe independência objetiva e funcional entre o direito disciplinar das instituições financeiras e o direito disciplinar do mercado de valores mobiliários. **Daí ser inteiramente justificada, em nosso entendimento, a apenação administrativa concomitante de infrações disciplinares pela CVM e pelo Banco Central do Brasil, sem que dessa sobreposição resulte ofensa a direitos subjetivos dos punidos e sem que haja necessidade de que um dos respectivos processos seja sobrestado enquanto não se solucione o outro. Pelo mesmo motivo, e considerando a autonomia das duas ordens disciplinares em questão, não há por**

que supor relação de prejudicialidade entre um e outro processo: a decisão da CVM não vincula a do Banco Central do Brasil, nem a deste predetermina aquela." (grifou-se)

O legislador brasileiro tipificou como infração determinadas condutas que, em seu entender, seriam lesivas a diferentes interesses tutelados — na forma das Leis 6.385/76 e 6.404/76 de um lado, e da Lei 4.595/64 de outro —, sendo, portanto, possível o afastamento do princípio do *non bis in idem* quando a mesma conduta violar regras impostas por tais normas para a tutela de diversos interesses.

Argumentos adicionais

Como argumento adicional, e ao meu ver de igual importância, deve-se atentar que a função sancionadora da CVM, prevista nos arts. 9º e 11 da Lei 6.385/76, bem como do Banco Central do Brasil, prevista nos arts. 10, IX e 44 da Lei 4.595/64 constituem verdadeiros poderes-dever dos quais não podem abrir mão nem a CVM nem o Banco Central sem expressa previsão legal. Veja-se a lição de Hely Lopes Meirelles:

*"O poder-dever de agir da autoridade pública é hoje reconhecido pacificamente pela jurisprudência e pela doutrina. O poder tem para o agente público o significado de dever para com a comunidade e para com os indivíduos, no sentido de que quem o detém está sempre na obrigação de exercitá-lo. Nem se compreenderia que uma autoridade pública (...) abrisse mão de seus poderes administrativos, deixando de praticar atos de seu dever funcional. **O poder do administrador público, revestindo ao mesmo tempo o caráter de dever para a comunidade, é insuscetível de renúncia pelo seu titular.** Tal atitude importaria fazer liberalidades com o direito alheio, e o Poder Público não é, nem pode ser, instrumento de cortesias administrativas.*

***Se para o particular o poder de agir é uma faculdade, para o administrador público é uma obrigação de atuar, desde que se apresente o ensejo de exercitá-lo em benefício da comunidade. É que o Direito Público ajunta ao poder do administrador o dever de administrar.**" (grifou-se)*

Além disto, a Lei 9.784/99 que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, veda expressamente, no inciso II do parágrafo único do art. 2º, a renúncia de poderes (entendido como poder-dever) ou competências por parte da Administração, salvo autorização legal. Diz a regra:

"Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

II – atendimento a fins de interesse geral, vedada a renúncia total ou parcial de poderes e competências, salvo autorização em lei"

Já a Lei Complementar n.º 105, que dispõe sobre o sigilo de operações de instituições financeiras, reconhece, ainda que de forma indireta, a atuação sancionadora concorrente da CVM e do Banco Central do Brasil:

"Art. 2º O dever de sigilo é extensivo ao Banco Central do Brasil, em relação às operações que realizar e às informações que obtiver no exercício de suas atribuições.

§ 1º O sigilo, inclusive quanto a contas de depósitos, aplicações e investimentos mantidos em instituições financeiras, não pode ser oposto ao Banco Central do Brasil:

...omissis...

§ 3º O disposto neste artigo aplica-se à Comissão de Valores Mobiliários, quando se tratar de fiscalização de operações e serviços no mercado de valores mobiliários, inclusive nas instituições financeiras que sejam companhias

abertas."

"Art. 7º Sem prejuízo do disposto no § 3º do art. 2º, a Comissão de Valores Mobiliários, instaurado inquérito administrativo, poderá solicitar à autoridade judiciária competente o levantamento do sigilo junto às instituições financeiras de informações e documentos relativos a bens, direitos e obrigações de pessoa física ou jurídica submetida ao seu poder disciplinar.

Parágrafo único. O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, manterão permanente intercâmbio de informações acerca dos resultados das inspeções que realizarem, dos inquéritos que instaurarem e das penalidades que aplicarem, sempre que as informações forem necessárias ao desempenho de suas atividades."

A Decisão do Banco Central do Brasil, no caso concreto

O Banco Central do Brasil, por meio de decisão de 23.12.2004, apresentada à CVM durante a sessão de julgamento do presente processo administrativo sancionador realizada em 30.03.2005, entendeu irregular as transferências sistemáticas de valores em favor do investidor institucional *Vistafund*, mediante operações de compra e venda de ações da Technos Relógios S.A., a preços que entendeu manipulados, gerando perdas para a Boavista DTVM, terminando por apenar, na forma da Lei 4.595/64, aquela instituição financeira (multa pecuniária) e os seus administradores (inabilitação pelo prazo de 10 anos para o exercício de cargos de direção ou gerência em instituições na área de fiscalização do Banco Central do Brasil).

Da análise da decisão, pode-se constatar que o enfoque dado às operações de transferências realizadas entre a Boavista DTVM e o *Vistafund* relacionava-se às perdas sofridas pela DTVM, por cuja solidez, como instituição financeira, cabia ao Banco Central zelar. Tais transferências não foram analisadas com o intuito de se verificar se houve ou não manipulação de preços — isto é, distorção na formação de preços, e portanto na informação devida aos demais investidores do mercado de capitais. Veja-se a seguinte passagem da decisão:

*"Ademais, não encontra ressonância a alegação do sr. Lineu de Paula Machado, no sentido de que a acusação é de manipulação de preços das ações da Technos, ilícito administrativo de competência da CVM e não deste Banco central, **uma vez que as operações sob comento geraram perdas relevantes para a Boavista DTVM, afetando a saúde financeira da instituição, bem jurídico tutelado por esta autarquia***

(...)

*Também não procede a alegação da defesa de que seria consequência natural o fato de as ações (alugadas) terem sido vendidas no mercado e posteriormente recompradas. Logicamente que a sua recompra é consequência natural, até porque elas deveriam ser devolvidas, por se tratar de contrato de mútuo. **O que está se discutindo é a sujeição da DTVM a preços majorados de ações com pequena liquidez e tão pouco negociada na bolsa de valores.**"* (grifou-se)

A passagem acima transcrita enfrenta, adicionalmente, a questão do *bis in idem*, ao afirmar que a saúde financeira das instituições financeiras é o bem jurídico tutelado pelo Banco Central, e não a proteção do mercado e dos investidores em face de eventuais práticas de manipulação de preços, criação de condições artificiais de demanda, etc..., o que cabe à CVM.

A decisão do Banco Central enfrenta, a meu ver de forma acertada, a questão do *bis in idem*, verificando qual o "bem jurídico tutelado" pela norma:

"Enquanto compete à CVM regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários assegurando o seu funcionamento eficiente e regular, de forma a proteger seus investidores, o que se evidencia no processo em análise é a prática irregular de venda e compra de ações da Technos Relógios S.A., por parte de uma instituição financeira, a preços supervalorizados, que geraram perdas para a Boavista DTVM, além da transferência de valores em favor do investidor institucional Vistafund."

Assim, não me parece que os defendentes tenham razão quando afirmam que o Banco Central do Brasil examinou e apenas a ocorrência de manipulação de preços. No máximo, entretanto, se tal afirmação fosse verdadeira, poderiam os defendentes recorrer daquela decisão, para sustentar que seu *prius* lógico ainda dependeria de decisão desta CVM, ou que aquela decisão ultrapassara seus limites legais. Mas nunca se poderia sustentar que a CVM devesse interromper sua ação fiscalizadora porque supostamente o Banco Central teria adentrado a competência sancionadora desta autarquia.

Conclusão

Assim, meu voto é no sentido de acompanhar o voto do Diretor Relator, por entender que não há *bis in idem* na espécie sob exame.

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2004.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

1 Nesse sentido, Fábio Medina Osório, *Processo Administrativo Sancionador*. Ed. Revista dos Tribunais, p. 279, 2000, São Paulo.

2 "É inadmissível segunda punição de servidor público, baseada no mesmo processo em que se fundou a primeira".

3 "*Principio general del Derecho que, en base a los principios de proporcionalidad y cosa juzgada, prohíbe la aplicación de dos o más sanciones o el desarrollo de dos o más procedimientos, sea en uno o más órdenes sancionadores, cuando se dé una identidad de sujetos, hechos y fundamentos y siempre que no exista una relación de supremacía especial de la Administración*" Salvador Del Rey, 1990, *apud* Alejandro Nieto, *Derecho Administrativo Sancionador*, 2ed. Ampliada, Madrid, Tecnos, 1994, p. 398. Segundo o autor essa relação de supremacia seria encontrada nas relações entre Administração e servidores públicos, no âmbito do direito administrativo disciplinar.

4 Tal matéria foi objeto de emenda específica ao Projeto que acabou por resultar na LAP, apresentada pelo Partido Nacionalista Vasco, que propunha a substituição do termo "fundamento" pela expressão "interesse jurídico tutelado", sob a alegação de que "*el término fundamento, en su aptitud, comprende el supuesto consistente en que un mismo hecho esté tipificado en varias normas; y, por ello, contradice la doctrina del TC, según la cual (Sentencia 232/1991 de 10 de diciembre) no basta simplemente con la dualidad de normas para entender justificada la imposición de una doble sanción al mismo sujeto por los mismos hechos, pues si así fuera, el principio non bis in idem no tendría más alcance que el que el legislador (o en su caso el Gobierno, como titular de la potestad reglamentaria) quisieran darle*"

5 cf. Alejandro Nieto, *Ob. Cit.* p. 404

6 Vide Alejandro Nieto, *Ob. Cit.* p. 404

7 Georges Dallo, "Droit Pénal et droit administratif. Influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif", Paris, L.G.D.P., 1957, p. 251.

8 "El procedimiento administrativo sancionador", 3ª edición, Tirant Lo Blanch, Valencia, 1998, p. 197.

9 "O Processo Administrativo Sancionador do CDP", in "Revista dos Tribunais de São Paulo", São Paulo, 1997, p. 117 e ss.

10 J.A. Torres Ferrer, "Sobre o Poder Disciplinar do CDP", *Revista dos Tribunais* 17-82, Rio de Janeiro, 1997, p. 86.