

## SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 35/00

Acusados: André Sá do Espírito Santo  
Antonio Geraldo da Rocha  
Banco Dimensão  
Coluna DTVM  
David Schipper  
Décio Silva Azevedo  
Eduardo Ponce  
Francisco Gonzaga de Oliveira  
Ivan Augusto Gonçalves  
João Nunes Ferreira Neto  
Jorge Moreira Cabral  
Lucas Joffily  
Manoel Coutinho  
Mauro Agresta  
Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda.  
Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima)  
Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.)  
Paulo César de Barcellos  
Paulo Messer  
Pedro Batouli  
Pedro Paulo Nunes Ferreira  
Ricardo Sabbá Geraldes  
Roberto Pereira  
Roberto Varela da Silva  
Ronaldo Hazan de Gomlevsky  
Rui Amaral Lemos Júnior  
Sandcastle Investments Corporation  
Sérgio Gutnik  
Stock S/A CCV (atual Multistock S/A CCV)  
The First Equity Fund Limited  
Worldtrust Bank Limited

Ementa: Manipulação de preço e uso de práticas não eqüitativas em operações realizadas no mercado de valores mobiliários com ações da Companhia Fluminense de Refrigerantes – CFR para fundos de previdência.

- Exercício irregular da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários.

- Prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários.

- Irregularidades no preenchimento de fichas cadastrais de clientes investidores estrangeiros.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, e nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:

1. Por maioria:

1.1) impor à Máxima CCVM Ltda. (sucedida pelo Banco Máxima e ao seu diretor de bolsa, o senhor João Nunes Ferreira Neto, a pena de multa individual no valor de R\$ 883.980,00, correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações, a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea d, da Instrução CVM nº 08/79 e ao art. 5º, caput, da Instrução CVM nº 220/94, vencido o Diretor Sergio Weguelin, que absolvía os indiciados no que se refere à imputação de violação à Instrução CVM nº 08/79 e a eles aplicava a pena de advertência quanto à violação do art. 5º da Instrução CVM nº 220/94;

- 1.2) impor à Stock S/A CCV (atual Multistock S/A CCV) e ao seu diretor responsável, o senhor Antonio Geraldo da Rocha a pena de advertência, pelo descumprimento dos artigos 4º, inciso III e 5º, caput, da Instrução CVM nº 220/94; bem como absolvê-los da acusação de infração aos incisos I e II, “d”, da Instrução CVM nº 08/79, vencido o diretor-relator, que imputava a esses indiciados a pena de multa individual no valor de R\$ 1.038.079,68 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada) pelas infrações acima mencionadas;
- 1.3) absolver o Worldtrust Bank Limited, o The First Stock Equity Fund Limited, o Banco Dimensão e o seu diretor, senhor Paulo Messer das acusações de infração aos incisos I e II, letra d da Instrução CVM nº 08/79;
- 1.4) absolver a Sandcastle Investments das acusações de infração aos incisos I e II, letras b e d da Instrução CVM nº 08/79, vencido o diretor-relator, que lhes impunha penas pecuniárias diferenciadas.
- 2) Por voto médio, prevalecendo o voto do presidente da sessão e da CVM, doutor Marcelo Trindade, impor ao indiciado Ricardo Sabbá Geraldês a pena de advertência, por infração aos artigos 15 e 16 da Lei nº 6.385/76, vencido o diretor Sergio Weguelin, que o absolvía, e vencido o diretor-relator, que impunha uma pena de multa no valor de R\$ 288.224,90 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações realizadas pela Sandcastle aos fundos de previdência privada);
- 3) Por maioria, absolver o mesmo indiciado, o senhor Ricardo Sabbá Geraldês, da imputação de infração aos incisos I e II, alíneas b e d, da Instrução CVM nº 08/79, vencido o diretor-relator, que impunha a pena de multa no valor mencionado acima,
- 4) Por unanimidade, impor à Máxima Factoring Fomento Mercantil Ltda. e a seu diretor Pedro Paulo Nunes Ferreira, a pena de advertência por violação do art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 2º da Instrução CVM nº 82/88 e arts. 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76;
- 5) Por unanimidade, impor à Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.) a pena de advertência por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76;
- 6) Por maioria, impor aos indiciados Décio Silva Azevedo, Eduardo Ponce, Mauro Agresta, Rui Amaral Lemos Júnior e Manoel Coutinho a pena de advertência, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76, vencido o diretor-relator, que a eles impunha as penas pecuniárias de R\$ 7.060,00, R\$ 19.239,80, R\$ 10.676,60, R\$ 2.208,60 e R\$ 2.208,60 respectivamente.
- 7) Por unanimidade, absolver:
  - 7.1) Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima) e seu diretor senhor João Nunes Ferreira Neto da imputação de responsabilidade por infração ao art. 36, inciso II, da Resolução CMN nº 1.656/89 e aos incisos I e II, alínea b, da Instrução CVM nº 08/79.
  - 7.2) Stock S/A CCV (atual Multistock S/A CCV) e seu diretor senhor Antônio Geraldo da Rocha, Worldtrust Bank Limited, The First Stock Equity Fund Limited, Banco Dimensão (atual FLPM Participações S/A) e seu diretor senhor Paulo Messer da imputação de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea b, da Instrução CVM nº 08/79.
  - 7.3) Jorge Moreira Cabral, superintendente da PREVDATA; André Sá do Espírito Santo, gerente de investimentos da PREVDATA; Pedro Batouli, diretor-presidente da PORTUS; Paulo César de Barcellos, diretor-presidente da

PRECE; Ivan Augusto Gonçalves, diretor administrativo-financeiro da PRECE; Roberto Pereira, diretor da área de investimentos da PRETROS e coordenador da COMPLAC; Lucas Joffily, presidente da PETROS de 01.01.95 a 21.02.96; e Francisco Gonzaga de Oliveira, diretor-presidente da PETROS, de 22.02.96 a 27.07.99, da imputação de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea d, da Instrução CVM nº 08/79.

7.4) Roberto Varela da Silva da imputação de responsabilidade por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76; e

7.5) Coluna DTVM e seus sócios-gerentes, senhores Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlevsky e David Schipper, da imputação de responsabilidade por infração ao art. 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 220/94.

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.

No que tange às absolvições proferidas, a CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram defesa oral os doutores Antonio Carlos Verzola, advogado do senhor Francisco Gonzaga de Oliveira; George Pereira Gomes, advogado do senhor André Sá do Espírito Santo; Fernando Antonio Albino de Oliveira, representando a Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Multistock S/A), Máxima CCC Ltda., Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda., Multistock S/A CCV (ex-Stock S/A CCV), Sandcastle Investments Corporation, The First Stock Equity Fund Limited e os senhores Antonio Geraldo da Rocha, João Nunes Ferreira Neto, Pedro Paulo Nunes Ferreira e Ricardo Sabbá Geraldês; José Luiz da Silva Costa, advogado do senhor Roberto Varela da Silva; Carlos Eduardo Rangel Menezes Cortes, representante legal do senhor Roberto Pereira; Luiza Rangel de Moraes, representando o Banco Dimensão (sucedido por FLPM Participações S/A) e o senhor Paulo Messer; Ai Cordeiro Filho, advogado do senhor Paulo César de Barcellos e Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro, advogada do indiciado Lucas Joffily.

Os acusados David Schipper, Décio Silva Azevedo, Eduardo Ponce, Jorge Moreira Cabral, Manoel Coutinho, Mauro Agresta, Ronaldo Hazan de Gomlevsky, Rui Amaral Lemos Júnior, Coluna DTVM Ltda. e Worldtrust Bank Limited não constituíram advogado nem compareceram à sessão de julgamento.

Os acusados André Sá do Espírito Santo e Francisco Gonzaga de Oliveira compareceram à sessão de julgamento e solicitaram a palavra para prestar esclarecimentos adicionais às suas defesas.

Presente à sessão de julgamento a doutora Julya Sotto Mayor Wellisch, 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

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 35/00**

Indiciados: André Sá do Espírito Santo  
Antonio Geraldo da Rocha  
Banco Dimensão  
Coluna DTVM  
David Schipper  
Décio Silva Azevedo  
Eduardo Ponce  
Francisco Gonzaga de Oliveira  
Ivan Augusto Gonçalves

João Nunes Ferreira Neto  
Jorge Moreira Cabral  
Lucas Joffily  
Manoel Coutinho  
Mauro Agresta  
Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima)  
Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda.  
(atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda)  
Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda  
Paulo César de Barcellos  
Paulo Messer  
Pedro Batouli  
Pedro Paulo Nunes Ferreira  
Ricardo Sabbá Geraldês  
Roberto Pereira  
Roberto Varela da Silva  
Ronaldo Hazan de Gomlesky  
Rui Amaral Lemos Júnior  
Sandcastle Investments Corporation  
Sérgio Gutnik  
Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV)  
The First Equity Fund Limited  
Worldtrust Bank Limited

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

### RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado:

1. O processo em tela foi instaurado, em 13.12.00, pela Portaria CVM/PTE nº 142/00 (fls. 01), para apurar a eventual ocorrência de irregularidades na negociação, em Bolsa de Valores, de ações de emissão da Companhia Fluminense de Refrigerantes (“Cia. Fluminense de Refrigerantes”).

#### DA ORIGEM

2. No período compreendido entre 01.03.95 e 13.07.95, durante o acompanhamento dos pregões da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ, foi detectado pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-1 – GMA, movimentações expressivas com ações PN de emissão da Cia Fluminense de Refrigerantes - CFR-PN, tendo como principais comitentes o Worldtrust Bank Limited e o Sandcastle Investment Corporation, elevando a cotação desse papel de R\$ 650,00 por ação em 21.03.95, para R\$ 1.800,00 em 19.05.95.

3. Posteriormente, a partir do pregão de 07.06.95, esses investidores estrangeiros passaram a vender ações CFR-PN ao preço de R\$ 2.500,00 por ação para a PREVDATA – Sociedade de Previdência Complementar, PORTUS – Instituto de Seguridade Social e PETROS – Fundação Petrobrás de Seguridade Social (fls. 24).

4. Ao apreciar o caso, a Gerência de Análise de Negócios – GMN examinou o comportamento das ações de emissão da Cia Fluminense de Refrigerantes, não só das ações preferenciais - CFR-PN mas também das ordinárias - CFR-ON, no período compreendido entre 01.06.94 e 31.12.95, tendo, então, elaborado a Análise CVM/GMN/Nº65/96 (fls. 718 a 739).

5. O exame das operações efetuadas com os papéis CFR-ON e CFR-PN na BVRJ revelou que, antes de 21.03.95, essas ações eram de baixíssima liquidez. Entretanto, a partir daquela data, a Sandcastle, o Worldtrust e um terceiro investidor estrangeiro, o The First Stock Fund Limited, passaram a negociar com esses papéis através das corretoras Máxima CCVM Ltda. (“Corretora Máxima”) e Stock S.A. CCV (“Corretora Stock”), elevando o preço das ações CFR-PN e CFR-ON de R\$ 650,00 para, respectivamente, R\$ 1.800,00 e R\$ 1.700,00, em 19.05.95 (fls. 719, 730 e 733/739).

6. Após 07.06.95, esses comitentes estrangeiros passaram a negociar com investidores institucionais, vendendo 2.012 ações CFR-PN para a PETROS, 350 para a PREVDATA e 200 para a PORTUS, respectivamente, ao preço médio de R\$ 2.490,00, R\$ 2.411,00 e R\$ 2.500,00. Esses comitentes operaram, ainda, com a PRECE - Previdência da CEDAE, para a qual venderam 324 ações CFR-ON ao preço médio de R\$2.499,99 (fls. 733/739).

7. O Worldtrust e o The First Stock eram investidores estrangeiros, cujas carteiras de investimento eram administradas pelo Banco Dimensão S.A. e pela corretora Stock, respectivamente. Já a Sandcastle era uma sociedade comercial internacional constituída, em 14.09.94, nas Ilhas Virgens Britânicas, cujo procurador local era o Sr. Ricardo Sabbá Geraldês, conforme procuração assinada em 11.11.94 (fls. 94 a 97, 122 a 126 e 198 a 202).

8. A Análise da GMN apontou, também, a presença de um investidor pessoa física, o Sr. Roberto Neves Rodrigues, sócio da Opção RN Corretora de Commodities Ltda., que operou com a PRECE, vendendo 122 ações CFR-ON ao preço de R\$ 2.600,00, e, do exame do extrato da conta corrente desse investidor na Stock, verificou-se, ainda, a venda de 495

ações CFR-PN ao preço de R\$ 2.500,00 para a PETROS, as quais teriam sido transferidas da custódia de sua corretora (fls. 725 e 726).

9. Outrossim, do exame de fichas cadastrais e extratos das contas-correntes dos diversos investidores envolvidos nas negociações analisadas, a GMN constatou a existência de uma série de fichas cadastrais com preenchimento incompleto nas corretoras Máxima e Stock (721 a 729).

10. Dito isso, a Análise da GMN concluiu pela necessidade da realização de inspeções nas dependências de tais corretoras, motivo pelo qual foram elaboradas as Solicitações de Inspeção/SMI/Nº 43/96 e 44/96, consoante fls. 740 e 741.

## **DA INSPEÇÃO**

11. No período compreendido entre 07.01 e 22.05.98, foram realizadas inspeções nas corretoras Máxima e Stock, tendo sido elaborado o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 03/98 (fls. 742 a 753), no qual foram apresentadas as seguintes considerações:

(i) as declarações prestadas por Pedro Paulo Nunes Ferreira, Gerente de Bolsa da corretora Máxima, teriam revelado que as ações CFR-PN e CFR-ON vendidas pela Sandcastle, na BVRJ, haviam sido adquiridas mediante operações realizadas fora de Bolsa (fls. 745);

(ii) através do "Mapa de Apuração de Custos", disponibilizado pela corretora Máxima (fls. 828/1.753 e 1.765/1.768), foi observado ter a Sandcastle adquirido, entre 06.02.95 e 04.06.96, 3.794, ações CFR-PN pelo valor total de R\$ 3.412.413,90, resultando em um custo médio de R\$ 899,42 por ação. No período compreendido entre 06.02 e 19.10.95, foram adquiridas, ainda, 306 ações CFR-ON pelo valor total de R\$ 231.086,00, o que correspondeu a um custo médio de R\$ 755,18 por ação (fls. 745);

(iii) da análise dessas operações, destacou-se a atuação da Máxima Factoring, que teria intermediado tais aquisições de ações CFR para a Sandcastle, cujo procedimento teria sido realizado com base em um contrato assinado, em 20.11.94, entre ambas as empresas, objetivando regular a prestação, pela Máxima Factoring, de serviços de administração de créditos mercantis, com vistas, principalmente, à aquisição de títulos de crédito resultantes de operações comerciais. Na cláusula 6ª desse documento, foi estabelecido que, havendo eventual sobra de recursos, a Máxima Factoring poderia aplicá-los em títulos de renda fixa ou em valores mobiliários (fls. 743 e 748/760).

12. Dito isso, a área técnica de fiscalização da CVM concluiu que tal atuação da Máxima Factoring teria contrariado o disposto nos artigos 15 e 23 da Lei nº 6.385/76, uma vez que a mediação na negociação de valores mobiliários não figurava como objeto social dessa empresa, consoante contrato social acostado às fls. 761 a 766, além de ter verificado que a Máxima Factoring não era registrada para exercer a atividade de administrador de carteira na CVM (fls. 743 e 744).

13. Outrossim, teria sido informado, em 02.03.98, pelo Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira que a inspeção relativa à Stock poderia ser realizada nas dependências da própria Máxima CCVM, em face do processo de fusão dessas duas instituições e do encerramento da transferência física (fls. 750), tendo sido constatado o seguinte:

(i) a ficha cadastral mantida pela Sandcastle na corretora Stock teria sido preenchida nas dependências da Máxima CCVM;

(ii) questionada acerca do fato de a ficha cadastral da Sandcastle estar datada de 10.11.95, quase quatro meses após a primeira operação realizada por seu intermediário, a corretora Stock alegou ter enviado, em 18.07.95, correspondência para a Sandcastle, aos cuidados do Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, Diretor da Máxima Factoring, solicitando o preenchimento do cadastro, o que teria sido realizado somente em 21.11.95. Sendo que tal procedimento teria, também, ocorrido com o cliente Worldtrust (fls. 751, 1.834 e 1.840);

(iii) em 07.04.98, o Sr. Roberto Neves Rodrigues informou que, desde 1992, vinha adquirindo, fora de Bolsa, ações de emissão da Cia. Fluminense de Refrigerantes e que utilizava a conta de custódia da corretora Opção, na CLC, para depósito de seus títulos particulares (fls. 750 e 1.789);

(iv) o Worldtrust, o The First Stock e a Sandcastle realizaram, no ano de 1996, outras operações na BVRJ com as ações de emissão da Cia. Fluminense de Refrigerantes, tendo, inclusive, voltado a operar com a PETROS, que adquiriu desses investidores, em 10.05.96, respectivamente, 542, 113 e 397 ações CFR-PN ao preço unitário de R\$1.950,00 (fls. 749);

(v) foi entregue pela corretora Stock cópia do microfilme do cheque nº012.075, sacado contra o Banco Stock, no valor de R\$771.841,51, referente à operação de venda, pela Sandcastle, de 397 ações CFR-PN a PETROS, tendo, contudo, como favorecida a Máxima Factoring, que o endossou em favor da corretora Máxima e foi depositado no Banco Dimensão sob alegação de reforço de giro (fls. 752, 1.847 e 1.848);

(vi) o Sr. Ricardo Sabbá Geraldês, procurador local da Sandcastle, além de ter como seu procurador o Sr. Saul Dutra Sabbá, Diretor da corretora Máxima, possui relação de parentesco com este, conforme

documentos acostados às fls. 1.775 a 1.782.

14. Ademais, as inspeções realizadas nas corretoras Máxima e Stock permitiram à área técnica constatar a existência de diversas fichas cadastrais não datadas e com preenchimento incompleto, em suposta infração ao artigo 1º da Instrução CVM nº 33/84, em vigor à época, bem como aos artigos 4º e 5º da Instrução CVM nº 220/94, sucessora daquele normativo (fls. 750, 751 e 753).

#### **DA PROPOSTA E DA INSTAURAÇÃO DO INQUÉRITO ADMINISTRATIVO**

15. Conforme consignado na Análise/CVM/GMN/nº 47/98 (fls. 02 a 18), a GMN procedeu ao exame dos diversos documentos de negociação (fls. 828 a 1.753), o que permitiu detectar que, além da Máxima Factoring, uma segunda empresa, a Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda., também teria intermediado a aquisição de ações CFR para a Sandcastle (fls. 05).

16. Assim, aquela área técnica da CVM destacou o que se segue:

(i) as operações realizadas por Roberto Neves Rodrigues, Worldtrust, The First Stock e pela Sandcastle, na BVRJ, apresentavam indícios de terem sido pré-montadas entre as corretoras Máxima e Stock a fim de obterem ganhos para esses investidores em detrimento das fundações PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, com a possível ocorrência de manipulação de mercado e de uso de práticas não equitativas, conforme conceituado nas alíneas “b” e “d” do item II da Instrução CVM nº 08/79, práticas essas vedadas pelo item I dessa mesma Instrução (fls. 25);

(ii) em virtude dos fatos analisados, propôs, também, a apuração da responsabilidade das corretoras Máxima e Stock quanto à possível infração aos artigos 4º e 5º da Instrução CVM nº 220/94, em virtude de a inspeção ter constatado a existência de diversas fichas cadastrais com preenchimento incompleto, assim como em razão de a Sandcastle ter operado indevidamente pela Stock, no pregão de 12.07.95, sem o necessário cadastro, já que o mesmo datava de 21.11.95;

(iii) a Máxima Factoring, por ter firmado com a Sandcastle um contrato de prestação de serviços de administração de créditos mercantis e, por conseguinte, ter intermediado as operações de aquisição de ações de emissão da Cia. Fluminense de Refrigerantes para esse comitente, sem que a mesma possuísse registro de administrador de carteira na CVM, seria responsável, juntamente com seu procurador, o Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, pelo indicativo de descumprimento do disposto no artigo 23 da Lei nº 6.385/76.

17. Em 16.04.99, o Colegiado da CVM aprovou a proposta de instauração de Inquérito Administrativo (fls. 19/23), tendo sido assinada, em 13.12.00, a PORTARIA/CVM/PTE/n.º 142/00 (fls. 01, que se encontra acostado às fls. 2.417 a 2.468 dos autos, tendo sido os indiciados intimados a prestar esclarecimentos, a fim de instruir o presente processo.

#### **DOS FATOS**

##### **A) DA MANIPULAÇÃO DE PREÇOS DOS PAPÉIS CFR-PN E CRF-ON EM 1995 E 1996**

18. Segundo o Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 2.427), a análise dos negócios efetuados pelos investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, entre 1995 e 1996, revelou que a manipulação dos preços das ações CFR ocorreu de forma mais acentuada no período compreendido entre 21.03 a 19.05.95, que antecedeu as principais operações de venda desses títulos para a PETROS, PORTUS, PREVDATA e PRECE.

19. Está destacado no Relatório da Comissão de Inquérito (item – 58) que, nesse período, os investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock foram responsáveis por 94% e 84% do volume de negociações com as ações CFR-PN e CFR-ON, respectivamente.

20. Antes que a Sandcastle, o Worldtrust e o The First Stock iniciassem suas operações com as ações CFR, esses títulos tinham como principal característica a sua baixíssima liquidez, tanto que de 01.06.94 a 20.03.95, não foram realizados negócios na BVRJ com as ações CFR-ON, sendo registrados apenas 3 negócios com o papel CFR-PN, que totalizaram 8 ações (fls. 733 e 738).

21. Após 21.03.95, contudo, ocorreu um aumento significativo nas cotações e no volume negociado desses títulos, quando a Sandcastle, o Worldtrust e o The First Stock passaram a operar com os mesmos, basicamente entre si, utilizando-se do suposto artifício de negociar sempre com preços crescentes para promover valorização dos papéis (fls. 2.380/2.385).

22. Assim, do exame dos negócios efetuados pelos investidores Sandcastle, Worldtrust e The First Stock, no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, a Comissão de Inquérito verificou que, anteriormente às operações efetuadas com a PREVDATA, PRECE e PORTUS, em 1995, e com a PETROS, em 1995 e 1996, aqueles comitentes realizaram negócios em Bolsa que teriam por finalidade manipular os preços das ações CFR-PN e CFR-ON, de forma a obter ganhos patrimoniais extraordinários nas operações com essas instituições (fl. 2380/2.385).

23. De outro lado, as negociações ocorridas entre 21.03.95 e 19.05.95 caracterizaram-se pela atuação do The First Stock sempre através da corretora Stock, enquanto que a Sandcastle agiu através da Máxima CCVM, e as operações efetuadas pelo Worldtrust foram realizadas pela Dimensão DTVM, por conta desse comitente, através, também, da corretora Máxima (fls. 2.380 a 2.385).

24. O exame dos negócios ocorridos dentro daquele período indicou, ainda, que os mesmos serviram não somente para provocar a elevação artificial do preço dos títulos CFR, mas também para permitir que a Sandcastle pudesse transferir para os fundos do Anexo IV, Worldtrust e The First Stock, isentos de tributação, ações que posteriormente seriam vendidas para a PETROS, PORTUS, PRECE e PREVDATA (fl. 2.380 a 2.384).

25. A suposta manipulação de preços praticada pelo Worldtrust, Sandcastle e pelo The First Stock teria ficado ainda mais evidente ao se verificar que, após terem sido encerradas as operações de venda de ações CFR para a PETROS, PORTUS, PREVDATA e PRECE, ocorreu uma significativa redução nas cotações e no volume de negócios com esses papéis na BVRJ.

26. Conforme evidenciado nas listagens acostadas às fl. 2.093 a 2.111, no período compreendido entre 11.05.96 e 01.03.01, foram realizados apenas 45 negócios na BVRJ envolvendo ações CFR-PN, quantidade quase três vezes inferior aos 116 negócios efetuados desde o pregão de 21.03.95 até o de 10.05.96, data em que ocorreu a última operação com a PETROS (fl. 2.380/2.385).

27. As cotações do papel CFR-PN também experimentaram o mesmo comportamento, já que de 11.05.96 a 01.03.01 essas ações não mais recuperaram o nível de preços aplicado nos negócios com a PETROS, PORTUS e PREVDATA, em 1995 e 1996.

28. A redução nas cotações e no volume de negócios também foi verificada nos papéis CFR-ON, visto que em todo o período compreendido entre 11.08.95 e 01.03.01 foram realizados 16 negócios envolvendo essas ações, quantidade essa bastante próxima aos 17 negócios fechados nos quase 5 meses em que o Worldtrust, Sandcastle e The First Stock operaram com esses títulos em 1995, uma vez que esses comitentes iniciaram a manipulação dos preços desses títulos em 21.03.95 e efetuaram a última venda para a PRECE em 10.08.95 (fl. 2.093/2.111 e 2.385).

29. Tal como no caso dos papéis CFR-PN, as ações CFR-ON não mais recuperaram os níveis de preço que foram aplicados nas operações ocorridas, não obstante tenha o Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, em seu Termo de Declaração, tentado atribuir a redução nas cotações e no volume de negócios com papéis CFR, na BVRJ, à ausência de interesse da PREVDATA, PORTUS, PETROS e PRECE em exercer uma liderança corporativa junto à empresa emissora (fl. 1.997).

30. Em virtude desses fatos, a Comissão de Inquérito observou que as cotações dos títulos CFR começaram a se desvalorizar e a perder liquidez após os investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock terem encerrado as vendas para os mencionados fundos de previdência.

31. Além disso, entendeu a Comissão de Inquérito que a elevação das cotações das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 e 26.02.96, não teve fundamento econômico, devendo-se tão-somente à interveniência das operações realizadas pelos comitentes Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, que teriam manipulado os preços desses valores mobiliários para obterem ganhos patrimoniais extraordinários nas operações realizadas contra aqueles fundos de previdência.

32. Assim, ao agirem dessa forma o Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, bem como as corretoras Máxima e Stock, que intermediaram a realização desses negócios, infringiram o disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, prática essa conceituada no inciso II, alínea "b", dessa mesma Instrução.

#### B) DAS OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES CRF-PN PARA A PREVDATA <sup>1</sup>

33. A primeira aquisição de ações CFR-PN pela PREVDATA ocorreu em 07.06.95, quando esse fundo de previdência comprou, através da Agenda, 200 ações do Worldtrust, que foi intermediada pela Stock. Essa operação se destacou, principalmente, pelo preço nela praticado, já que as 200 ações CFR-PN foram adquiridas à cotação de R\$ 2.500,00 por ação, um preço 325% superior ao do negócio que a antecedeu.

34. Anteriormente a esse primeiro negócio efetuado pela PREVDATA, a última operação com ações CFR-PN, na BVRJ, foi realizada em 01.06.95. Tal operação consistiu em um negócio direto intermediado pela Máxima, através do qual a Sandcastle vendeu 30 ações CFR-PN para o Worldtrust, à cotação de R\$ 770,00 por ação (fls. 2.381).

35. Em 09.06.95, a PREVDATA adquiriu mais ações 100 CFR-PN do Worldtrust, novamente ao preço de R\$ 2.500 por ação. Nesse pregão, a PREVDATA atuou através da Factorial e a Dimensão operou por conta do Worldtrust, através da Máxima.

36. Tendo em vista que os dois primeiros negócios realizados pela PREVDATA no mês de junho definiram o preço de negociação aplicado nas compras de ações CFR-PN efetuadas, posteriormente, pela PORTUS e pela PETROS, a Comissão de Inquérito solicitou àquele fundo de previdência informações sobre a administração de sua carteira de investimentos, bem como cópia dos documentos que teriam suportado a decisão de adquirir títulos PN emitidos pela Cia. Fluminense de Refrigerantes.

37. Através dos ofícios PR/nº 04 e PR/nº 08, ambos de 2001, a PREVDATA informou não ter localizado em seus arquivos nenhum documento ou estudo indicando a viabilidade da compra de ações de emissão da Cia. Fluminense, bem como não foi encontrada, nas Atas do Conselho Deliberativo, nenhuma menção às aquisições realizadas (fl. 2037). Ressaltou, ainda, que, no período compreendido entre 01.01 e 31.12.95, esse fundo de previdência não contava com um Comitê de Investimentos, sendo que todas as decisões de investimento eram tomadas pelo Superintendente da instituição à época, o Sr. Jorge Moreira Cabral, e apresentadas aos membros do Conselho Diretor, que as referendavam

(fl. 1.976).

38. Em seu Termo de Declarações (fls. 2.019), o Sr. Jorge Moreira Cabral, declarou que cabia ao Conselho Diretor definir o volume de investimentos a ser efetuado em um determinado período e aos gerentes aplicar os recursos de acordo como essas diretrizes, sendo de sua responsabilidade somente a fiscalização do cumprimento desses procedimentos pelos mesmos (fls. 2019).

39. Por sua vez, o Sr. André Sá do Espírito Santo, Gerente de Investimentos da PREVDATA, em suas declarações, confirmou as informações prestadas por esse fundo de previdência, pelo que entendeu a Comissão de Inquérito que as operações realizadas pela PREVDATA foram previamente combinadas com os administradores do Worldtrust e da Sandcastle (fls. 2.191 e 2.192).

40. Assim, concluiu a Comissão de Inquérito (item 96 – fls. 2.433) que as características das operações realizadas pela PREVDATA demonstraram que as mesmas não podem ser confundidas com operações normais de mercado, posto que envolveram a aquisição de ações de baixa liquidez, menos sujeitas às interferências de mercado, por um preço até 325% superior ao da última operação realizada pelos investidores estrangeiros Worldtrust e Sandcastle, que, antes de atuarem na contraparte da PREVDATA, teriam manipulado os preços dos títulos CFR, para melhor justificar os valores abusivos praticados nessas operações.

41. Outrossim, a partir da análise das declarações prestadas pela PREVDATA e pelo gerente, o Sr. André Sá do Espírito Santo, pôde a Comissão de Inquérito formar a convicção de que o Sr. Jorge Moreira Cabral teria utilizado de sua posição como Superintendente da PREVDATA, e responsável pela administração de sua carteira de investimentos, para promover operações lesivas ao patrimônio dessa instituição, ao realizar operações pré-combinadas na contraparte dos investidores Worldtrust e Sandcastle.

42. Quanto ao Sr. André Sá do Espírito Santo, a Comissão de Inquérito concluiu ter o mesmo participado de tais operações irregulares, uma vez que esse Gerente de Investimentos admitiu ter executado as ordens de compra de ações CFR que lhe foram apresentadas pelo Sr. Jorge Moreira Cabral já fechadas, inclusive no que dizia respeito ao preço de aquisição, caracterizando a transgressão por ambos ao que dispõe o inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, prática esta conceituada no inciso II, letra “d”, dessa mesma Instrução.

### **C) DAS OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES CRF-PN PARA O PORTUS**

43. O PORTUS foi o segundo fundo de previdência a adquirir papéis CFR-PN, visto que, nos pregões de 22 e 23.06.95, teriam sido realizadas pela Coluna DTVM, em seu nome, duas operações de compra num total de 300 dessas ações, através da corretora Theca.

44. Conforme demonstrado na tabela acostada às fls. 2387 dos autos, na operação realizada no pregão de 22.06.95, o Portus adquiriu, à cotação de R\$ 2.500,00, 200 ações CFR-PN do Worldtrust, que atuou através da Stock. E, no pregão seguinte, de 23.06.95, esse instituto comprou outras 100 ações CFR-PN, também ao preço de R\$ 2.500,00, ao atuar na contraparte do Banco Maxi-Divisa S.A. e do Premier Fund Ltd., adquirindo de cada um desses investidores 50 ações.

45. O PORTUS também não realizou operações de venda em Bolsa de Valores com essas ações, tendo as mesmas permanecido em sua carteira até 25.08.98, quando foram utilizadas para subscrever quotas do Fundo Fator Sinergia de Investimento em Ações – Carteira Livre, que também teria entre seus quotistas a BNDESPAR, a PREVI e a PETROS (fls. 2.339 e 2.342).

46. Em seus depoimentos, os Srs. Pedro Batouli, Diretor-Presidente do PORTUS, e Dézio dos Santos, Diretor Financeiro desse Instituto, procuraram esclarecer que, à época dessas operações, todas as decisões de investimento eram tomadas em conjunto pelo Diretor-Presidente do instituto, pelo Diretor Financeiro e por dois representantes da área técnica, que para tanto, tomavam como referência as análises e estudos técnicos realizados pela área competente, cabendo ao primeiro a decisão final quanto a realização ou não de determinada operação (fls. 2.337/2.340).

47. Declararam, também, terem se afastado de suas funções nesse instituto de previdência a partir de julho de 1994, tendo o Sr. Dézio dos Santos retornado em agosto e o Sr. Pedro Batouli somente em junho de 1995, sendo que, durante esse período de afastamento, o cargo de Diretor-Presidente foi ocupado pelo Sr. Carlos Roberto Magalhães Carneiro, e o de Diretor Financeiro pelo Sr. Walter Melo (fls. 2.339).

48. Da análise dos documentos referentes ao processo de compra de ações CFR-PN (fls. 2070/2082), pode a Comissão de Inquérito comprovar que, pelo menos até 13.06.95, isto é, nove dias antes da primeira operação efetuada pelo PORTUS, o cargo de Diretor-Presidente desse instituto era exercido pelo Sr. Carlos Roberto Magalhães Carneiro. Tal documentação teria, ainda, revelado que a Coluna DTVM foi a responsável pela indicação da compra de papéis CFR-PN, ao enviar para o PORTUS, em 13.06.95, um estudo sobre a companhia emissora (fls. 2072 e 2073).

49. Outrossim, a partir do estudo econômico-financeiro da Cia. Fluminense de Refrigerantes, encaminhado pelo Diretor-Presidente à época, o Sr. Carlos Roberto Carneiro, a Divisão de Análise de Investimentos do PORTUS, em 19.06.95, emitiu o Parecer Técnico nº06/95 (fls. 2076/2082), que concluiu ter a Cia. Fluminense de Refrigerantes um bom potencial de expansão, ressaltando, contudo, que suas ações apresentavam baixa liquidez em Bolsa.

50. Entretanto, no exame dos últimos negócios realizados em Bolsa com essas ações, tal Parecer limitou-se a analisar as operações ocorridas nos pregões dos dias 07, 08 e 09.06.95, que foram fechados à cotações R\$ 2.500,00 por ação,



não mencionando o negócio do dia 01.06.95, que antecedeu essas operações, e que foi fechado ao preço de R\$ 770,00 por ação. Ou seja, o referido Parecer não teceu nenhum comentário quanto à hipótese de o nível de preço aplicado nos negócios analisados ser ou não adequado frente à rentabilidade esperada e à liquidez do papel (fls. 2076/2082).

51. Em 20.06.95, a Coluna DTVM enviou nova correspondência ao PORTUS informando da existência de uma oferta de venda de 1.000 ações CFR, ao preço de R\$ 2.500,00 por ação (fls. 2.075), sendo que aquele Parecer Técnico, em 21.06.95, foi aprovado pelo Sr. Pedro Batouli, que havia retornado ao cargo de Diretor-Presidente do PORTUS, pelo que enviou, em 22.06.95, correspondência à Coluna DTVM, confirmando o interesse do PORTUS na aquisição de um lote de ações (fls. 2070 e 2082).

52. Dito isso, a Comissão de Inquérito verificou que não havia no PORTUS uma adequada segregação de funções, uma vez que teria o Sr. Pedro Batouli figurado como responsável, em última instância, pela tomada das decisões de compra e venda, assim como teria sido o responsável pela transmissão da ordem de compra das ações CFR-PN à Coluna DTVM, o que configuraria uma indesejável falha de controle interno.

53. Outrossim, o fato de ter o Sr. Pedro Batouli utilizado tão-só o Parecer Técnico nº 06/95 para tomar a decisão de adquirir ações CFR-PN, teria se configurado como a principal evidência da falta de zelo na administração do patrimônio do PORTUS, uma vez que se ampliado o referido estudo para além do pregão do dia 01.06.95, teria a área técnica desse instituto possivelmente verificado que as ações CFR-PN haviam experimentado uma valorização de 325% em apenas seis dias.

54. A Comissão de Inquérito entendeu que o Sr. Pedro Batouli, Diretor-Presidente da PORTUS, foi o responsável pela decisão de compra de ações CFR-PN e pela transmissão de tal ordem para a Coluna DTVM, deve ser responsabilizado como co-responsável por ter propiciado o uso de práticas não equitativas.

55. A Comissão de Inquérito entendeu, ainda, que a Coluna DTVM e seus sócios-gerentes e representantes legais, os Srs. Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper, devam ser responsabilizados pela transgressão ao inciso I do art. 1º da Instrução CVM nº 220/94, uma vez que os elementos de prova constantes dos autos evidenciaram que essa distribuidora não conduziu suas atividades no melhor interesse de seu cliente PORTUS, porquanto enviou informações sobre a Cia. Fluminense de Refrigerantes e sobre a oferta de venda, sem verificar se as condições do negócio eram ou não favoráveis àquele fundo de previdência (fls. 2358/2377).

56. Outrossim, quanto ao Sr. Carlos Roberto Magalhães Carneiro, que exerceu o cargo de Diretor-Presidente do PORTUS, pelo menos, até 13.06.95, a Comissão de Inquérito, com os elementos presentes nos autos, entendeu pela não responsabilização daquele, posto que sua atuação no caso em tela limitou-se ao encaminhamento da proposta de investimento para a Divisão de Análise de Investimentos do PORTUS.

#### D) DAS OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES CFR-PN PARA A PETROS EM 1995 E 1996

57. A PETROS foi o fundo de previdência que adquiriu o maior número de papéis CFR-PN no ano de 1995, ao comprar 2.637 dessas ações, à cotação de R\$2.500,00, nos meses de julho e setembro, sendo que os comitentes nesses negócios foram os investidores Worldtrust, Sandcastle, Roberto Neves Rodrigues, The First Stock, e Maxihedging Fundo de Investimento.

58. Em todas as operações ocorridas no mês de julho, a PETROS foi intermediada pela corretora Máxima, enquanto que todos os investidores que atuaram na sua contraparte transferiram para a corretora Stock ações custodiadas naquela corretora, conforme extratos de conta corrente às fls. 99 e 206.

59. O desembolso total da PETROS na compra de 3.843 ações CFR-PN, ao longo dos anos de 1995 e 1996, foi de R\$ 8,9 milhões, sendo que R\$ 7 milhões, corresponderam às operações efetuadas com o Worldtrust, Sandcastle e The First Stock.

60. A PETROS, contudo, não realizou operações de venda em bolsa de valores com essas ações, as quais permaneceram em sua carteira até 1998, quando foram utilizadas na subscrição de quotas do Fundo Fator Sinergia de Investimento em Ações – Carteira Livre (fls. 2.181 e 2.314).

61. Com o objetivo de esclarecer as compras de ações CFR-PN realizadas pela PETROS, foram solicitados a esse fundo de previdência cópia dos documentos que suportaram essa decisão de investimento, bem como foram prestadas declarações pelos seus administradores (fls. 2.033, 2.034, 2.180/2.182, 2.314/2.315), revelando que a administração da carteira da PETROS seguia dois ritos diferentes, tratando-se da realização de um novo investimento ou de movimentações em investimentos já constantes na carteira.

62. No caso de um papel novo, cabia à Gerência de Investimentos da PETROS receber os materiais enviados pelo mercado e elaborar uma análise técnica quanto ao mesmo (fls. 2033), que era encaminhada à Comissão de Aplicações do Mercado Financeiro e de Capitais – COMPLAC, da qual tomavam parte o Diretor de Investimentos da PETROS, os Gerentes e outros representantes das Áreas de Investimentos Mobiliários e Imobiliários, além de técnicos indicados pela PETROBRÁS, empresa patrocinadora desse fundo de previdência (fls. 2.033 e 2.180).

63. Cabia a esse comitê de investimentos analisar as sugestões de compra de novas ações encaminhadas pela Gerência de Investimentos, recomendando-as ou não para a Diretoria Executiva da PETROS, composta pelo Presidente desse fundo de previdência e por três diretores, órgão esse responsável pela decisão final acerca da realização de um investimento novo (fls. 2.033 e 2.180).

64. Tratando-se de compras ou vendas de papéis já incluídos na carteira da PETROS, bastava uma decisão do Presidente desse fundo de previdência para que a posição nesses títulos pudesse ser movimentada (fls. 2.181).

65. Os documentos acostados às fls. 2.022 a 2.032 demonstraram que as primeiras aquisições de ações CFR-PN efetuadas pela PETROS, em 1995, foram precedidas por um estudo da companhia emissora desses valores mobiliários, elaborado pelo Setor de Análise e Pesquisa – SEPAN, datado de 03.07.95, que se ateve a analisar o desempenho econômico-financeiro e o posicionamento de mercado da Cia. Fluminense de Refrigerante, não examinando o histórico das últimas negociações realizadas em Bolsa com as ações CFR-PN (fls. 2.026/2.032).

66. Não obstante esse fato, o estudo do SEPAN considerou o investimento como de baixo risco e concluiu por recomendar à COMPLAC a inclusão desses papéis no portfólio de ações da PETROS, sem realizar nenhuma apreciação técnica quanto à definição de um preço limite de aquisição desses títulos.

67. Além disso, consta da ata da reunião realizada pela COMPLAC em 07.07.95, aprovação da aquisição de até 8% do capital da Cia. Fluminense de Refrigerantes, cuja compra das ações dessa companhia teria sido recomendada “conforme proposta da corretora Máxima” (fls. 2.025/2.026).

68. Em 10.07.95, a Diretoria Executiva da PETROS acatou a recomendação da COMPLAC, autorizando a realização da operação, o que demonstraria a falta de zelo com que o patrimônio desse fundo de previdência era administrado, vez que tal decisão se baseou tão-somente num estudo limitado, elaborado pela SEPAN sobre a Cia. Fluminense de Refrigerantes (fls. 2022).

69. Essa mesma análise foi utilizada, também, em 1996, quando do processo de reavaliação da carteira de investimentos da PETROS, a partir do qual foi decidido que seriam realizadas novas compras de ações CFR-PN.

70. O exame das tratativas inerentes às operações de compra de ações CFR-PN efetuadas pela PETROS, em 1995 e 1996, levaram a Comissão de Inquérito ao entendimento de que as corretoras Máxima e Stock estariam atuando irregularmente nesses negócios, posto que intermediaram operações entre os investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, em 1995 e 1996, os quais teriam valorizados artificialmente o preço dos papéis CFR, sendo que foram tais corretoras as responsáveis pela indicação da compra dessas ações para a PETROS.

71. Dessa forma, concluiu a Comissão de Inquérito que os fatos relatados comprovam a atuação das corretoras Máxima e Stock, bem como os administradores dos investidores estrangeiros Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, em infração ao que dispõe o inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de práticas não eqüitativas no mercado de valores mobiliários.

72. Assim, tendo em vista que para a aquisição das ações CFR-PN, no ano de 1996, foram utilizados como parâmetro apenas o último preço de negociação desse papel no mercado, bem como preço pelo qual essas ações foram compradas em 1995, sem que fosse analisado se o nível de preço aplicado nos negócios em Bolsa ou nas compras efetuadas em 1995 era adequado frente à rentabilidade esperada e à liquidez do papel, concluiu a Comissão de Inquérito que a condução dos negócios desse fundo de pensão não se cercava dos cuidados que deveriam acompanhar a atuação de um investidor institucional.

73. Eis, então, que os documentos acostados às fls. 1.979 a 1.981 e 2.023 a 2.025 demonstraram que os principais responsáveis pela decisão de incluir as ações CFR na carteira da PETROS, em 1995, foram:

a) Sr. Roberto Pereira, Diretor da Área de Investimentos da PETROS e Coordenador da COMPLAC, órgão que aprovou a análise do SEPAN e encaminhou a proposta de investimento na Cia. Fluminense de Refrigerantes à Diretoria Executiva desse fundo de previdência, e

b) Sr. Lucas Joffily, que, no período compreendido entre 01.01.95 e 21.02.96, exerceu o cargo de Presidente da PETROS, sendo, dessa forma, o responsável final pela decisão de incluir as ações CFR na carteira da PETROS, em 1995.

74. Ademais, tem-se que, no período compreendido entre 22.02.96 e 27.07.99, a presidência da PETROS foi exercida pelo Sr. Francisco Gonzaga de Oliveira, responsável pela decisão de adquirir mais 1.206 ações CFR-PN, já que para a movimentação de papéis já incluídos na carteira da PETROS era necessária apenas a aprovação do Presidente dessa entidade (fls. 1.981 e 2.314).

75. Por conseguinte, a Comissão de Inquérito manifestou entendimento de que os Srs. Roberto Pereira, Lucas Joffily e Francisco Gonzaga de Oliveira devam ser co-responsabilizados por propiciar o uso de práticas não eqüitativas nas operações de compra de ações CFR-PN efetuadas pela PETROS em 1995 e 1996.

#### **E) DAS OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES CRF-PN PARA A PRECE ( fls. 2.389)**

76. A PRECE foi o único fundo de previdência a adquirir títulos CFR-ON, ao comprar, no mês de agosto de 1995, 486 dessas ações, à cotações variando de R\$ 2.200,00 a R\$ 2.600,00, por intermédio das corretoras Ação S.A. CCVC, Liberal S.A. CCVM e Theca sendo que 436 foram compradas através de negócios efetuados com os investidores Worldtrust, Sr. Roberto Neves Rodrigues, Sandcastle e The First Stock, os quais foram

77. Da análise dos documentos que suportaram tal decisão de investimento, bem como da identificação realizada pela PRECE dos componentes de seu Comitê de Investimentos que atuaram no período em questão, verificou-se que, em agosto de 1995, a carteira de investimentos desse fundo de pensão era administrada pelos Srs. Paulo César de

Barcellos, Diretor-Presidente, Ivan Augusto Gonçalves, Diretor Administrativo e Financeiro, Zilton Neme da Silva, Coordenador Administrativo e Financeiro, e pelo Sr. Agnelo de Oliveira Pinto, Gerente de Investimentos (fls. 1977).

78. Solicitadas a PRECE as cópias de todas as atas de reunião do comitê que geria os recursos dessa entidade, ocorridas nos meses de julho e agosto de 1995 (fl. 2393), verificou-se que a condução dos negócios da PRECE no caso em tela, cuja responsabilidade era dos Srs. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves, não se cercou de todos os cuidados que deveriam ser empregados na atuação de um investidor institucional.

79. Isso pois, em agosto de 1995, período em que ocorreram as operações de compra de ações CFR-ON, não havia na PRECE um comitê formal de investimentos e as reuniões ocorridas entre os gestores dos recursos dessa entidade, nas quais eram decididas as aplicações a serem realizadas, nem eram sequer registradas através de atas. Além disso, a PRECE também não contava com um departamento técnico próprio para analisar as informações sobre empresas, examinar o histórico das operações passadas com os ativos em referência e que apontasse um preço limite para a compra de ações.

80. Ficou comprovado, ainda, que não havia na PRECE uma segregação de funções, já que os Srs. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves, responsáveis em última instância pelas decisões de compra e de venda de ações, também eram encarregados de transmitir essas decisões aos intermediários, conforme apontado nas fichas cadastrais acostadas às fl. 512 e 565, fato esse que se configura como uma indesejável falha de controle interno.

81. Esse conjunto de fatos, permitiram, então, que a Comissão de Inquérito concluísse que os Srs. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves não conduziram os negócios da PRECE de forma profissional e que os mesmos não aplicavam o máximo de zelo na gestão de seu patrimônio, propiciando, dessa forma, o uso de práticas não equitativas por parte de intermediários e investidores menos virtuosos, quando das operações de compra de ações CFR-ON pela PRECE, razão pela qual devam ser co-responsabilizados.

82. Esse conjunto de fatos, permitiram, então, que a Comissão de Inquérito concluísse que os Srs. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves não conduziram os negócios da PRECE de forma profissional e que os mesmos não aplicavam o máximo de zelo na gestão de seu patrimônio, propiciando, dessa forma, o uso de práticas não equitativas por parte de intermediários e investidores menos virtuosos, quando das operações de compra de ações CFR-ON pela PRECE, razão pela qual devam ser co-responsabilizados.

#### **F) DA ATUAÇÃO DO INVESTIDOR ROBERTO NEVES RODRIGUES:**

83. Os elementos de prova acostados aos autos não permitiram a Comissão de Inquérito estabelecer um vínculo entre o Sr. Roberto Neves Rodrigues e os responsáveis pela administração e intermediação dos negócios realizados pelo Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, não sendo possível, por conseguinte, comprovar a responsabilidade de tal investidor pelo uso de práticas não equitativas nas operações realizadas com a PETROS e com a PRECE.

#### **DA ATUAÇÃO DA MÁXIMA CCVM E DAS EMPRESAS MÁXIMA FACTORING E MÁXIMA CORRETORA DE COMMODITIES NA NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES CFR FORA DE BOLSA**

##### **A) DA COMPRA IRREGULAR DE AÇÕES CFR FORA DE BOLSA**

84. Os Termos de Declarações dos Srs. Ricardo Sabbá Gerales, procurador local da Sandcastle, e Pedro Paulo Nunes Ferreira, Diretor da Máxima CCVM ("Corretora Máxima"), revelaram que aquela empresa decidiu adquirir ações CFR-ON e CFR-ON baseada nos estudos elaborados por essa corretora acerca do desempenho e das perspectivas da empresa emissora desses valores mobiliários (fl. 1996/1999), sendo que os documentos representativos das compras efetuadas no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, (fl. 828/1753), demonstram que teria ficado centralizado em tais pessoas todo o processo de aquisição de ações CFR para a Sandcastle (fl. 845, 978, 1006, 1446 e 1641).

85. Essa documentação demonstrou, ainda, que a corretora Máxima utilizou, nesse processo de aquisição de títulos CFR, duas empresas a ela ligadas, quais sejam, a Máxima Corretora de Commodities e a Máxima Factoring, companhia com a qual a Sandcastle firmou, em 20.11.94, contrato que, embora voltado principalmente para a prestação de serviço de administração de créditos mercantis, também outorgava poderes para que a Máxima Factoring pudesse aplicar parte dos recursos da Sandcastle em valores mobiliários.

86. Na estratégia de intermediação montada pela corretora Máxima, cabia à Máxima Factoring e à Máxima Corretora de Commodities adquirir títulos CFR para a Sandcastle através de diversos agentes, que compravam esses papéis de pequenos acionistas e, posteriormente, outorgavam procurações dando poderes para que essas duas empresas pudessem transferir a propriedade das ações para o seu nome ou para o nome de terceiros (fls. 828/1.753).

87. A participação da Máxima Corretora de Commodities no esquema irregular de intermediação organizado pela corretora Máxima somente foi revelada a partir da constatação da existência de diversos pedidos de transferência da propriedade de ações CFR para o nome daquela empresa e da Máxima Factoring (fls. 917, 934, 978, 1.006, 1.007, 1.011, 1.012, 1.130, 1.446, 1.563, 1.655, 1.663/1.673, 1.720, 1.734 e 1.745).

88. Questionado acerca dos motivos de as ações adquiridas em nome da Sandcastle não terem sido transferidas para a propriedade da Máxima Corretora de Commodities, o Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira esclareceu que, sendo a Sandcastle uma investidora não residente com seus investimentos regulados pela CC5, tal empresa não possui CGC indispensável para permitir a transferência de ações para seu nome, pelo que teria apostado o número do CGC da Máxima Factoring, sua mandatária, que teria intermediado operações para a Sandcastle com base em autorização concedida

por contrato firmado em 20.11.94 (fl. 2147/2148, 2195/2196 e 2195/2196).

89. Tal alegação, entretanto, confronta-se com o fato de as ações adquiridas pela Máxima Corretora de Commodities terem sido lançadas no “Mapa de Apuração de Custos” como saldo de ações da Sandcastle pelo mesmo preço de aquisição, o que comprovaria que a Máxima Corretora de Commodities intermediou a compra de ações CFR para essa empresa estrangeira.

90. Outrossim, da análise das movimentações ocorridas na custódia de ações CFR da Sandcastle na CLC, verificou-se mais uma evidência de que a Máxima Corretora de Commodities teria intermediado, juntamente com a Máxima Factoring, a aquisição de ações CFR (fl. 2183/2190 e 2328/2336), haja vista que, conforme evidenciado na tabela acostada às fl. 2.411 a 2.413, no período compreendido entre 21.03.95 e 14.06.96, a Máxima Factoring e a Máxima Corretora de Commodities transferiram o total de 298 de ações CFR-ON e de 2.636 ações CFR-PN para a conta de nº 1334 da Sandcastle.

91. Assim, tendo em vista dos elementos de prova constantes dos autos, a Comissão de Inquérito concluiu que, no período compreendido entre 06.02.95 e 16.09.96, as empresas Máxima Factoring e Máxima Corretora de Commodities, bem como os Srs. Ricardo Sabbá Geraldês e Pedro Paulo Nunes Ferreira atuaram de forma irregular no mercado de valores mobiliários, uma vez que teriam intermediado, em diversas vezes, a compra de ações CFR para a Sandcastle, sem possuírem a autorização prévia da CVM para tal, pelo que entende que tais indiciados devam ser responsabilizados pela prática de intermediação irregular, em infração ao § único do artigo 16 da Lei nº 6.385/76 (item 230 do Relatório da Comissão de Inquérito – fls. 2.453).

92. A Comissão de Inquérito formou entendimento, ainda, de que a corretora Máxima teve uma inequívoca participação nesse processo irregular de compra de ações CFR fora de Bolsa, uma vez que teria utilizados as empresas Máxima Corretora de Commodities e Máxima Factoring no processo de intermediação de ações CFR, a fim de omitir sua participação no mesmo e, assim, caracterizar essas operações como negócios privados.

93. Dessa forma, a Comissão de Inquérito entendeu que a documentação constante dos autos caracterizam, de forma incontestável, que a Máxima CCVM participou do processo irregular de compra de ações CFR, fora de bolsa, em infração ao disposto no inciso II do artigo 36 da Resolução nº 1656/89 do Conselho Monetário Nacional.

94. O exame do “Mapa de Apuração de Custos” (fls. 1765/1768) e dos documentos representativos das compras efetuadas no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96 (fls. 828/1753) demonstram, ainda, que essas operações irregulares envolvendo ações CFR tiveram participação dos Srs. Décio Silva Azevedo, Rui Amaral Lemos Júnior, Manoel Coutinho, Mauro Agresta, Roberto Varela da Silva e Eduardo Ponce, que compravam esses papéis de pequenos acionistas localizados no Vale do Paraíba e do Sul de Minas Gerais, e, posteriormente, revendiam-nos para as empresas Máxima Factoring e Máxima Corretora de Commodities.

95. Nesse ponto, destaca a Comissão de Inquérito que foi editada a Deliberação CVM nº 232, de 13.11.97, determinando a imediata suspensão das atividades de compra, venda e intermediação de valores mobiliários por parte do Sr. Eduardo Ponce.

96. As informações constantes desse Mapa são resumidas a seguir, evidenciando o montante dos negócios efetuados pelos principais envolvidos nas compras irregulares de ações CFR-ON e CFR-PN, fora de bolsa valores.

#### OPERAÇÕES COM AÇÕES CFR-PN

INTERMEDIÁRIOS	VALOR R\$	QUANTIDADE
Décio Silva Azevedo	341.710,00	490
Rui Amaral L. Júnior e Manoel Coutinho	96.660,00	164
Mauro Agresta	482.950,00	581
Roberto Varela da Silva	79.690,80	115
Eduardo Ponce	896.340,00	756

#### OPERAÇÕES COM AÇÕES CFR-ON

INTERMEDIÁRIOS	VALOR R\$	QUANTIDADE
Décio Silva Azevedo	11.290,00	20
Rui Amaral L. Júnior e Manoel Coutinho	13.770,00	19
Mauro Agresta	50.880,00	57
Roberto Varela da Silva	1.800,00	3
Eduardo Ponce	65.650,00	66

## **B) DA ADMINISTRAÇÃO IRREGULAR DE CARTEIRA DE VAOPRES MOBILIÁRIOS REALIZADA PELA EMPRESA MÁXIMA FACTORING**

97. Em correspondência datada de 10.11.94, o Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, Diretor da Máxima Factoring e da corretora Máxima CCVM, afirmou que aquela empresa, com base em um contrato firmado em 20.11.94 com a Sandcastle, adquiriu títulos CFR para a Sandcastle, utilizando para tanto recursos que lhe foram entregues pela mesma (fls. 2195 e 2196), sendo que tal acordo visava a regular principalmente a prestação, pela primeira, de serviços de administração de créditos mercantis para a Sandcastle, constando de sua cláusula 6ª a determinação de que, havendo eventual sobra de recursos, a Máxima Factoring poderia aplicá-los em títulos de renda fixa ou em valores mobiliários (fls. 758/760).

98. Os documentos acostados às fls. 828 a 1.753, contudo, ao sintetizar as operações de compra de títulos CFR, demonstraram que a Máxima Factoring, com base na autorização outorgada por esse contrato, aplicou os recursos que lhe foram entregues pela Sandcastle na aquisição de ações CFR para essa empresa estrangeira, o que configura a atuação da Máxima Factoring no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem a autorização prévia da CVM, em infração ao disposto no § 1º do art. 23 da Lei nº 6.385/76, bem como no art. 2º da Instrução CVM nº 82/88.

### **DA INFRAÇÃO À INSTRUÇÃO CVM N° 220/94:**

99. A análise das fichas cadastrais dos investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock na Stock revelou à Comissão de Inquérito a ocorrência das seguintes irregularidades:

- a) a ficha cadastral do The First Stock não está datada e no campo próprio não consta o nome das pessoas autorizadas a emitir ordens em nome desse cliente (fls. 122);
- b) a ficha cadastral do Worldtrust também não informa os nome das pessoas autorizadas a emitir ordens em seu nome. Além disso, está datada de 17.07.96, embora esse investidor tenha realizado negócios com ações CFR, através dessa corretora, desde 07.06.95 (fls. 94), e
- c) a Sandcastle também foi intermediada pela Stock CCV sem prévio cadastro, uma vez que sua ficha cadastral está datada de 10.11.95, embora desde 12.07.95 tenha realizado operações de venda de ações CFR por meio dessa corretora (fls. 197).

100. O exame das fichas cadastrais do Worldtrust e da Sandcastle na corretora Máxima, por sua vez, revelou que estas não estavam datadas, embora tenham sido assinadas pelos Srs. Paulo Messer e Ricardo Sabbá Gerales, que eram as pessoas autorizadas a emitir ordens em nome daqueles clientes (fls. 250 e 358).

101. Por conseguinte, entendeu a Comissão de Inquérito que as omissões mencionadas não poderiam ter passado despercebidas pelas corretoras Stock e Máxima, posto que os Diretores de Bolsa dessas corretoras, respectivamente, os Srs. Antônio Geraldo da Rocha e João Nunes Ferreira Neto, não podem alegar desconhecimento acerca dos regulamentos básicos inerentes a sua área de atuação profissional.

102. Além disso, destacou que as instituições que atuam no mercado de valores mobiliários têm o comprometimento legal de implantar controles internos adequados que transmitam confiabilidade às informações constantes das fichas cadastrais dos investidores que atuam por seu intermédio.

103. Assim, a Comissão de Inquérito concluiu deva ser imputada responsabilidade à corretora Stock e seu Diretor de Bolsa, o Sr. Antônio Geraldo da Rocha, por transgressão ao disposto no inciso III do artigo 4º e ao caput do artigo 5º, ambos da Instrução CVM nº 220/94.

104. Quanto à corretora Máxima e seu Diretor de Bolsa, o Sr. João Nunes Ferreira Neto, a Comissão de Inquérito entendeu que devam ser responsabilizados por infringência ao disposto no caput do artigo 5º, ambos da Instrução CVM nº 220/94.

## **CONCLUSÃO**

105. A Comissão de Inquérito, conforme consignado nos itens 251 a 275 (fls. 2.457/2.462), apresentou a seguinte conclusão:

### **CONCLUSÃO**

251 . As diligências efetuadas por esta Comissão de Inquérito revelaram que as operações irregulares efetuadas pelos comitentes Worldtrust, Sandcastle e The First Stock, no período compreendido entre 21.03.95 e 10.05.96, foi parte de um procedimento continuado, tramado pelas corretoras Máxima CCVM e Stock CCV, que se iniciou com a compra dessas ações fora de bolsa.

252 A participação da Máxima CCVM em todas as etapas desse esquema irregular que objetivou auferir ganhos extraordinários em negociações com as ações CFR, na BVRJ, restou incontestes.

253 Ficou evidenciado que essa corretora não somente organizou todo o processo de

aquisição de ações CFR, fora de bolsa, como também realizou todo um trabalho de divulgação desses papéis junto a investidores institucionais, divulgação esta efetuada ao mesmo tempo em que essa corretora intermediava, juntamente com a Stock CCV, diversas operações entre o Worldtrust, Sandcastle e o The First Stock que provocaram uma valorização artificial dos preços das ações CFR na BVRJ.

254 O Worldtrust e o The First Stock tinham suas carteiras de investimento administradas, respectivamente, pelo Banco Dimensão S.A. e pela Stock CCV. A Sandcastle tinha como procurador local Ricardo Sabbá Gerales

255. A análise das operações de compra de ações CFR, fora de bolsa, revelou que para efetivar as diversas aquisições desses papéis, ocorridas no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, foram utilizadas duas empresa ligadas à Máxima CCVM, quais sejam: Máxima Factoring e a Máxima Corretora de Commodities. Emergiu, ainda, que esse processo de intermediação foi gerenciado por Ricardo Sabbá Gerales, Procurador da Sandcastle e da Máxima CCVM, e por Pedro Paulo Nunes Ferreira, Diretor dessa corretora.

256. Esses exames permitiram caracterizar, de forma irrefutável, a prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários por parte de Ricardo Sabbá Gerales, Pedro Paulo Nunes Ferreira e das empresas Máxima Factoring e Máxima Corretora de Commodities.

257. A análise do “Mapa de Apuração de Custos”, às fls. 1.765 a 1.768, e dos documentos representativos das compras efetuadas no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, acostados às fls. 828 a 1.753, comprovou que Décio Silva Azevedo, Rui Amaral Lemos Júnior, Manoel Coutinho, Mauro Agresta, Roberto Varela da Silva e Eduardo Ponce também participaram dessa intermediação irregular, porquanto foram responsáveis pela compra de títulos CFR de pequenos acionistas localizados no Vale do Paraíba e do Sul de Minas Gerais, os quais, posteriormente, eram por eles revendidos para as empresas Máxima Factoring e Máxima Corretora de Commodities.

258 Esta Comissão de Inquérito formou entendimento, ainda, de que a Máxima CCVM teve uma inequívoca participação nesse processo irregular de compra de ações CFR e que a presença das empresas Máxima Corretora de Commodities e Máxima Factoring no processo de intermediação de ações CFR foi um recurso utilizado por esta corretora para tentar omitir seu envolvimento incontestável no mesmo, já que a mesma, em virtude do disposto no inciso II do art. 36 da Resolução CMN nº 1.656/89, e nos termos da Deliberação CVM nº 20/85, estava impedida de negociar, fora do âmbito da BVRJ, ações que eram cotadas nessa bolsa de valores.

259 O esquema irregular envolvendo ações CFR teve continuidade a partir de 21.03.95, quando a Sandcastle passou vender esses papéis, na BVRJ, para os investidores Worldtrust e The First Stock, utilizando, para tanto, títulos que foram transferidos para sua custódia pelas empresas Máxima Corretora de Commodities e Máxima Factoring.

260. O exame dos negócios efetuados pelos investidores Sandcastle, Worldtrust e The First Stock, no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, permitiu a esta Comissão de Inquérito comprovar que, anteriormente às operações efetuadas com a PREVDATA, PRECE e PORTUS, em 1995, e com a PETROS, em 1995 e 1996, estes comitentes realizaram negócios em bolsa que tiveram por finalidade manipular os preços das ações CFR-PN e CFR-ON. Nessas operações, esses investidores estrangeiros foram intermediados pela Máxima CCVM e pela Stock CCV.

261. Esse exame revelou que a manipulação dos preços das ações CFR ocorreu de forma mais acentuada no período compreendido entre 21.03 e 19.05.95, que antecedeu as principais operações de venda desses títulos para a PETROS, PORTUS, PREVDATA e PRECE. Nesse período, as ações CFR experimentaram uma forte valorização, passando de R\$ 650,00, em 21.03.95, para, respectivamente, R\$ 1.800,00 e R\$ 1.700,00, em 19.05.95, o que correspondeu a uma valorização média de 169% em apenas 60 dias

262. O exame dos negócios ocorridos entre os pregões de 21.03 e 19.05.95 indicou, ainda, que os mesmos serviram não somente para provocar essa elevação artificial do preço dos títulos CFR, como também para permitir que a Sandcastle pudesse transferir para os fundos do Anexo IV, Worldtrust e The First Stock as ações que, posteriormente, seriam vendidas para a PETROS, PORTUS, PRECE e PREVDATA.

263. A partir de 07.06.95, esses comitentes estrangeiros iniciaram as vendas para esses fundos de previdência, vendendo 2.012 ações CFR-PN para a PETROS, 350 para a PREVDATA, 200 para a PORTUS, respectivamente, ao preço médio de R\$ 2.490,00, R\$ 2.411,00 e R\$ 2.500,00. Esses comitentes operaram, ainda, com a PRECE, para a qual venderam 324 ações CFR-ON ao preço médio de R\$ 2.500,00.

264. A prática de manipulação dos preços das ações CFR foi continuada no período compreendido

entre 19.09 e 31.12.95, no qual os investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock permaneceram negociando papéis PN entre si, de forma a sustentar a cotação desses títulos na BVRJ.

265. Entre os pregões de 03.01 e 26.02.96, que antecederam a venda de outras 1.052 ações CFR-PN para a PETROS, em 10.05.96, o Worldtrust, Sandcastle e The First Stock voltaram a se utilizar do artifício de negociar ações CFR-PN com cotações crescentes para promover nova valorização desses títulos.

266. A análise das operações realizadas pelo Worldtrust, Sandcastle e The First Stock com os fundos de previdência PETROS, PORTUS, PRECE e PREVDATA revelou ainda que a manipulação dos preços das ações CFR foi realizada para permitir que esses investidores pudessem obter ganhos patrimoniais extraordinários nas operações efetuadas com essas instituições, caracterizando, ainda, o uso de práticas não eqüitativas no mercado de valores mobiliários.

267. Por conseguinte, esta Comissão de Inquérito conclui que a responsabilidade pela manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não eqüitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, deve ser atribuída às seguintes pessoas físicas e jurídicas:

- A) Worldtrust Bank Limited, a Sandcastle Investments Corporation e o The First Stock Equity Fund Limited;
- B) A Máxima CCVM e João Nunes Ferreira Neto, diretor responsável pela área de bolsa dessa corretora quando da ocorrência dessas irregularidades;
- C) A Stock CCV e Antônio Geraldo da Rocha, diretor responsável pela área de bolsa da Stock CCV e pela administração da carteira de investimentos do The First Stock à época dos fatos;
- D) O Banco Dimensão e seu diretor Paulo Messer, responsáveis pela carteira de investimentos do Worldtrust Bank Limited, e
- E) Ricardo Sabbá Geraldês, procurador local da empresa Sandcastle Investments Corporation;

268. Cabe esclarecer que a responsabilidade da Máxima CCVM e da Stock CCV será atribuída à Multistock S.A. Corretora de Câmbio e Valores, em virtude dessa última corretora ter sucedido a Stock Máxima S.A. CCV, empresa esta que, por sua vez, resultou da fusão ocorrida entre a Máxima CCVM e a Stock CCV.

269. A análise de todo processo que envolveu a compra de ações CFR-PN pela PREVDATA, em 1995, também ensejou a responsabilização direta de Jorge Moreira Cabral, Superintendente dessa entidade, e a co-responsabilização de André Sá do Espírito Santo, Gerente de Investimentos, nas operações irregulares efetuadas por esse fundo de previdência com os investidores Worldtrust e Sandcastle, uma vez que ficou caracterizado que as mesmas foram pré-combinadas.

270. O exame das compras de ações CFR realizadas pela PORTUS e PRECE, em 1995, e pela PETROS, em 1995 e 1996, também permitiram caracterizar que os administradores desses fundos de pensão não conduziram essas aquisições com todos os cuidados que deveriam acompanhar a atuação de um investidor institucional no mercado de valores mobiliários, o que propiciou o uso de práticas não eqüitativas por parte dos investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock.

271. Por conseguinte, esta Comissão de Inquérito entende que devem ser co-responsabilizados pelo uso de práticas não eqüitativas nas operações de compra de ações CFR realizadas pela PORTUS e PRECE, em 1995, e pela PETROS, em 1995 e 1996, as seguintes pessoas:

- A) Pedro Batouli, Diretor-Presidente do PORTUS à época dos fatos;
- B) Roberto Pereira, Diretor da Área de Investimentos da PETROS e Coordenador da COMPLAC, à época das operações aqui investigadas;
- C) Lucas Joffily, que exerceu o cargo de Presidente da PETROS no período compreendido entre 01.01.95 a 21.02.96;
- D) Francisco Gonzaga de Oliveira, que exerceu o cargo de Presidente da PETROS, no período compreendido entre 22.02.96 e 27.07.99;
- E) Paulo Cesar de Barcellos, que exerceu o cargo de Diretor-Presidente, no período compreendido entre 05.05.95 e 31.12.96, e
- F) Ivan Augusto Gonçalves, que exerceu o cargo de Diretor Administrativo-Financeiro da PRECE, no período compreendido entre 01.01.95 e 09.10.95;

272. As diligências efetuadas por esta Comissão de Inquérito comprovaram, ainda, que a Coluna DTVM e seus sócios-gerentes e representantes legais, Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper, devem ser responsabilizados pela transgressão ao inciso I do art. 1º da Instrução CVM nº 220/94, uma vez os elementos de prova constantes dos autos evidenciaram que essa distribuidora não conduziu suas atividades no melhor interesse de seu cliente PORTUS, porquanto enviou informações sobre a Cia. Fluminense de Refrigerantes e sobre a oferta de venda, sem verificar se as condições do negócio eram, ou não, favoráveis àquele fundo de previdência.

273. Os documentos acostados aos autos deste inquérito administrativo também evidenciaram que, no período compreendido entre 06.02.95 e 16.09.96, a Máxima Factoring exerceu de forma irregular a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, ao gerir os recursos que lhe foram entregues pela Sandcastle na compra de ações CFR para essa empresa estrangeira, sem possuir a autorização prévia desta CVM, o que caracterizou a infração por parte dessa empresa e de seu diretor Pedro Paulo Nunes Ferreira ao disposto no § 1º do art. 23 da Lei nº 6.385/76, bem como no art. 2º da Instrução CVM nº 82/88.

274. O exame das fichas cadastrais dos clientes Worldtrust e The First Stock também permitiu comprovar que a Stock CCV e seu Diretor de Bolsa, Eduardo Moraes de Carvalho, descumpriram normas constantes da Instrução CVM nº 220/94, uma vez que estas não continham todas as informações obrigatórias e apresentavam evidências de que essa corretora executou as ordens desses clientes sem o prévio cadastramento, em transgressão ao disposto no inciso III do art. 4º, bem como ao caput do art. 5º, todos da Instrução CVM nº 220/94.

275. As fichas cadastrais dos investidores Worldtrust e Sandcastle na Máxima CCVM também permitiu caracterizar que essa corretora e seu Diretor de Bolsa, João Nunes Ferreira Neto, mantiveram esses documentos sem o preenchimento da data de cadastramento desses clientes, em infração ao disposto no caput do art. 5º da Instrução CVM nº 220/94.

## **DAS RESPONSABILIDADES**

106. A partir do exame dos elementos de prova trazidos aos autos do presente processo, a Comissão de Inquérito concluiu pela imputação das seguintes irregularidades:

a) a Máxima CCVM Ltda. e a Stock S.A. CCV, atualmente Multistock S.A. CCV, e seus Diretores de Bolsa à época, respectivamente, João Nunes Ferreira Neto e Antônio Geraldo da Rocha são responsáveis diretos:

- pela manipulação dos preços das ações CFR ON e PN em bolsa de valores, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 e 26.02.96, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, irregularidade essa conceituada no inciso II, alínea "b", dessa mesma instrução, e

- pelo uso de prática não eqüitativa nos negócios realizados em bolsa de valores pelos investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock na contraparte dos fundos de previdência PREVDATA, PORTUS e PRECE, em 1995, e da PETROS, em 1995 e 1996, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, prática conceituada no inciso II, alínea "d", dessa mesma instrução.

b) o Worldtrust Bank Limited, a Sandcastle Investments Corporation e o The First Stock Equity Fund Limited são responsáveis diretos:

- pela manipulação dos preços das ações CFR ON e PN, ocorrida entre 21.03.95 e 26.02.96, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, irregularidade essa conceituada no inciso II, alínea "b", dessa mesma instrução, e

- pelo uso de prática não eqüitativa nas operações realizadas com a PREVDATA, PORTUS e PRECE, em 1995, e com a PETROS, em 1995 e 1996, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso dessa prática no mercado de valores mobiliários, conforme conceituada no inciso II, alínea "d", dessa mesma instrução.

c) a Stock S.A. CCV, atualmente Multistock S.A. CCV, e Antônio Geraldo da Rocha, administradores da carteira do The First Stock; o Banco Dimensão e Paulo Messer, administradores da carteira do Worldtrust Bank Limited; e Ricardo Sabbá Geraldês, procurador local da Sandcastle, são responsáveis diretos:

- pela manipulação dos preços das ações CFR ON e PN em bolsa de valores, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 e 26.02.96, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, irregularidade essa conceituada no inciso II, alínea "b", dessa mesma instrução, e

- pelo uso de prática não eqüitativa nos negócios realizados em bolsa de valores pelos investidores Worldtrust, Sandcastle e The First Stock na contraparte dos fundos de previdência PREVDATA, PORTUS e PRECE, em 1995, e da PETROS, em 1995 e 1996, em infração ao disposto no inciso I da



Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prática conceituada no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução.

d) Jorge Moreira Cabral, Superintendente da PREVDATA à época dos fatos, é responsável direto:

- pelo uso de práticas não equitativas nas operações de compra de ações CFR PN realizadas pela PREVDATA, nos meses de junho e setembro de 1995, por fazer uso de seu cargo de Superintendente da PREVDATA, responsável pela administração da carteira de investimentos dessa entidade, para realizar operações lesivas ao patrimônio da instituição, através de negócios pré-combinados como contraparte dos investidores Worldtrust e Sandcastle, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conforme conceituado no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução.

e) André Sá do Espírito Santo, Gerente de Investimentos da PREVDATA à época dos fatos, é co-responsável:

- pelo uso de práticas não equitativas nas operações de compra de ações CFR PN realizadas pela PREVDATA, nos meses de junho e setembro de 1995, por executar as ordens de compra dessas ações para a PREVDATA que lhe foram transmitidas, já fechadas, por Jorge Moreira Cabral, inclusive quanto ao preço de aquisição, em infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conforme conceituado no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução.

f) Pedro Batouli, Diretor-Presidente do PORTUS à época dos fatos, é co-responsável:

- por infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme conceituado no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução, por ter permitido a existência de condições favoráveis ao uso de prática não equitativa nas operações de compra de ações CFR PN realizadas pelo PORTUS em bolsa de valores, no mês de junho de 1995.

g) Paulo Cesar de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves, respectivamente, Diretor-Presidente e Diretor Administrativo-Financeiro da PRECE à época dos fatos, são co-responsáveis:

- por infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conforme conceituado no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução, por terem permitido a existência de condições favoráveis ao uso de práticas não equitativas nas operações de compra de ações CFR ON realizadas pela PRECE em bolsa de valores, no mês de agosto de 1995.

h) Roberto Pereira, Diretor da Área de Investimentos da PETROS e Coordenador da COMPLAC à época das primeiras operações, Lucas Joffily, Presidente da PETROS no período compreendido entre 01.01.95 e 21.02.96 e Francisco Gonzaga de Oliveira, Presidente da PETROS de 22.02.96 a 27.07.99, são co-responsáveis:

- por infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79, que veda o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, conforme conceituado no inciso II, alínea “d”, dessa mesma instrução, por ter permitido a existência de condições favoráveis ao uso de práticas não equitativas nas operações de compra de ações CFR PN realizadas pela PETROS, nos meses de julho e setembro de 1995 e no mês de maio de 1996.

i) a Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda. e seu Diretor, Pedro Paulo Nunes Ferreira, são responsáveis diretos:

- pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, uma vez que essa empresa geriu os recursos que lhe foram entregues pela Sandcastle, aplicando-os na compra de ações CFR ON e PN, sem possuir autorização prévia desta CVM, em infração ao disposto no § 1º do art. 23 da Lei nº 6.385/76, bem como no art. 2º da Instrução CVM nº 82/88.

j) a Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda., a Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda., assim como Ricardo Sabbá Geraldês e Pedro Paulo Nunes Ferreira, que gerenciaram todo o processo de aquisição de ações CFR ON e PN, fora de bolsa de valores, são responsáveis diretos:

- pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, por terem intermediado a compra de ações CFR ON e PN, no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, sem integrarem o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei nº 6.385/76, em infração ao disposto no art. 16, parágrafo único, dessa mesma lei.

l) Décio Silva Azevedo, Rui Amaral Lemos Júnior, Manoel Coutinho, Mauro Agresta, Roberto Varela da Silva e Eduardo Ponce são responsáveis diretos:

- pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, uma vez que intermediaram a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, sem integrarem o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei nº 6.385/76,

em infração ao disposto no art. 16, parágrafo único, dessa mesma lei.

m) a Máxima CCVM Ltda., atualmente Multistock S.A. CCV, e seu Diretor de Bolsa à época, João Nunes Ferreira Neto, são responsáveis diretos:

- pelas compras irregulares de ações CFR ON e PN, fora de bolsa, ocorridas no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, em transgressão ao disposto no inciso II do art. 36 da Resolução CMN nº 1.656/89, e

- pela manutenção das fichas cadastrais de seus cliente Worldtrust e Sandcastle sem datação, em transgressão ao disposto no caput do art. 5º da Instrução CVM nº 220/94.

n) a Stock S.A. CCV, atualmente Multistock S.A. CCV, e seu Diretor de Bolsa à época, Antônio Geraldo da Rocha, são responsáveis diretos:

- pela manutenção das fichas cadastrais de seus clientes Worldtrust e The First Stock com preenchimento incompleto e pela execução de ordens dos clientes Sandcastle e Worldtrust sem o prévio cadastramento, em transgressão ao disposto no inciso III do art. 4º, bem como ao caput do art. 5º, todos da Instrução CVM nº 220/94.

o) a Coluna DTVM e seus sócios-gerentes e representantes legais, Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper, são responsáveis diretos:

- pela transgressão ao inciso I do art. 1º da Instrução CVM nº 220/94, por não terem conduzido as atividades dessa distribuidora no melhor interesse de seu cliente PORTUS.

107. Por fim, a Comissão de Inquérito propôs a comunicação ao Ministério Público Federal e à Secretaria de Previdência Complementar acerca da atuação irregular dos administradores das entidades de previdência privada e dos partícipes do mercado que dela tomaram parte.

108. Dito isso, em 10.06.03, a PFE-CVM manifestou entendimento no sentido de ser necessária a comunicação ao órgão público competente para combater os ilícitos supostamente apurados no presente processo e que entrariam na seara penal, o que foi feito mediante Ofício encaminhado ao Ministério Público Federal, bem como à Secretaria de Previdência Complementar, ambos datados de 24.06.03 (fls. 2477 e 2478).

## **DAS DEFESAS**

109. Devidamente intimados, os Srs. Décio Silva Azevedo, Eduardo Ponce, Jorge Moreira Cabral, Manoel Coutinho e Rui Amaral Lemos Júnior não apresentaram suas razões de defesa, pelo que passo a relatar, a seguir, aquelas apresentadas pelos demais indiciados:

l) A Coluna DTVM Ltda. e os Srs. Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlevsky e David Schipper, em defesa conjunta acostada às fl. 2601 a 2612, alegam:

-

a) A prescrição da pretensão punitiva referente aos Defendentes, conforme caput do artigo 1º da Lei nº 9.873/99, visto que as condutas supostamente irregulares ocorreram em 1995, enquanto que a intimação para apresentar defesa ocorreu apenas em 2003, decorrendo, então, oitos anos, prazo esse superior aos cinco anos relativos à prescrição, tal qual estabelece o citado dispositivo legal.

b) A ausência de tipicidade da conduta, visto que, além da inexistência de provas trazidas pela Comissão de Inquérito, não pode a acusação imputar responsabilidade aos Defendentes, alegando que estes não conduziram suas atividades no melhor interesse de seu cliente PORTUS, vez que o elemento central do tipo é o "interesse", o qual é intrinsecamente subjetivo e conectado indissociavelmente ao Cliente PORTUS.

Além do que, o cliente PORTUS declarou, à época, mediante seus representantes legais, ao analisar ativos em causa através de parecer de seu departamento técnico interno, concluiu que seria do seu interesse a aquisição de ações CFR através da negociação em bolsa de valores, por intermédio da Coluna DTVM.

c) Inexigibilidade de Conduta Diversa no que se refere ao dever de a Coluna DTVM ter de verificar que, em alguns pregões anteriores à oferta dirigida a seu cliente PORTUS, teria havido uma elevação artificial de preços que recomendaria a não aquisição dos títulos em questão, uma vez que as distribuidoras de valores não realizam diretamente as operações de seus clientes em Bolsa, sendo que operam através de corretoras de valores, as quais têm acesso aos pregões e, conseqüentemente, aos negócios que lá ocorrem.

d) Responsabilidade Exclusiva da Bolsa de Valores no que tange ao dever de investigar e suspender a negociação de títulos cuja movimentação parecesse suspeita, sendo que, no caso das ações CFR-PN, a Bolsa não tomou nenhuma atitude nesse sentido, pelo que alega a Defesa que tal fato gera presunção de legitimidade das negociações com tal título, salvo prova cabal do contrário (fl. 2630/2632).

e) Em suas considerações sobre aplicações de recursos em ações, a Defesa argumenta que tal procedimento é considerado de risco, porquanto está sujeito a grades oscilações, razão pela qual o fato de uma ação ter sido comprada por um certo valor e, posteriormente, desvalorizar-se não pode ser examinado como indício de nenhuma conduta

abusiva.

Outrossim, especificamente no caso da CFR-PN, a Defesa destaca que tal ação pagou habitualmente dividendos de vulto (fl. 2633/2634), o que teria, possivelmente, justificado a sua aquisição e manutenção em carteira.

f) Acerca do Liame Subjetivo de Responsabilidade, a Defesa alega que, ainda que tivesse ocorrido uma movimentação para elevação artificial de preços da ação CFR-PN e ainda que os Defendentes tivessem atuado com negligência, deixando de lançar mão dos meios de averiguação e ofertando ações com preço superior ao de seu justo valor comercial, a responsabilização dos mesmos somente seria cabível se fosse provada a intenção de agir em conluio em desfavor dos interesses da Fundação PORTUS, o que não ocorreu.

g) A Defesa alega, ainda, o Princípio da Bagatela ou Insignificância, ressaltando que a operação em questão gerou para a Coluna DTVM a comissão de corretagem de aproximadamente R\$1.500,00, num mercado que movimenta valores na casa das centenas de milhões de reais diariamente.

h) Erro na imputação da hipótese normativa à conduta, tendo em vista que, da leitura do dispositivo imputado aos Defendentes, qual seja, o inciso I do artigo 1º da Instrução CVM nº 220/94, percebe-se que a norma em questão é claramente endereçada à direção das bolsas de valores, bem como as regras a serem observadas nesse caso são aquelas a serem estabelecidas pelas Bolsas, o que, por si só, já aniquilaria a pretensão punitiva da Comissão de Inquérito.

II) André Sá do Espírito Santo, em defesa acostada às fl. 2.638 a 2.651, alega o que se segue:

Não pode o Defendente ser responsabilizado pelo uso de práticas não eqüitativas nas operações de compra de ações CFR-PN realizadas pela PREVDATA, nos meses de julho e setembro de 1995, na medida em que não possuía função de dirigente, porquanto não lhe foram delegados poderes administrativos para agir em nome do empregador.

Como prova de tal argumentação, o Defendente cita a cláusula 18 do Estatuto social da PREVDATA, que atribui ao Conselho Diretor e ao Superintendente os poderes para aplicação do patrimônio do referido fundo, sendo certo que toda a controvérsia do presente processo cinge-se na aquisição de ações no mercado de valores mobiliários havidas como prática não eqüitativa.

Assim, conclui afirmando que o Defendente jamais poderia ser responsabilizado pelo exercício regular de sua atividade como empregado subordinado, uma vez que teria apenas cumprido ordens de seus superiores hierárquicos, além de todas as suas atividades estarem estreitamente limitadas pelas decisões e limites impostos pelo Conselho Diretor e pelo Superintendente da PREVDATA, os quais seriam os verdadeiros responsáveis pelos fatos imputados pela acusação.

III) Mauro Agresta, em defesa acostada às fl. 2.661 e 2.662, alega, em síntese, que:

- as procurações outorgadas ao Defendente não atestam que o mesmo era o intermediário da compra, posto que não seria sua função exercer tais atividades de mediação de valores mobiliários;

- como meio de prova, o Defendente anexa documentos que comprovariam a origem e a negociação de 1.064 ações ON/PN adquiridas de 110 pequenos acionistas da Cia. Fluminense;

- da análise dessa documentação trazida aos autos, o Defendente tira duas conclusões: (i) não existiu irregularidades na negociação das ações CFR, pois cada acionista, por livre opção, declarava efetuar a venda em caráter privado e particular, repassando os títulos ao Defendente; e (ii) o Defendente somente disponibilizava os recursos necessários, enquanto que a pessoa diretamente responsável pela movimentação das ações CFR de sua propriedade era o Sr. Márcio de Godoy, o qual fazia contato com os acionistas, acertava preço e procedia à liquidação.

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

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

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

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

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

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

d) A ausência de dolo por parte do Defendente, que é pressuposto para configurar os ilícitos supostamente cometidos

por ele, quais sejam, aqueles dispostos nas alíneas 'a' e 'b' do Item II e vedados pelo Item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

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

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

IV) Roberto Pereira, em defesa acostada às fl. 2.946 a 2.973, alega, em suma, o seguinte:

- Das Preliminares:

a) Prescrição da acusação contra o Defendente, haja vista ter participado do processo deliberativo da PETROS, em decisões tomadas nos dias 07 e 10.07.95, nas quais foram aprovadas as aquisições de ações da Cia Fluminense, e que são ora objeto de questionamento no presente processo. No entanto, o Defendente somente foi intimado da suposta irregularidade em 23.07.03, portanto, 8 anos depois da alegada infração, sendo que o prazo da prescrição administrativa é de 5 anos.

De fato, a apuração das supostas irregularidades iniciou-se em 1998, mas jamais o Defendente foi notificado a respeito até sua intimação, razão pela qual não se pode conceber tal fato como "ato inequívoco, que importe apuração de fato", pois só é causa de interrupção da prescrição na medida em que tal circunstância seja do conhecimento do acusado.

b) Falta de interesse de agir da CVM, uma vez que, tendo sido o Defendente diretor da PETROS em 1995, somente tal fundação poderia, eventualmente, ter ação contra o seu administrador, caso considerasse, tal como alega a Comissão de Inquérito, ter sido prejudicada pela aquisição de ações de emissão da Cia Fluminense, por preço superior ao valor de mercado à época.

Se a entidade de que foi diretor nenhuma medida adotou contra o Defendente, o fato de a CVM considerar tenha a referida atuação sido irregular e acarretado prejuízo à PETROS, não lhe autoriza a adotar medidas contra o Defendente, porque não tem, pela lei, legitimidade extraordinária.

- No Mérito:

a) Quanto à alegada inobservância do dever de diligência:

- o Defendente não mais exercia as funções de Diretor da Área de Investimentos da PETROS e Coordenador da COMPLAC quando das aquisições levadas a efeito em maio de 1996, pois havia se desligado da PETROS em 09.10.95;

- ao participar da decisão que recomendou a aquisição, pela PETROS de ações de emissão da Cia Fluminense, o Defendente baseou-se em estudo extenso e largamente favorável à dita aquisição, elaborado, em 03.07.95, pelo Setor de Análise e Pesquisa da PETROS – SEPAN (fl. 2.026/2.032), bem como em proposta da corretora Máxima, conforme fl. 2.020 e 2.007;

- a decisão favorável à aquisição das ações de emissão da Cia Fluminense, a que chegou o Defendente, não foi, portanto, desarrazoadamente tomada, de vez que o estudo técnico elaborado pela SEPAN em tudo apontava para aquela boa oportunidade de investimento, razão pela qual não pode o Defendente ser acusado de ter participado de uma decisão negligente, em desconformidade com o "cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios", conforme dispõe o artigo 153 da Lei nº 6.404/76;

- quanto à circunstância de que a análise da SEPAN não fez alusão aos valores de mercado das ações de emissão da Cia Fluminense no período recente à aquisição de tal papel, de fato, houve grande crescimento naquele valor pouco antes da aquisição das ações pela PETROS, porém os ótimos dados econômico-financeiros passados e excelentes perspectivas da companhia para o futuro justificavam, na visão do Defendente, aquela melhoria no desempenho das ações;

- nesse sentido, tem-se que a obrigação do administrador é de meio, não de resultado, razão pela qual não se pode exigir do mesmo o acerto no resultado de suas decisões, mas tão-só que tenham sido devidamente, razoavelmente fundamentadas e com base em informações suficientes a lastreá-las.

b) Da ausência dos requisitos exigidos para a caracterização de infração à Instrução CVM nº 08/79:

- a acusação contra o Defendente não demonstrou o dolo específico do Defendente para a prática do ato questionado nem para auferir proveito próprio, tampouco do conluio do Defendente com terceiros que supostamente atuaram irregularmente;

- a Comissão de Inquérito, em abuso de competência, pretende responsabilizar o Defendente com base em vago argumento de que o Defendente agiu de modo negligente e que, com isso, possibilitou a configuração de prática não eqüitativa, levada a efeito por terceiros com a PETROS;

- no entanto, a prática não eqüitativa requer a prática de ação dolosa do acusado para prejudicar terceiros, de modo que não se pode punir o Defendente com a alegação de que seu comportamento omissivo tenha propiciado ou permitido a ocorrência das supostas práticas não eqüitativas;

- o Defendente não conhecia as demais contrapartes envolvidas nas operações em análise, não sabia dos negócios por elas realizados, tampouco obteve benefício pessoal com as referidas aquisições das ações de emissão da Cia Fluminense; e

- também não se pode falar em dolo eventual por parte do Defendente em função de sua falta de cuidado ou diligência, haja vista que, como já argumentado, o Defendente foi diligente na análise de sua decisão, por ter se baseado em recomendação elaborada pela área técnica da PETROS.

V) Ivan Augusto Gonçalves, em defesa acostada à fl. 2.837/2.843:

a) Preliminarmente, alega não ter participado das operações de compra das ações aqui investigadas, de vez que o contrato firmado entre a PRECE e a corretora THECA (representativo de 73% das ações adquiridas), em 03.07.95, aquela instituição foi representada pelo Sr. Paulo César de Barcellos (Diretor Superintendente), pela Sra. Maria Christina Piragibe (Diretora Administrativa e Financeira) e pelo Sr. Zilton Neme da Silva (fl. 513);

- contudo, a Sra. Maria Christina Piragibe só veio a tomar posse como Diretora Administrativa e Financeira em 10.10.95, sendo tal cargo exercido pelo Defendente, que, em nenhum momento, representou a PRECE no contrato com a corretora THECA, muito menos autorizou, participou ou subscreveu, em nome daquela entidade, nenhuma operação envolvendo os títulos em questão, até porque só constavam como pessoas autorizadas a emitir ordens essa senhora e o Sr. Paulo César de Barcellos, conforme campo "21" do instrumento contratual;

- pelo mesmo fato de o Defendente não ter participado das operações investigadas, todos os faxes das corretoras informando à PRECE sobre tais negócios foram remetidos para o Sr. Agnelo Oliveira Pinto, gerente de investimentos da PRECE àquela época;

- na época das operações em questão, a PRECE possuía um comitê assessor de investimentos que funcionava regularmente, cujo regimento interno foi aprovado em 01.02.92, pela própria Diretora Executiva da PRECE, tendo sido 6 de seus membros designados, em 14.06.95, pelo Sr. Paulo César de Barcellos;

- conforme o citado regimento interno, ao comitê de investimentos compete "propor à Diretoria Executiva da PRECE políticas e diretrizes de investimentos" e "manifestar-se sobre qualquer matéria que se relacione com a aplicação do patrimônio líquido da PRECE", ou seja, a operação aqui investigada deveria passar pela deliberação do comitê de investimentos;

- porém, considerando-se ter o Sr. Paulo César de Barcellos declarado que e tal órgão existia "de fato, mas não de direito", depreende-se que a decisão de adquirir aqueles papéis foi tomada tão-somente por tal Diretor Superintendente, ou por pessoas muito próximas a ele;

- o Sr. Paulo César de Barcellos, após assumir o cargo de Diretor Superintendente, concentrou em suas mãos as operações de renda fixa ou variável da PRECE, consoante pode-se verificar dos documentos anexos à Defesa.

b) No Mérito, o Defendente argumenta não lhe poder ser imputada responsabilidade por prática não eqüitativa, pois, além de não ter sido o gestor de nenhum ato que tenha implicado tratamento desigual entre as partes negociantes, insurgiu-se contra a operação em questão, alertando o Diretor Superintendente, à época, acerca do elevado risco envolvendo tal operação; e

- por outro lado, mesmo que se admitisse que o investimento nos papéis de emissão da Cia Fluminense passou pelo crivo do comitê de investimentos, o que efetivamente não ocorreu, como já demonstrado, não se poderia, ainda que a escolha do investimento fosse equivocada (o risco é fator inerente às operações com valores mobiliários), imputar a prática de tal ato contra o Defendente.

VI) Lucas Joffily, em defesa às fl. 2.909 a 2.927, argumenta, em síntese:

a) Preliminarmente, ter sido acusado, nos termos da intimação, "na qualidade de Presidente da PETROS no período compreendido entre 01.01.95 a 21.02.96", sendo que exerceu tal função desde 06.10.92, de modo a mostrar-se incabível atribuir-lhe a acusação de co-responsabilidade por operações ocorridas em maio de 1996, três meses após a sua saída.

Ainda em sede preliminar, o Defendente alega a "Prescrição da Ação Punitiva da CVM", por entender que a suposta infração ocorreu nos meses de julho e setembro de 1995, ou seja, há aproximadamente 8 anos da data de sua intimação (23.07.03), prazo superior aos 5 anos previstos em lei.

Além disso, considera não ter havido interrupção do prazo prescricional por "ato inequívoco que importe apuração do fato", pois a eficácia dos atos da Administração perante terceiros depende da ciência que a eles é dada, o que não ocorreu no caso concreto, posto que a primeira comunicação recebida pelo Defendente a prestar esclarecimentos no âmbito deste processo data de 19.06.01 (fl. 2.165), isto é, praticamente seis anos após a ocorrência das operações objeto de análise.

b) No Mérito, o Defendente alega a improcedência da acusação com base nos seguintes elementos:

(i) "Não Enquadramento Da Conduta Do Defendente No Tipo Proibitivo", uma vez que, ao contrário do que a Comissão de Inquérito atribui ao Defendente (isto é, suposta "falta de zelo"), a presente hipótese refere-se a "fazer uso de prática não eqüitativa", e não fazer algo que propicie a terceiros condições de praticar a infração ou deixar de fazer algo que os impeça de praticar a infração;

- o Defendente não tinha nenhuma ligação com os comitentes das operações investigadas, nem foi beneficiado com elas, de forma que a ausência de pressuposto objetivo mínimo para imputação de responsabilidade ao Defendente revela a falta de justa causa para a acusação.

(ii) "Ausência de Dolo do Defendente", haja vista não ter o Defendente sido acusado de ação nem omissão dolosa, mas por supostamente não ter agido "com todos os cuidados que deveriam acompanhar a atuação de um investidor institucional no mercado de valores mobiliários", o que teriam propiciado a terceiros condições de infringir a norma proibitiva.

(iii) "A Lisura e a Correção da Conduta do Defendente": Foi feita análise técnica pela SEPAN, cujo relatório elaborado foi analisado pela COMPLAC, que, em reunião de 04.04.95, decidiu recomendar à Diretoria Executiva, da qual o Defendente fazia parte, a aquisição de ações de emissão da Cia Fluminense, o que foi aprovado por tal órgão colegiado. Outrossim, a análise da SEPAN pautou-se nas perspectivas futuras da empresa para concluir que era um bom investimento, já que tais ações estavam sendo negociadas no mercado à vista da BVRJ.

(iv) "A Indispensável Prova da Responsabilidade Subjetiva", de modo que não pode o Defendente ser responsabilizado apenas com base na sua condição de Presidente da PETROS.

VII) Francisco Gonzada de Oliveira e FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL – PETROS, em defesa conjunta acostada às fl. 3.145 a 3.182:

a) Preliminarmente, alegam a extinção da pretensão punitiva em razão da prescrição, por entender que a operação pretensamente irregular imputada aos Defendentes data de maio de 1996, sendo que a intimação só veio a lhes ser encaminhada em 2003, isto é, há cerca de 7 anos, superior ao prazo prescricional de 5 anos;

b) No Mérito, os Defendentes alegam ausência de tipificação da acusação de utilização de práticas não eqüitativas no mercado, pautando-se nos seguintes argumentos:

- não há na acusação elaborada contra os Defendentes nenhum dos elementos indispensáveis à comprovação da materialidade e da autoria do ilícito em questão, de vez que a acusação está fundamentada em uma juridicamente inadmissível "co-responsabilidade (...) por sua falta de diligência em haver permitido a existência de práticas não eqüitativas nas operações de compra de ações de emissão da Cia Fluminense realizadas pela PETROS no mês de maio de 1996";

- jamais houve, por parte do Sr. Francisco Gonzaga de Oliveira, omissão à diligência que deveria ser por ele exercitada por ocasião do desempenho de suas funções, haja vista que, durante toda sua gestão, a PETROS apresentou superávits técnicos significativos (apesar do conturbado contexto internacional), inclusive quando da realização dos negócios envolvendo papéis de emissão da Cia Fluminense; e

- além disso, a Defesa argumenta ser inaceitável a imputação de violação às disposições da Instrução CVM nº 08/79, por entender basear-se somente na alegada negligência, sendo necessário provar o dolo.

VIII) Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda., Banco Máxima (atual denominação do Banco Multistock S/A, sucessor por incorporação da Máxima CCVM Ltda.), Multistock S/A CCV (atual denominação da Stock S/A CCV), Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda. (atual denominação da Máxima Corretora de Commodities Ltda.), The First Stock Equity Fund LLC., Sandcastle Investment Corporation, Pedro Paulo Nunes Ferreira, Antônio Geraldo da Rocha, Ricardo Sabbá Gerales e João Nunes Ferreira Neto, em defesa conjunta às fl. 3190 – 3226, sustentaram, em síntese, que:

a) Preliminarmente, ter sido cerceado o seu direito de defesa, porquanto decorridos mais de oito anos da ocorrência dos fatos objeto do presente processo, o que torna difícil a obtenção dos documentos pertinentes e a recuperação da lógica que presidiu tais negócios.

b) No Mérito, alegam que:

- sobre as operações de aquisição das ações CFR, os defendentes sustentam não ter havido nenhuma irregularidade, porquanto: a Máxima CCVM, enquanto sociedade corretora, intermediava as operações de bolsa de ações da Sandcastle, por ordem da Máxima Factoring; a Máxima Factoring, enquanto empresa de factoring, administrava os créditos da Sandcastle adquirindo em nome desta créditos e direitos dispersos no mercado, por meio de negociações privadas; e a Máxima Corretora de Commodities limitou-se a adquirir ações CFR, também em negociações privadas, para a sua própria carteira;

- o contrato firmado entre a Máxima Factoring e a Sandcastle foi objeto do Inquérito Administrativo nº 001035174, do BACEN – e do Recurso Administrativo 3935 do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – no qual se discutiu a legalidade de essa empresa de factoring aplicar parte dos recursos de seus clientes em valores mobiliários, tendo-se entendido que os referidos serviços não contavam com a presença cumulativa de três ações mencionadas no art. 17, da Lei nº 4595/94, a saber: a captação (assim entendida como a operada perante o público, de forma difusa), intermediação e aplicação de recursos de terceiros;

- em relação aos cadastros incompletos, a Máxima CCVM, a Stock CCV e seus respectivos diretores à época, sustentam que, não obstante existirem algumas falhas pontuais no preenchimento das fichas, o princípio basilar do "know your client" foi amplamente observado pelas corretoras;

- sobre a acusação de manipulação de preços, os defendentes sustentam que, em um mercado ineficiente, as

investigações de manipulação não podem ater-se a averiguar se as negociações em análise observaram as cotações de mercado, mas se essas corresponderam ou não ao justo valor dos ativos;

- uma breve análise da situação econômica da CFR revela a defasagem da cotação dos ativos da CFR em face do valor intrínseco da companhia, e, por conseguinte, a ineficiente atuação do mercado em relação a tais papéis;
- nos exercícios de 1995 a 2003, os acionistas receberam, na forma de dividendos, juros sobre capital próprio e restituição de capital, o equivalente a R\$ 1.843,77 por ação;
- o Relatório da Comissão de Inquérito, ao basear suas acusações na cotação de R\$ 650,00, praticada em 21.03.95, omite o fato de que os últimos negócios realizados com o papel antes de março de 1995 foram realizados em cotações muito superiores (a saber: R\$ 2400,00 em 05 e 07.07.94 e R\$ 2.600,00 em 08.08.94);
- para papéis com baixa ou quase nenhuma liquidez, os “spreads” entre o preço de compra e venda costumam ser elevados e, conseqüentemente, os preços de negociações isoladas costumam apresentar oscilações bruscas;
- a cotação de R\$ 2.500,00 também foi usada em negociações realizadas por terceiros com investidores institucionais;
- o fato de que, depois das operações objeto do presente processo, as ações CFR voltaram a ter baixíssima liquidez e cotações sub-avaliadas não comprova nenhuma manipulação por parte dos defendentes; em verdade, isso ocorreu porque os fundos de previdência – por serem investidores de longo prazo – pararam de negociar com os papéis CFR logo após terem comprado praticamente a totalidade dessas ações, voltando o mercado, assim, à sua situação inicial;
- as acusações formuladas não apresentam nenhuma prova de que as operações realizadas teriam sido conduzidas com o intuito de elevar artificialmente as cotações de CFR para, depois, aliená-las a investidores institucionais;
- as operações não foram pré-montadas pelas corretoras Máxima e Stock – no momento em que aquelas foram realizadas, essas duas corretoras eram totalmente distintas, sem nenhum vínculo societário uma com a outra, da mesma forma que Sandcastle, Worldtrust e The First Stock não possuíam, nem possuem, qualquer ligação entre si;
- as aquisições e alienações das ações CFR foram realizadas entre diferentes entidades, cada qual representando interesses que, de modo algum, se comunicavam;
- houve, de fato, uma concentração das operações entre Sandcastle – que atuou predominantemente na venda, sendo responsável por 93% do volume negociado - e Worldtrust - que atuou na compra em 92% do total operado;
- tanto um como o outro não sabiam, à época, quem e quantos investidores atuavam na contraparte de suas operações, de forma que a Sandcastle, na qualidade de vendedor, conhecendo a baixa liquidez das ações CFR, atuou de forma prudente, vendendo o papel gradualmente a preços mais elevados; o Worldtrust, por sua vez, tinha plena consciência de que não adiantaria comprar tudo de uma vez, de forma que foi paulatinamente comprando as ações ofertadas a preços mais elevados, de acordo com o seu plano de investimentos;
- os fundos de previdência decidiram adquirir as ações oferecidas no mercado após avaliações e aprovação dos órgãos competentes;
- as negociações de ações CFR em bolsa foram realizadas em conformidade com as regras de mercado, tendo sido previamente anunciadas e submetidas a leilão público, firmando-se, dessa forma, o preço de mercado, naquele momento, para o lote que estava sendo negociado; a transação foi feita entre partes não relacionadas, sendo os compradores finais alguns dos principais investidores do país, não existindo nenhuma razão que indique que essas aquisições estavam eivadas de vícios.

IX) Pedro Batouli, em defesa às fl. 2.813-2823, sustenta, em suma, que:

- a) Preliminarmente, restar prescrita a pretensão punitiva da CVM, na medida em que foi ele notificado a se defender apenas em 2003, mas de 8 anos depois da ocorrência dos fatos objeto do presente processo;
  - b) No Mérito sustenta que não era diretor-presidente do Instituto Portus à época do recebimento da oferta de venda realizada pela Coluna DTVM, tendo, apenas, dado encaminhamento, tecnicamente embasado, ao negócio iniciado por seu predecessor;
- acreditou fielmente na recomendação inequívoca e expressa do parecer técnico para aquisição das ações CFR;
  - o Relatório da Comissão de Inquérito deixa transparecer que o caso seria, se muito, de mera negligência administrativa, muito diferente de propiciar prática não equitativa;
  - tal relatório, ainda, afirma que o principal elemento que entende equivocado seria o parecer técnico para a aquisição das referidas ações;
  - não é função do presidente de uma fundação investigar questões pertinentes ao histórico de preço de ações a serem adquiridas pela fundação, sendo essa atribuição do departamento técnico, que deu parecer favorável à aquisição de ações CFR.

X) Roberto Varela da Silva, em defesa às fl. 3.500-3.518, sustenta que:

a) Preliminarmente, ter sido cerceado o seu direito de defesa, porquanto convocado a se pronunciar (a) sobre operações ocorridas há cerca de 10 anos, sobre as quais não possui mais elementos; (b) em inquérito com mais de 17 volumes; e (iii) aberto apenas para apurar fatos absolutamente alheios a qualquer conduta a ele imputável;

- ainda em sede preliminar, restar prescrita a pretensão punitiva da CVM, posto que sua intimação se deu em 15.03.2004, quando já transcorridos mais de 8 anos da ocorrência dos fatos que ensejaram as imputações contra ele feitas.

b) No Mérito, alega que atuou em poucas operações, movimentando volumes insignificantes e exclusivamente por insistência dos próprios investidores ou de seus parentes e amigos, tendo, na maioria das vezes, auxiliado investidores a regularizar sua situação perante a CFR, sem o que suas ações sequer seriam negociáveis, sendo que em apenas uma operação o defendente representou investidor.

XI) Paulo César de Barcellos, em defesa às fl. 2.975 e 3.010, argumento, em síntese, que:

- a Diretoria Financeira da PRECE se utilizou de análise prévia autônoma, terceirizada, antes da discussão sobre aquisição das ações da CFR;

- não teve o defendente nenhum vínculo subjetivo ou objetivo com fases anteriores, preliminares ou preparatórias de consumação do suposto ilícito na PRECE;

- o defendente não permitiu a existência de condições favoráveis ao uso de prática não-equitativa de forma direta e consciente, tampouco quis concorrer conscientemente para a sua ocorrência ou de qualquer outro;

- não tinha consciência de que estaria sendo praticado o ilícito, nem estabeleceu conscientemente condições para permitir que esse se consumasse; e

- existiria, de sua parte, o vínculo comissivo de “permissão”, com relação ao nexos causal genérico de “existência de condições favoráveis” ao ilícito;

- assim, não teria participado de prática não equitativa, não só por não se ter caracterizado, efetivamente, sua participação na “causação de posição indevida”, como por não ter se materializado sua participação consciente e voluntária em “causação de existência de condições favoráveis ao uso de práticas não equitativas” (fl. 3.010);

- a existência de tais condições favoráveis não foi “materializada” em nexos de causalidade eficaz à suposta ocorrência de ilícito (fl. 3010).

XII) Paulo Messer e FLPM Participações S.A. (sucessora do Banco Dimensão S.A.), em defesa conjunta acostada às fl. 3.249/3.302, argumentam o seguinte:

a) Preliminarmente, sustentam que a prescrição da punibilidade administrativa, tendo em vista que o presente processo foi instaurado para apurar fatos ocorridos em 1995 e 1996, e os Defendentes só foram intimados a prestar declarações e defesas, respectivamente, em junho de 2001 e julho de 2003, ou seja, ultrapassando o prazo prescricional de cinco anos.

Ainda em sede preliminar, os Defendentes alegam violação do princípio constitucional da ampla defesa, porque ultrapassado o prazo de guarda obrigatória dos documentos comprobatórios da licitude das negociações ora investigadas, razão pela qual não mais teriam como comprovar a veracidade dos argumentos trazidos em sua Defesa.

Assim, como os estudos técnicos já não mais existem, uma vez que ultrapassado o prazo de guarda obrigatória de documentos, foram destruídos, os Defendentes, para dar demonstrar as razões e motivações para o investimento que realizaram, promoveram a elaboração de novo estudo econômico – Avaliação de Investimento (fl. 3.317/3.342) – reproduzindo fielmente os fatos e dados utilizados nas referidas operações, como forma de corroborar a veracidade e consistência dos argumentos apresentados e, assim, rebater as acusações infundadas da Comissão de Inquérito.

b) No Mérito, então, os Defendentes afirmam que:

- mediante o estudo econômico – Avaliação de Investimento – constatou-se que o mercado, à época dos fatos, avaliou incorretamente as ações de emissão da Cia. Fluminense, subavaliando-as, de onde se depreende que os preços de aquisição desses papéis, pagos pelas entidades de previdência privada, foram inferiores ao “preço justo”;

- não houve simulação por parte dos Defendentes, pois a Comissão de Inquérito nem sequer alegou ter o Worldtrust, através dos Defendentes, procurado demonstrar à sua contraparte algo falso como se fosse verdadeiro. A acusação é feita direta e pontualmente à Máxima CCVM, da qual os Defendentes eram clientes, assim como eram de tantas outras corretoras de valores mobiliários;

- os Defendentes não procuraram fingir nem enganar as suas contrapartes nas operações que praticaram, tendo apenas realizado negócios que aventavam ser um bom investimento, com base nas informações técnicas de conhecimento do mercado e a preços atrativos;

- não pode ser acatada a acusação de que os Defendentes combinaram uma troca de posição acionária para gerar uma impressão de liquidez dos papéis de emissão da Cia. Fluminense, considerando-se que o Worldtrust comprou ações CFR não só da Sandcastle e do The First Stock, como também de outros investidores, os quais nem sequer foram mencionados pela Comissão de Inquérito;

- não logrou a acusação caracterizar dolo específico no intuito de prejudicar terceiros por parte dos Defendentes, haja vista que as operações em questão foram bastante ponderadas pelos mesmos, as quais retratavam uma ótima



oportunidade de investimento em razão das questões técnicas já mencionadas;

- a acusação de manipulação de preços não pode prosperar, pois o que efetivamente gerou as perdas de margens sofridas pelas ações de emissão da Cia. Fluminense foi a influência da volatilidade do mercado, que acabou por derrubar uma expectativa de valorização de tal papel;
- da mesma forma, a Comissão de Inquérito não comprovou o alegado “conluio” entre as partes envolvidas, pois, para tal, seria imprescindível que elas se conhecessem previamente e acertassem as operações que realizaram, porém a acusação não conseguiu demonstrar nenhum tipo de relacionamento entre os Defendentes e os intermediários das operações investigadas que ultrapassasse o relacionamento típico entre uma corretora de valores mobiliários e seu cliente/investidor;
- não cabe aos Defendentes a acusação de realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, pois jamais pretenderam realizar operações que mascarassem artifícios que tivessem por objetivo propiciar elevados lucros ao Fundo Anexo IV, o qual administravam, em detrimento das aludidas fundações de previdência privada; e
- a atuação dos Defendentes não ensejou entendimento de que teriam permitido a realização de operações as quais supostamente redundaram em “transferências” de lucratividade, em detrimento de investidores institucionais que negociaram na contraparte do fundo de investimento que administravam.

108. Por fim, em 03.11.2003, os indiciados Paulo Messer e FLPM Participações S.A. (sucessora do Banco Dimensão); e a Máxima Factoring Fomento Mercantil - em conjunto com o Banco Máxima, Multistock S.A. CCV, Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda., The First Stock Equity Fund LLC, Sandcastle Investment Corporation, Pedro Paulo Nunes Ferreira, Antonio Geraldo da Rocha, Ricardo Sabbá Gerales e João Nunes Ferreira Neto - apresentaram propostas de celebração de termo de compromisso (fl. 3.422 a 3.425; e 3.459 a 3.461), as quais foram rejeitadas pelo Colegiado desta Autarquia em reunião realizada em 24.08.2004 (cf. extrato de ata às fl. 3.545-3.456).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 30 de março de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro  
Diretor-Relator

---

<sup>1</sup> QUADRO DEMONSTRATIVO ÀS FLS. 2.386

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 35/00

Indiciados: André Sá do Espírito Santo  
Antonio Geraldo da Rocha  
Banco Dimensão  
Coluna DTVM  
David Schipper  
Décio Silva Azevedo  
Eduardo Ponce  
Francisco Gonzaga de Oliveira  
Ivan Augusto Gonçalves  
João Nunes Ferreira Neto  
Jorge Moreira Cabral  
Lucas Joffily  
Manoel Coutinho  
Mauro Agresta  
Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima)  
Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda.  
(atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda)  
Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda  
Paulo César de Barcellos  
Paulo Messer  
Pedro Batouli  
Pedro Paulo Nunes Ferreira  
Ricardo Sabbá Gerales  
Roberto Pereira  
Roberto Varela da Silva  
Ronaldo Hazan de Gomlesky  
Rui Amaral Lemos Júnior  
Sandcastle Investments Corporation  
Sérgio Gutnik  
Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV)  
The First Equity Fund Limited

# Worldtrust Bank Limited

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

## VOTO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Antes de passar à análise das imputações feitas contra cada um dos indiciados, à luz de suas razões de defesa, passo a uma breve descrição das principais operações questionadas pela Comissão de Inquérito.

### DAS OPERAÇÕES

2. No período de 21.03 a 19.05.95, os investidores Worldtrust (através da Dimensão DTVM, que, por sua vez, atuava por intermédio da Máxima CCVM), Sandcastle (também por intermédio da Máxima CCVM) e The First Stock (por intermédio da Corretora Stock) - todos indiciados no presente processo - negociaram 1.694 ações preferenciais nominativas de emissão da Companhia Fluminense de Refrigerantes (CFR-PN) e 175 ordinárias nominativas (CFR-ON), sendo, com isso, responsáveis pela negociação de, respectivamente, 94% e 84% do volume total de operações com esses títulos.

3. Antes dos mencionados investidores iniciarem suas operações com as ações Companhia Fluminense de Refrigerantes - CFR, esses títulos tinham baixíssima liquidez, tanto que, de 01.06.94 a 20.03.95, não foi realizado nenhum negócio com ações CFR-ON na Bolsa de Valores do rio de Janeiro - BVRJ, tendo sido registrados apenas 3 negócios com ações CFR-PN, em negócios que envolveram, no total, a movimentação de 8 ações CFR-PN (fl. 733, 738 e 2426).

4. Após o dia 21.03.95, todavia, foi verificado um aumento significativo nas cotações e no volume de negociação dessas ações, justamente quando a Sandcastle, o Worldtrust e o The First Stock passaram a negociar com tais papéis - basicamente entre si - a preços crescentes, de forma a promover a valorização na cotação dessas ações (cf. fl. 2.380 a 2.385 e 2427). Essas operações corresponderam a 94,79% do total de ações transacionadas no período compreendido entre 21.03.95 e 31.05.95, e a 94,70% dos valores negociados nesse período (cf. fl. 2.380 a 2.382).

5. Em função dessas negociações, a cotação das ações CFR-PN e CFR-ON - que em 21.03.95 estava em R\$ 650,00 - foi progressivamente aumentando, atingindo, em 19.05.95, o valor de R\$ 1.800,00 e R\$ 1.700,00, respectivamente (fl. 2.380 a 2.385 e 2.427).

6. A partir de 07.06.95, a Sandcastle, o Worldtrust e o The First Stock iniciaram as operações de vendas das ações em questão para fundos de previdência, vendendo 2.012 ações CFR-PN para a PETROS, 350 para a PREVDATA e 200 para a PORTUS, ao preço médio de R\$ 2.490,00, R\$ 2.411,00 e R\$ 2.500,00, respectivamente. Outrossim, esses comitentes estrangeiros venderam, para a PRECE, 324 ações CFR-ON, ao preço médio de R\$ 2.500,00 (fl. 2.380 a 2.385 e 2.428).

7. A partir de 03.01.96 e até 26.02.96, esses comitentes estrangeiros voltaram a negociar, em especial entre si, pc intermédio das corretoras Stock e Máxima, ações CFR-PN com cotações crescentes em operações que, à exceção de uma, envolviam a negociação de apenas uma ou duas ações (fl. 2.384, 2.428 e 2.429). Em decorrência dessas operações - que corresponderam a 76,60% do total de ações transacionadas no período em questão, e a 76,47% dos valores negociados nesse período (cf. fl. 2.384) - os preços das ações CFR-PN passaram de R\$ 1.400,00 por ação, em 03.01.96 para R\$ 1.950,00, em 26.02.96.

8. Após os aludidos negócios, as ações em questão só voltaram a ser negociadas em 10.05.96, quando a Sandcastle, o Worldtrust e o The First Stock venderam 1.052 ações CFR-PN para a PETROS ao preço de R\$ 1.950,00 por ação (fl. 2.384 e 2.429).

9. Uma vez concluídas as operações de venda de ações CFR para a PETROS, PORTUS, PREVDATA e PRECE, foi constatada uma significativa redução nas cotações e no volume de negócios com esses papéis na BVRJ.

10. É indispensável levar em consideração que o mercado de valores mobiliários rege-se por regras muito específicas, tendo em vista preservar, dentre outros, o princípio da equidade nas negociações, buscando-se evitar que os agentes participantes do mercado possam valer-se de privilégios - efetivos ou por eles próprios criados - devendo negociar, portanto, em igualdade de condições.

11. A prática não equitativa pressupõe a vontade do agente em prejudicar, em criar ou se aproveitar de uma situação de desequilíbrio em relação a um dos intervenientes na operação. E foi exatamente isso que ocorreu, quando, claramente, as entidades fechadas de previdência privada foram colocadas em condições de desigualdade com diversos indiciados.

### I) DAS NEGOCIAÇÕES COM A PREVDATA:

12. Em 07.06.95, a PREVDATA adquiriu 200 ações CFR-PN do Worldtrust, ao preço de R\$ 2.500,00 por ação.

13. A Comissão de Inquérito verificou que na operação com ações CFR-PN imediatamente anterior a essa - realizada na BVRJ, em 01.06.95, entre a Sandcastle e o Worldtrust - esses títulos haviam sido negociados a R\$ 770,00 por ação (fl. 2.381 e 2.431).

14. Em 09.06.95, a PREVDATA adquiriu mais 100 ações CFR-PN do Worldtrust, também ao preço de R\$ 2.500,00 por ação (fl. 2431).

15. A PREVDATA só voltou a negociar ações CFR-PN nos pregões de 14 e 18.09.95, quando adquiriu 50 ações do Premier Fund Ltd. - não indiciado no presente processo - e outras 50 ações da Sandcastle, ao preço de R\$ 1.790,00 por ação.

16. Ao todo, a PREVDATA desembolsou R\$ 929 mil para comprar 400 ações CFR-PN, tendo quase 839,5 mil (aproximadamente 90,37%) sido destinados a compra de 350 desses papéis do Worldtrust e da Sandcastle.

#### **II) DAS NEGOCIAÇÕES COM O PORTUS:**

17. No pregão de 22.06.95, o PORTUS adquiriu, à cotação de R\$ 2.500,00, 200 ações CFR-PN do Worldtrust, que atuou através da Corretora Stock. No pregão seguinte - realizado em 23.06.95 - esse fundo de previdência adquiriu, também ao preço de R\$ 2.500,00, 50 ações do Banco Maxi-Divisa e outras 50 do Premier Fund Ltd. (fl. 2.387 e 2.434).

18. Ao todo, o PORTUS desembolsou R\$ 750 mil para adquirir 300 ações CFR-PN, sendo que R\$ 500 mil (cerca de 66,7%) corresponderam à operação realizada com o Worldtrust (fl. 2.434).

#### **III) DAS NEGOCIAÇÕES COM A PETROS**

19. Em julho de 1995, a PETROS adquiriu, à cotação de R\$ 2.500,00 por ação, 2.500 ações CFR-PN dos investidores Worldtrust, Sandcastle, Roberto Neves Rodrigues, The First Stock e Maxihedging Fundo de Investimentos, na quantidade de, respectivamente, 1.235, 692, 495, 55 e 23 ações CFR-PN (fl. 2388 e 2438).

20. Naquele mês, todas as operações da PETROS foram intermediadas pela Máxima, ao passo que todos os investidores atuaram pela Stock. Foi constatado, ainda, que os investidores Worldtrust e Sandcastle transferiram para a Stock ações que se encontravam custodiadas na Máxima (fl. 99, 206 e 2.438).

21. Em setembro de 1995, a PETROS adquiriu, nos pregões dos dias 06 e 08, 137 ações CFR-PN de diferentes investidores, em operações intermediadas pela Atlântica CTVM Ltda. (fl. 2.438).

22. No pregão do dia 11.09.95, a PETROS adquiriu outras 24 ações CFR-PN do investidor Eduardo Ponce, ao preço de R\$ 1.840,00 por ação, tendo, também, adquirido da Sandcastle e do The First Stock 24 e 6 ações CFR-PN, respectivamente, à cotação de R\$ 1.850,00 (fl. 2.438).

23. A PETROS só voltou a adquirir ações CFR-PN em 10.05.96, quando comprou - por intermédio da Máxima - 1.206 dessas ações, a cotações que variavam de R\$ 1.949,99 e R\$ 1.950,00, desembolsando, com esses negócios, R\$ 2,3 milhões (fl. 2.100). Importante notar que, desse total de ações, 1.052 (aproximadamente 87,2%) foram compradas dos investidores Sandcastle, Worldtrust e The First Stock (que atuavam pela Stock), de quem o fundo de previdência adquiriu, respectivamente, 397, 542 e 113 ações CFR-PN, à cotação de R\$ 1.950,00 (fl. 2.100 e 2.439).

#### **IV) DAS NEGOCIAÇÕES COM A PRECE**

24. Em agosto de 1995, a PRECE adquiriu 486 ações CFR-ON, a cotações que variaram de R\$ 2.200,00 a R\$ 2.600,00, desembolsando um montante de R\$ 1,2 milhão (fl. 2.389 e 2444).

25. Desse total, R\$ 810 mil corresponderam a operações realizadas com os mencionados investidores estrangeiros, tanto no pregão de 09.08.95 - quando a PRECE adquiriu, à cotação de R\$ 2.499,99, 201 ações CFR-ON do Worldtrust, 101 da Sandcastle e 12 do The First Stock - como no pregão de 10.08.95 - quando o fundo de previdência comprou 10 ações CFR-ON da Sandcastle, à cotação de R\$ 2.500,00 (fl. 2.444).

#### **DO ESTUDO ECONÔMICO SUPLEMENTAR**

26. Isso posto, saliento que, na sessão de julgamento realizada em 30.03.2005, a Máxima CCVM e outros defendentes apresentaram análise técnica da lavra do Dr. José Estevam Almeida Prado, a qual concluiu que, em 31/12/95, o valor econômico das ações de emissão da CFR fosse de R\$ 2.535,00 (cf. fl. 15 da análise e fl. 3579 dos autos).

27. No entanto, verifico que, em 20.07.98, as fundações PETROS e PORTUS subscreverem cotas do Fator Sinergia FIA, integralizando-as, em parte, com ações CFR-PN, tendo esses títulos, naquela oportunidade, sido avaliados em R\$ 1.028,00 (cf. se verifica de cópia do Boletim de Subscrição obtido nos arquivos da CVM e que se encontra acostado às fl. 3851 a 3584).

28. Há, pois, uma discrepância entre o valor econômico das ações CFR-PN apontado pela análise técnica (R\$ 2.535,00) e o valor atribuído a esse título quando da subscrição do fundo de ações (R\$ 1.028,00), o que revela, a meu ver, que o estudo apresentado - feito sobre fatos pretéritos - não corresponde à realidade de então.

29. Ainda em relação à análise técnica, entendo ser atípica a inclusão, no cálculo do dividendo médio, da distribuição aos acionistas ocorrida em junho de 2002, posto que o altíssimo resultado advém de alienação de participação em coligada, como aduzido na nota de rodapé nº 7 do próprio trabalho (pág. 12), fato que distorceu significativamente o valor econômico estimado da companhia em 31.12.1995.

30. Outrossim, noto que não restou demonstrado, em bases razoáveis, o motivo pelo qual o custo de capital da CFR, no estudo em comento, ser de apenas 8% a.a. em termos reais (16% a.a. nominais).

31. Assim, o que se tem, na prática, é que, se desconsiderarmos o aludido fato atípico e atribuirmos um valor maior ao custo de capital, o valor econômico das ações CFR, em dezembro/95, seria significativamente menor.

32. Nesse ponto, noto que cabe à PREVIC - que receberá cópia dos autos do presente processo – avaliar sobre a existência e extensão de prejuízos às fundações, e tomar, na esfera de sua competência, as providências que achar cabíveis.

33. Feitas essas considerações, passo, primeiramente, à análise das preliminares suscitadas pelos indiciados em suas razões de defesa.

## **DAS PRELIMINARES**

### **- Prescrição**

34. Os defendentes Coluna DTVM Ltda, Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper; Roberto Pereira Lucas Joffily; Francisco Gonzaga de Oliveira e PETROS; Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda., Banco Máxima (atual denominação do Banco Multistock S/A, sucessor por incorporação da Máxima CCVM Ltda.), Multistock S/A CCV (atual denominação da Stock S/A CCV), Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda. (atual denominação da Máxima Corretora de Commodities Ltda.), The First Stock Equity Fund LLC., Sandcastle Investment Corporation, Pedro Paul Nunes Ferreira, Antônio Geraldo da Rocha, Ricardo Sabbá Geraldês e João Nunes Ferreira Neto; Pedro Batouli; e Robert Varela da Silva, sustentam restar prescrita a pretensão punitiva da CVM.

35. Com efeito, a edição da Medida Provisória nº 1.708/98 alterou para 5 anos o prazo prescricional para a pretensão punitiva da CVM de 8 anos estabelecido pela Lei nº 9.457/97, o que foi mantido pela Lei nº 9.873/99, a qual, em seu artigo 2º, cuidou das hipóteses de interrupção da prescrição, in verbis:

“Art. 2º Interrompe-se a prescrição:

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

II – por qualquer ato inequívoco, que importe apuração de fato;

III – pela decisão condenatória recorrível.”

36. Diferentemente do que sustentam os Defendentes, embora os fatos objeto do presente processo tenham ocorrido nos anos de 1995 e 1996, sobrevieram diversos atos que, de maneira inequívoca, demonstram que esta Autarquia estava apurando continuamente os indigitados fatos, de modo a interromper a fluência do prazo prescricional, seja ao realizar inspeções, seja tomando diversos depoimentos dos envolvidos, como demonstrado a seguir.

37. No período entre 07.01 e 22.05.98, foram realizadas inspeções nas corretoras Máxima e Stock (fl. 742 a 753), tendo a proposta de instauração de Inquérito Administrativo sido aprovada pelo Colegiado da CVM em 16.04.99 (fl. 19/23), tendo sido assinada, em 13.12.00, a PORTARIA/CVM/PTE/nº 142/00 (fl. 01) para a formulação do Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2.417 a 2.468).

38. Em 08.09.2001, foi concluído o Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2417-2468), estando as intimações datadas de 30.07.2003 (fl. 2.479 a 2531).

39. Por fim, em 03.11.2003, os indiciados Paulo Messer e FLPM Participações S.A. (sucessora do Banco Dimensão); e Máxima Factoring Fomento Mercantil - em conjunto com o Banco Máxima, Multistock S.A. CCV, Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda., The First Stock Equity Fund LLC, Sandcastle Investment Corporation, Pedro Paulo Nunes Ferreira, Antonio Geraldo da Rocha, Ricardo Sabbá Geraldês e João Nunes Ferreira Neto - apresentaram propostas de celebração de termo de compromisso (fl. 3.422 a 3.425; e 3.459 a 3.461), as quais foram rejeitadas pelo Colegiado desta Autarquia em reunião realizada em 24.08.2004 (cf. extrato de ata às fl. 3.545-3.456).

40. Assim, tem-se que o prazo prescricional em questão foi interrompido diversas vezes, de onde se conclui não ter prescrição logrado ser atingida, prosseguindo válido o presente processo, razão pela qual afasto a preliminar de prescrição apresentada pelos Defendentes.

### **- Cerceamento de Defesa**

41. Ainda em sede preliminar, os defendentes Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda., Banco Máxima (atual denominação do Banco Multistock S/A, sucessor por incorporação da Máxima CCVM Ltda.), Multistock S/A CCV (atual denominação da Stock S/A CCV), Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda. (atual denominação da Máxima Corretora de Commodities Ltda.), The First Stock Equity Fund LLC., Sandcastle Investment Corporation, Pedro Paul Nunes Ferreira, Antônio Geraldo da Rocha, Ricardo Sabbá Geraldês e João Nunes Ferreira Neto, assim como o Sr. Roberto Varela da Silva, sustentam ter sido cerceado o seu direito de defesa.

42. Isso pois sustentam ter o lapso de tempo entre as operações tidas como irregulares e as intimações para apresentarem defesa prejudicado a obtenção dos documentos necessários à verificação dos fatos ora questionados e, por conseguinte, restringindo o poder argumentativo de tais defesas.

43. Nesse ponto esclareço que, em 1998, esta Comissão, ao realizar inspeção na sede das corretoras Máxima e Stock (fl. 742 a 753), já havia sinalizado a elas que estava apurando os fatos referentes às operações objeto do presente processo, de modo que deveriam ter tais Defendentes diligenciado a fim de garantir a manutenção dos documentos inerentes a tais negócios.

- **Falta de interesse de agir da CVM**

44. O Sr. Roberto Pereira sustenta não ter a CVM interesse de agir, na medida em que a PETROS, entidade na qual atuou como diretor, não adotou nenhuma medida contra ele, não cabendo à CVM considerar que sua atuação tenha sido irregular e acarretado prejuízo ao aludido fundo de previdência.

45. Ora, o artigo 8º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, que trata das atribuições da CVM, ressalta competir à esta Autarquia dentre outras funções, a de "fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários", de modo a garantir que tal mercado apresente-se a seus participantes, paulatinamente, mais seguro, atraente e confiável.

46. Dito isso, conclui-se caber à CVM, como órgão fiscalizador que é, adotar medidas eficazes a apurar toda e qualquer conduta em prejuízo da confiabilidade no mercado de valores mobiliários, sendo uma delas a instauração de processo administrativos sancionadores e a responsabilização daqueles que, porventura, vierem a atentar contra tal ordem.

**DAS RESPONSABILIDADES**

**1. Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima) e seu diretor de bolsa, Sr. João Nunes Ferreira Neto:**

47. Pesam sobre os indiciados as seguintes imputações:

- i. manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não eqüitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração ao disposto nos incisos I e II, alíneas "b" e "d", da Instrução CVM n.º 08/79;
- ii. infração ao art. 36, inciso II, do Regulamento Anexo à Resolução CMN n.º 1.656/89, por participar do processo irregular de compra de ações CFR;
- iii. infração ao art. 5º, caput, Instrução CVM n.º 220/94, ao manter as fichas cadastrais da Worldtrust e da Sandcastle sem o preenchimento da data de cadastramento desses clientes.

48. Em primeiro lugar, foi imputada aos defendentes responsabilidade por manipulação de preços e pelo uso de práticas não-eqüitativas, condutas vedadas pelo inciso I da instrução CVM n.º 08/79 e assim descritas no inciso II, alíneas "b" e "d", dessa mesma instrução:

"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;

d) prática não eqüitativa 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."

49. Constatam dos autos, que das 27 operações realizadas no período de 21.03 a 19.05.95 – as quais, como assinalado anteriormente, tinham o único intuito de elevar o preço das cotações das ações de emissão da CFR, induzindo fundos de previdência à compra desses títulos - 11 foram diretas da corretora Máxima CCVM (fl. 2.380), que intermediou operação da Sandcastle e da Worldtrust – esse último cliente da Dimensão DTVM (fl. 2380 a 2385 e 2427).

50. Ademais os documentos acostados aos autos comprovam que os defendentes fizeram uso de prática não-eqüitativa na intermediação de ações, ao colocarem fundos de previdência em posição de desvantagem em operações de compra de ações CFR no mercado de capitais.

51. Isso porque, conforme declaração do próprio Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, a Corretora Máxima - após ter formado um lote substancial em poder de seus clientes - passou a promover as ações CFR entre investidores institucionais efetuando reuniões com analistas de mercado e enviado informação direta para que investidores, dentre outros procedimentos (fl. 1996, 2425 e 2426).

52. Assim temos que, na mesma época em que intermediava operações na BVRJ com ações da ações CFR, a Máxima começou a promover esse papel junto a investidores institucionais, tendo como objetivo final a venda a preços substancialmente mais elevados para os fundos de pensão. Consta dos autos ter a PETROS, inclusive, tomado a decisão de investir nesses papéis com base em proposta apresentada pela Corretora Máxima (cf. fl. 2.025).

53. Dessa forma, entendo devam ser a Banco Máxima (sucessor da Máxima CCVM Ltda.) e o Sr. João Nunes Ferreira Neto responsabilizados por infração aos incisos I e II, "d", da Instrução CVM n.º 08/79, por restarem presentes os elementos caracterizadores de práticas não eqüitativas.

54. Quanto à imputação da realização de operações com manipulação de preços, entendo não ter ficado claramente demonstrada a infração.

55. E isso porque o objetivo final era alienar as ações a um destinatário final previamente definido - as fundações, com um ganho substancial em relação às aquisições realizadas.

56. No caso, os elementos caracterizadores de manipulação de preços não se fizeram presentes, até porque - exceto duas operações que foram intermediadas para o Sandcastle - não foi necessário realizar operações com um mesmo comitente alternando-se na condição de comprador e vendedor para atingir um determinado patamar de preço, pois desde a compra das ações, como comentei anteriormente, os participantes das operações já tinham selecionando os compradores finais dos títulos.

57. Cabe ressaltar, finalmente, que o fato de não restar caracterizado a manipulação de preços, em nada atenua a conduta dos indiciados que realizaram operações em condições não equitativas em relação aos fundos de pensão.

58. A segunda imputação feita contra os defendentes é de infração ao art. 36, inciso II, do Regulamento Anexo à Resolução CMN n.º 1.656/89, que assim dispõe:

“Art. 36. É permitida a negociação fora de Bolsas de Valores, de valores mobiliários nelas admitidos, nas seguintes hipóteses:

(...)

II - quando relativos a negociações privadas;”

59. O Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2.450) assinala que, em 1994, a Sandcastle - baseada em estudos da Máxima CCVM (fl. 1966 a 1999), decidiu adquirir ações CFR-ON e CFR-PN, tendo sido acertado, em reunião realizada no final daquele ano, que a Sandcastle disponibilizaria recursos financeiros para a compra de ações CFR, e a Máxima administraria a aquisição desses papéis junto a pequenos comerciantes estabelecidos no Vale do Paraíba e no Sul de Minas Gerais (fl. 1.998).

60. Não obstante esse alegado “ajuste” entre a Sandcastle e a Máxima CCVM, os elementos acostados aos autos só lograram comprovar, a meu ver, a irregular atuação da Máxima Corretora de Commodities e a Máxima Factoring que, no período de 06.02.95 a 02.10.96, adquiriam ações de emissão da CFR de diversos agentes - que compravam esses papéis de pequenos acionistas e, posteriormente, outorgavam procurações dando poderes para que essas duas empresas pudessem transferir tais ações para o seu nome ou para o nome de terceiros (cf. fl. 828 a 1.753).

61. Diante disso, entendo não haver nos autos elementos suficientes à configuração, pelos defendentes, de infração art. 36, inciso II, do Regulamento Anexo à Resolução CMN n.º 1.656/89.

62. Por fim, é aos defendentes imputada responsabilidade por infração ao art. 5º, caput, Instrução CVM n.º 220/94, qu assim dispõe:

"Artigo 5º - As sociedades corretoras devem manter documento, datado e assinado pelo cliente ou por seu mandatário legal devidamente constituído, antes da realização da primeira operação ordenada, onde constarão, no mínimo, as seguintes declarações:" (grifei)

63. Conforme assinalado nos autos, as fichas cadastrais do Worldtrust e da Sandcastle, embora assinadas pelas pessoas autorizadas a emitir ordens em nome desses clientes, não estavam datadas (fl. 250, 358 e 2.457).

64. Em que pese os defendentes argumentem ter sido observado o princípio do “conheça o seu cliente”, considero que tal medida não é capaz de sanar as irregularidades apontadas, pelo que devem ser o Banco Máxima (sucessor da Máxima CCV Ltda.) e o Sr. João Nunes Ferreira Neto responsabilizados por infração ao art. 5º, caput, Instrução CVM n.º 220/94.

## **2. Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV) e seu diretor de bolsa, Sr. Antonio Geraldo da Rocha**

65. Ambos os defendentes foram indiciados por:

- i. manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não-equitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração ao disposto nos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- ii. transgredir os artigos 4º, inciso III e 5º, caput, da Instrução CVM n.º 220/94, posto que as fichas cadastrais da Worldtrust e da The First Stock não continham todas as informações obrigatórias, além de apresentarem evidências de que essa corretora executou as ordens desses clientes sem o prévio cadastramento.

66. Em primeiro lugar, são os defendentes acusados de manipulação dos preços das ações CFR, assim como do uso de prática não-equitativa.

67. Como demonstrado nos autos, a Stock atuou como intermediária de operações entre investidores estrangeiros, as quais, como anteriormente demonstrado, não tinham nenhum fundamento econômico, visando unicamente o a venda das ações CFR às entidades de previdência por preços significativamente maiores em relação às aquisições.

68. Constam dos autos, também, que essa Corretora foi intermediária de operações realizadas entre investidores estrangeiros e fundos de previdência, nas quais esses fundos foram colocados em flagrante posição de desigualdade, ao adquirirem ações a preço muito acima dos praticados em mercado.

69. Foi assim, por exemplo, no caso da venda de 200 ações CFR-PN do Worldtrust para a PREVDATA, realizada em 07.06.95, quando os aludidos papéis foram negociados a R\$ 2.500,00 por ação, cotação bastante superior aos R\$

770,00 pagos por ação no negócio que a esse antecedeu (fl. 2.381, 2.430 e 2.431).

70. Também em 22.06.95, quando o PORTUS adquiriu do Worldtrust 200 ações CFR-PN, foi a Stock quem atuou como intermediária da operação pelo investidor estrangeiro, colocando em posição de desvantagem o fundo de previdência (fl. 2.434).

71. Diante do exposto, entendo deva ser a Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV) e o Sr. Antonio Geraldo da Rocha responsabilizados por pelo uso de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários, condutas descritas no inciso I aliena "d", da Instrução CVM n.º 08/79 e vedadas pelo inciso I dessa mesma instrução por restarem presentes os elementos caracterizadores desse tipo.

72. Quanto à acusação de manipulação dos preços das ações CFR afasto a responsabilidade dos indiciados, aplicando-se os mesmos fundamentos apresentados quando da análise da infração pela Máxima CCVM e seu diretor.

73. Pesam sobre a Stock S/A e seu diretor de bolsa, ainda, as imputações de responsabilidade por infração aos artigos 4º, inciso III e 5º, caput, da Instrução CVM n.º 220/94.

74. Como visto anteriormente, o art. 5º da Instrução CVM n.º 220/94, em seu caput, determina que as corretoras mantenham declaração, datada e assinada pelo cliente ou por seu mandatário legal antes da realização da primeira operação ordenada por tal. Já o artigo 4º dessa instrução, determina, em seu inciso III, que dos cadastros de clientes, "na hipótese de investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros, deverá constar o(s) nome(s) da(s) pessoa(s) autorizada(s) a transmitir ordens, e, conforme o caso, do(s) administrador(es) da instituição ou responsável(eis) pela administração da carteira no País;"

75. Analisando as fichas cadastrais dos investidores estrangeiros Worldtrust, Sandcastle e The First Stock nessa Corretora, foram verificadas as seguintes irregularidades:

- a. ausência do nome das pessoas autorizadas a emitir ordem pelo Worldtrust, bem como a realização de negócios com ações CFR em 07.06.95, quando a ficha cadastral data de 17.07.96 (fl. 94);
- b. foi intermediada operação de venda de ações CFR para a Sandcastle em 12.07.95, embora a ficha cadastral esteja datada de 10.11.95;
- c. não há data nem indicação do nome das pessoas autorizadas a emitir ordens em nome do The First Stock.

76. Assim como a Máxima CCV, os ora defendentes argumentem terem observado o princípio do "conheça o seu cliente". Considero, todavia, que a adoção de medidas para efetivamente conhecer o cliente para o qual se opera não exime a corretora e seu diretor de bolsa de cumprirem as regras referentes ao preenchimento de fichas cadastrais.

77. Diante disso, entendo devam ser a Multistock S.A. CCV (sucessora da Stock S.A. CCV) e o Sr. Antonio Geraldo da Rocha responsabilizados por infração ao disposto nos artigos 4º, inciso III e 5º, caput, da Instrução CVM n.º 220/94.

### 3. Worldtrust Bank Limited:

78. Investidor Anexo IV, foi indiciado por manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não-equitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração aos incisos I e II, alíneas "b" e "d", da Instrução CVM n.º 08/79.

79. Conforme fartamente comprovado nos autos, de 21.03.95 a 26.02.96, o Worldtrust atuou como parte em diversas operações realizadas no mercado de capitais que tinham por único objetivo promover a venda de ações de emissão da CFR para as fundações a preços substancialmente aumentados em relação às aquisições efetivadas.

80. O processo de gradual elevação do preço das ações de emissão da CFR, tinha, por parte desse investidor estrangeiro, colocar os fundos de previdência em posição de desvantagem, ao vender para essas ações de emissão da CFR a preços bastante superiores à cotação de mercado.

81. Conforme assinalado às fl. 2.381, o indiciado, nos dias 31.05 e 01.06 - por intermédio da Dimensão DTVM - e 14.06.95, adquiriu, ações CFR-PN, a cotações que variaram de R\$ 770,00 a R\$ 1.100,00, tendo alienado esses papéis, à cotação de R\$ 2.500,00 por ação, para a PREVDATA, em 07.06 e 09.06.95, para a PETROS, em 12.06.95, e, por fim, para o PORTUS, em 22.06.95.

82. O Worldtrust vendeu, em 09.08.95, 201 ações CFR-ON, ao preço de R\$ 2.499,99 por ação, para a PRECE, atuando por intermédio da corretora Stock (fl. 2.389).

83. O mesmo ocorreu em 10.05.96, quando o Worldtrust vendeu para a PETROS um total de 542 ações CFR-PN, à cotação de R\$ 1.950,00, tendo como intermediária a Máxima Corretora (fls. 2.388 e 2.426).

84. Diante disso, entendo ter restado plenamente caracterizada a infração, pelo Worldtrust Bank Limited, do disposto nos incisos I e II, alínea "d", da Instrução CVM n.º 08/79.

85. Quanto à acusação de manipulação de preços, entendo não ter restado plenamente caracterizada a infração.

### 4. Sandcastle Investments Corporation e seu procurador local, Ricardo Sabbá Gerales:

86. Ambos os defendentes foram indiciados por manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período

compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não-equitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

87. O Sr. Ricardo Sabbá Geraldês foi, ainda, indiciado pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN, no período compreendido entre 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao 16, parágrafo único, dessa lei.

88. Como já demonstrado, a Sandcastle, de 21.03.95 a 26.02.96, participou de diversas operações no mercado de capitais que tinham por fim aumentar progressivamente a cotação das ações de emissão da CFR, ao negociar – sem nenhuma razão de ordem econômica - pequenas quantidades desse papel, a valores cada vez maiores, com os investidores Worldtrust e o The First Stock.

89. Noto que, embora a Sandcastle atuasse, em regra, na ponta vendedora, em duas operações figurou esse investidor como comprador de ações CFR-PN, a saber:

- i. em 19.05.1995, adquirindo 100 ações CFR-PN do Worldtrust, ao valor de R\$ 1.800,00 por ação, quando a última operação com esses papéis havia sido realizado ao valor de R\$ 1.000,00 por ação (fl. 2.380); e
- ii. em 12.07.1995, adquirindo 8 ações CFR-PN à cotação de R\$ 1.500,00, um dia antes de vender ações para a PETROS pelo valor de R\$ 2.500,00 por ação (fl. 2.381).

90. Outrossim, em 1995, a Sandcastle negociou com a PREVDATA e PETROS - para os quais vendeu, respectivamente, 50 e 716 ações CFR-PN, a cotações que variaram de R\$ 1.790,00 a R\$ 2.500,00 (fl. 2.381 e 2.382) – e com a PRECE – para quem vendeu 101 ações CFR-ON, à cotação de R\$ 2.499,00 (fl. 2.389).

91. Em 10.05.96, a Sandcastle vendeu para a PETROS mais 397 ações CFR-PN, à cotação de R\$ 1.950,00 (fl. 2.384).

92. Dessa forma, entendo estarem presentes todos os elementos desses tipos infracionais, quais sejam, manipulação de preço e prática não-equitativa, pelo que devem ser a Sandcastle Investments Corporation e seu procurador local, Sr. Ricardo Sabbá Geraldês, responsabilizados por infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

93. Em relação ao Sr. Ricardo Sabbá Geraldês pesa, ainda, a imputação de responsabilidade pelo exercício irregular da atividade de mediação no mercado de valores mobiliários, por gerenciar, no período de 06.02.95 a 02.10.96, o processo de aquisição de ações CFR PN e ON fora de bolsa.

94. Nesse ponto, verifico que, conforme assinalado pela Comissão de Inquérito, todo o processo de aquisição de ações fora de bolsa para a Sandcastle – ao qual fizemos alusão quando da análise das imputações feitas contra a Máxima CCVM – ficou centralizado nas pessoas do Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira e Ricardo Sabbá Geraldês (fl. 2.450).

95. Os documentos de fl. 845, 978, 1006, 1446 e 1641 comprovam que o indiciado era o responsável pelo relacionamento e pagamento de pessoas que tinham como atribuição efetuar compra de pequenos lotes de ações de emissão da CFR.

96. Ao intermediar, sem o devido credenciamento, operações de compra de ações no mercado de valores mobiliários, agiu o defendente irregularmente, pelo que entendo deva ser punido por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

## **5. The First Stock Equity Fund Limited :**

97. Ao indiciado foi imputada responsabilidade por manipulação dos preços das ações CFR, ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não equitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

98. O indiciado, assim como o Worldtrust e a Sandcastle, negociou ações CFR em bolsa com o intuito exclusivo de elevar as cotações dessas ações, para, em seguida, negociá-las com a PETROS e a PRECE.

99. Conforme consignado nos autos, esse investidor negociou com fundos de previdência em condições não-equitativas, ao colocá-los em posição de desvantagem.

100. A documentação acostada aos autos comprova que, anteriormente à venda das ações às fundações, o The First Stock adquirira, a preços significativamente mais baixos, ações CFR-PN – que vendeu para a PETROS, ao preço de R\$ 2.500,00 – e CFR-ON - alienadas para a PRECE à cotação de R\$ 2.499,00 (cf. fl. 2.381 e 2.389).

101. O mesmo ocorreu em 1996, quando esse investidor estrangeiro negociou com a PETROS 113 ações CFR-PN à cotação de R\$ 1.950,00 (fl. 2.388).

102. Com fulcro nesses fundamentos, entendo deva ser o The First Stock responsabilizado pelo uso de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários. Todavia, entendo não restar caracterizada a ocorrência de manipulação de preços.

## **6. Banco Dimensão (atual FLPM Participações S.A.) e seu diretor, o Sr. Paulo Messer:**

103. Pesam sobre os indiciados as imputações de responsabilidade por manipulação dos preços das ações CFR,



ocorrida no período compreendido entre 21.03.95 a 26.02.96, e pelo uso de práticas não-equitativas nas operações realizadas com a PETROS, PREVDATA, PORTUS e PRECE, no período de 07.06 a 18.09.95, em infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

104. O Banco Dimensão era o administrador de carteira do investidor Worldtrust Bank Limited. As operações do Worldtrust eram realizadas pela Dimensão DTVM, por conta do aludido cliente, servindo de intermediadora a Máxima CCVM.

105. Como demonstrado anteriormente, o Worldtrust atuou irregularmente no mercado de capitais, colocando fundos de previdência em indevida posição de desvantagem em operações no mercado de capitais, ao negociar com eles ações CFR por preço bastante superior ao praticado no mercado.

106. Dessa forma, entendo que o Banco Dimensão - na qualidade de administrador da carteira do Worldtrust - e seu diretor, o Sr. Paulo Messer - responsável pelas operações desse investidor - devam ser responsabilizados pelo uso de prática não-equitativa no mercado de capitais, conduta descrita no inciso II, alínea “d”, e vedada pelo inciso I da Instrução CVM n.º 08/79.

107. Da mesma forma que entendo não ter ocorrido manipulação de preços em relação à Máxima CCVM e seu diretor, à Multistock e seu diretor, Worldtrust Bank Limited e ao The First Stock Equity Fund Limited, afasto a responsabilidade dos indiciados, em relação a essa imputação, pelos mesmos fundamentos expostos anteriormente.

#### **7. Jorge Moreira Cabral e André Sá do Espírito Santo, respectivamente, Superintendente e Gerente de Investimentos da PREVDATA:**

108. Embora devidamente intimado, o Sr. Jorge Moreira Cabral não apresentou suas razões de defesa.

109. O Sr. Jorge Moreira Cabral foi indiciado como responsável direto e o Sr. André Sá do Espírito Santo como co-responsável pelas operações irregulares efetuadas pela PREVDATA com os investidores Worldtrust e Sandcastle, uma vez que as mesmas teriam sido pré-combinadas, infringindo, com isso, os incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

110. Conforme informações prestadas pela PREVDATA, no período de 01.01 a 31.12.1995, esse fundo de previdência não tinha um Comitê de Investimentos, sendo todas as decisões tomadas pelo Sr. João Moreira Cabral, superintendente da instituição à época, e apresentadas aos membros do Conselho Diretor, que a referendavam (fl. 1.976 e 2.432).

111. Em que pese a dúvida que remanesce sobre a atuação do indiciado, a acusação não logrou comprovar as características típicas da infração. Tem-se que, de fato, não foram tomadas as diligências e os cuidados que se espera de um administrador de recursos, não tendo sido, todavia, comprovada a sua atuação dolosa, no sentido de colocar a PREVDATA em posição de desvantagem em relação às contrapartes das operações de que participou.

112. De outro lado, não existem elementos que possam caracterizar que o indiciado tenha auferido qualquer vantagem patrimonial indevida.

113. Quanto ao Sr. André Sá do Espírito Santo, subordinado hierárquico do Sr. Jorge Moreira Cabral, tem-se dos autos que o mesmo não exercia cargo que lhe atribuisse poder decisório em relação às operações a serem realizadas pela PREVDATA.

114. Dessa forma, entendo não haver nos autos elementos suficientes para caracterizar a infração, pelos indiciados, ao disposto nos incisos I e II, “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

#### **8. Pedro Batouli, Diretor-Presidente da PORTUS:**

115. O defendente foi indiciado como co-responsável pela infração aos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79, ao permitir a existência de condições favoráveis ao uso de práticas não-equitativas nas operações de compra de ações CFR realizadas pela PORTUS em bolsa de valores, no mês de julho de 1995.

116. Assim como assinalado em relação ao Sr. Jorge Moreira Cabral, a Comissão de Inquérito, em seu relatório, aponta que o Sr. Pedro Batouli teria sido negligente quando da gestão do patrimônio da PORTUS.

117. Considero, todavia, não ser tal negligência, por si só, suficiente para se caracterizar a co-responsabilidade do Sr. Pedro Batouli pelo uso de prática não-equitativa, porquanto não é elemento capaz de comprovar que o defendente, ao agir, quis dar um tratamento diferenciado ao PORTUS nas negociações de ações CFR, de forma a colocar esse fundo numa posição de desigualdade em relação às outras partes das operações.

118. Dessa forma, entendo deva o Sr. Pedro Batouli absolvido da imputação contra ele feita.

#### **9. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves, respectivamente Diretor-Presidente e Diretor Administrativo-Financeiro da PRECE:**

119. Os defendentes foram indiciados como co-responsáveis por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79, por terem permitido a existência de condições favoráveis ao uso de práticas não-equitativas nas operações de compra de ações CFR ON realizadas pela PRECE em bolsa de valores, no mês de agosto de 1995.

120. Conforme consta do item 201 do Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2.448), os elementos de prova constantes dos autos permitem concluir que os Srs. Paulo César de Barcellos e Ivan Augusto Gonçalves não teriam se cercado de

todos os cuidados que deveriam ser empregados na atuação de um investidor profissional.

121. De outro lado, não existem elementos, além da acusação de “falta de zelo na condução dos negócios da PRECE”, como sustenta a Comissão de Inquérito, e da falta de diligência anteriormente relatada, que permitam a caracterização do uso de prática não-equitativa.

**10. Roberto Pereira, Diretor da Área de Investimentos da PETROS e coordenador da COMPLAC, Lucas Joffily, Presidente da PETROS de 01.01.95 a 21.02.96, e Francisco Gonzaga de Oliveira, Diretor-Presidente da PETROS de 22.02.96 a 27.07.99:**

122. Foram a esses defendentes imputada a co-responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79, ao permitir o uso de práticas não-equitativas nas operações de compra de ações CFR-PN realizadas pela PETROS, nos meses de julho e setembro de 1995, e maio de 1996.

123. A Comissão de Inquérito, em relação a todos os administradores de fundos de pensão, caracterizou suas atuações como negligentes.

124. No caso, a Comissão de Inquérito menciona o fato de que os administradores da PETROS se basearam, quando da aquisição das ações, em estudo econômico sem maior profundidade, “o que deixou patente a falta de diligência” que os indiciados dispensavam à gestão do patrimônio da entidade (fl. 2443, item 168).

125. Com efeito, não enxergo nos autos elementos que comprovem que os defendentes tenham agido dolosamente no sentido de dispensar tratamento não-equitativo à instituição que dirigiam, de forma a colocar esse fundo de previdência em posição de desigualdade em face das contrapartes das operações.

126. Dessa forma, considero devam ser os defendentes absolvidos da imputação de co-responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79.

**11. Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda. e seu Diretor, Pedro Paulo Nunes Ferreira:**

127. Os defendentes foram indiciados por infração aos seguintes dispositivos:

- i. artigo 23 da Lei n.º 6.385/76 e artigo 2º da Instrução CVM n.º 82/88, pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários no período compreendido entre 06.02.95 e 16.09.96, ao gerir os recursos que lhe foram entregues pela Sandcastle na compra de ações CFR para essa empresa estrangeira sem possuir prévia autorização desta CVM; e
- ii. artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76, pela a prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários.

128. Primeiramente, à Máxima Factoring Fomento Comercial Ltda. e a seu diretor, Sr. Pedro Paulo Nunes Ferreira, é imputada responsabilidade por transgressão ao artigo 23 da Lei n.º 6.385/76 e art. 2º da Instrução CVM n.º 82/88, segundo os quais o exercício profissional da atividade de administração de carteira de valores mobiliários só pode ser exercido por pessoa física ou jurídica previamente autorizada pela CVM.

129. Em 20.11.94, a Sandcastle e a Máxima Factoring firmaram contrato que, regulava, em especial, a prestação, pela Factoring, de serviços de administração de recursos mercantis para o investidor estrangeiro, mas que, na cláusula 6ª, estabelecia que, havendo eventual sobra de recursos, a Máxima Factoring poderia aplicá-los em títulos de renda fixa ou em valores mobiliários (cf. fl. 758 a 760 e 2.455).

130. Com base nesse contrato e mesmo sem autorização da CVM, a Máxima Factoring, no período compreendido entre 06.02.95 e 16.09.96, geriu recursos que lhe foram entregues pela Sandcastle na compra de ações de emissão da CFR para esse investidor estrangeiro (cf. documentos de fl. 828 a 1.753).

131. Os defendentes alegam terem sido absolvidos, pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, da imputação de responsabilidade pelo exercício de intermediação financeira, o que se aplicaria ao caso que ora se discute. Rejeito os argumentos de defesa apresentados, tendo em vista que a acusação que recai sobre os mesmos é de natureza diversa e diz respeito ao exercício da atividade de administração de carteira.

132. Dessa forma, entendo restar caracterizada a infração ao artigo 23 da Lei n.º 6.385/76 e ao artigo 2º da Instrução CVM n.º 82/88 pelos defendentes.

133. A segunda imputação que pesa sobre os defendentes é de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários.

134. Conforme já assinalado, na “prospecção” dessas ações, foram utilizados diversos agentes, que adquiriam esses papéis de pequenos acionistas e, depois, outorgavam procurações para transferir a propriedade das ações CFR (cf. fl. 2425).

135. Grande parte das ações transferidas para o nome das aludidas empresas foi, em seguida, transferida para a conta da Sandcastle (cf. fl. 1.765 a 1.768 e 2.451).

136. Foi assim que, de 21.03.95 a 14.06.96, a Máxima Factoring – juntamente com a Máxima Corretora de Commodity – transferiu 298 ações CFR-ON e 2.636 ações CFR-PN para a conta da Sandcastle (cf. fl. 1.765 a 1.768 e 2.453). transferências essas que foram responsáveis, por exemplo, por 98% das 1.642 ações CFR-PN vendidas pela Sandcastle

para o Worldtrust e o The First Stock, no período compreendido entre 21.03 e 01.06.95 (fl. 2.453).

137. Esses dados comprovam, a meu ver, a prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários pelos defendentes, em infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

**12. Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.):**

138. A defendente foi indiciada pela prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários, vedada pelos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

139. Conforme amplamente demonstrado acima, a Máxima Corretora de Commodities atuou em conjunto com a Máxima Factoring, adquirindo ações CFR de diversos agentes – que atuavam comprando ações de pequenos vários pequenos acionistas – tendo, em seguida, transferido grande parte desses papéis para a Sandcastle.

140. Dessa forma, deve ser a defendente responsabilizada pela prática de intermediação irregular, por infringir os artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

**13. Décio Silva Azevedo:**

141. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

142. Embora devidamente intimado, o Sr. Décio Silva Azevedo não apresentou suas razões de defesa.

143. Há nos autos diversos documentos que comprovam que o indiciado atuava irregularmente no mercado de capitais, a saber:

- i. foram outorgadas a esse senhor, por diferentes titulares de ações CFR, 74 procurações, as quais o autorizam a transferir - para seu próprio nome ou de terceiros – a quantidade e o tipo de ações CFR especificados nesses documentos (cf. fl. 828, 835-837, 839, 840, 841, 847, 849, 854-861, 863-868, 870-878, 880, 887, 890-894, 936-938, 940-941, 944-948, 981-984, 1008-1010, 1013,1014, 1017-1023, 1060-1071 e 1450-1452);
- ii. o indiciado outorgou 23 procurações à Máxima Corretora de Commodities (cf. fl. 842, 848, 862, 883, 885, 888, 889, 934, 935, 939, 942, 980, 1007, 1012, 1015, 1016, 1024, 1056, 1057, 1059, 1066, 1448 e 1449), autorizando a transferir para o seu nome ou de terceiros ações de emissão da CFR; e
- iii. a Comissão de Inquérito, no item 238 de seu Relatório (fl. 2.454) demonstrou – com base em documento de fl. 1.765 a 1.768 – que 490 ações CFR-PN e 20 ações CFR-ON - irregularmente adquiridas pelo indiciado - foram transferidas para a Sandcastle, pelos montantes de R\$ 341.710,00 e R\$ 11.290,00, respectivamente.

144. Dessa forma, entendo deva ser o Sr. Décio Silva Azevedo responsabilizado por infração ao art. 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76, ao comprar, de maneira habitual e em caráter profissional, ações CFR de diversos pequenos acionistas – para, em seguida, negociar esses papéis – sem, todavia, pertencer ao sistema de distribuição previsto no art. 15 do aludido diploma legal.

**14. Rui Amaral Lemos Júnior:**

145. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

146. Embora devidamente intimado, o Sr. Rui Amaral Lemos Júnior não apresentou suas razões de defesa.

147. Verifico nos autos diversos documentos que demonstram que também o ora indiciado atuava irregularmente no mercado de capitais, a saber:

- i. o Sr. Rui Amaral Lemos Júnior aparece como procurador de 14 diferentes titulares de ações CFR (cf. fl. 1089, 1092, 1095, 1098, 1345, 1349, 1358, 1362, 1367, 1371, 1377, 1380, 1382 e 1384), tendo 10 dessas procurações sido substabelecidas à Máxima Factoring (fl. 1345, 1349, 1358, 1362, 1367, 1371, 1377, 1380, 1382 e 1384) e 3 ao Sr. Eduardo Ponce, que, posteriormente, as substabeleceu à Máxima Factoring;
- ii. foram pelo indiciado outorgadas, ainda, 4 procurações à Máxima Factoring, que autorizavam essa sociedade a transferir - para seu próprio nome ou de terceiros – as ações CFR especificados nesses documentos (fl. 1334, 1335, 1642 a 1643); e
- iii. o item 238 do Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2.454) – com base em documento de fl. 1.765 a 1.768 – demonstrou que 164 ações CFR-PN e 19 ações CFR-ON - adquiridas pelo Sr. Rui Amaral Lemos Júnior e pelo Sr. Manoel Coutinho (também indiciado no presente processo) foram transferidas para a Sandcastle,

pelos montantes de R\$ 96.660,00 e R\$ 13.770,00, respectivamente.

148. Esses elementos comprovam, a meu ver, que o Sr. Rui Amaral Lemos Júnior comprava, de maneira habitual e profissional, ações CFR de diversos pequenos acionistas – para, em seguida, negociar esses papéis – sem, todavia, pertencer ao sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, pelo que considero deva ser o indiciado responsabilizado por infração ao art. 16, parágrafo único, dessa Lei.

#### **15. Manoel Coutinho**

149. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

150. Embora devidamente intimado, o Sr. Manoel Coutinho não apresentou suas razões de defesa.

151. Assim como em relação aos dois indiciados anteriores, observo nos autos diversos elementos que comprovam que o Sr. Manoel Coutinho, mesmo sem a devida autorização, comprava, de maneira habitual e profissional, ações CFR de diversos pequenos acionistas, para, em seguida, negociar esses papéis, tais como:

- i. foram ao indiciado outorgadas 11 procurações por diferentes titulares de ações CFR (fl. 1404, 1405, 1409, 1412, 1414, 1417, 1421, 1424, 1430, 1435 e 1439); e
- ii. a Comissão de Inquérito, no item 238 de seu Relatório (fl. 2.454) demonstrou que 164 ações CFR-PN e 19 ações CFR-ON - adquiridas pelo Sr. Manoel Coutinho e pelo Sr. Rui Amaral Lemos Júnior - foram transferidas para a Sandcastle, pelos montantes de R\$ 96.660,00 e R\$ 13.770,00, respectivamente.

152. Diante dessas provas, concluo pela responsabilização do indiciado por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, ambos da Lei n.º 6.385/76.

#### **16. Mauro Agresta:**

153. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

154. Analisando os autos, são encontrados os seguintes elementos comprovam que o indiciado, mesmo sem a devida autorização, atuava, com habitualidade e profissionalismo, comprando ações de diversos acionistas para, em seguida, negociá-las com terceiros:

- i. foram a esse senhor outorgadas procurações por 43 diferentes titulares de ações CFR (cf. fl. 954, 957, 960, 965, 1031, 1034, 1042, 1045, 1049, 1051, 1114, 1119, 1139, 1144, 1463, 1465, 1468, 1471, 1475, 1479, 1482, 1484, 1487, 1490, 1505, 1512, 1519, 1523, 1525, 1528, 1531, 1534, 1540, 1543, 1547, 1550, 1553, 1556, 1560, 1664, 1674 e 1683), tendo todas essas procurações sido substabelecidas à Máxima Factoring;
- ii. há 3 procurações outorgadas à Máxima Factoring, nas quais o indiciado autoriza essa sociedade a transferir as ações ali listadas para o seu nome ou de terceiros (fl. 895, 898 e 968); e
- iii. o mencionado item 238 do Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 2.454) evidencia que 581 ações CFR-PN e 57 ações CFR-ON adquiridas pelo Sr. Mauro Agresta foram transferidas para a Sandcastle, pelas quantias de R\$ 482.950,00 e R\$ 50.880,00, respectivamente.

155. Assim, considero tenho o Sr. Mauro Agresta, de fato, exercido irregularmente a atividade de mediação de valores mobiliários, em infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

#### **17. Roberto Varela da Silva:**

156. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

157. A Comissão de Inquérito, no item 238 de seu Relatório (fl. 2.454) – com base em documento de fl. 1.765 a 1.768 – demonstrou terem sido transferidas 115 ações CFR-PN e 3 ações CFR-ON do Sr. Roberto Varela da Silva para a Sandcastle, pelo montante de R\$ 79.690,80 e R\$ 1.800,00, respectivamente.

158. Não obstante, há nos autos cópia de apenas uma procuração outorgada ao indiciado, autorizando-o a transferir as ações ali listadas para o seu nome ou de terceiros (fl. 1224).

159. Assim, considero não haver elementos suficientes para que se conclua que o indiciado tenha, de maneira habitual e em caráter profissional, intermediado, sem autorização, a compra e venda de ações CFR, pelo que entendo deva o Sr. Roberto Varela da Silva ser absolvido da imputação contra ele feita.

## **18. Eduardo Ponce:**

160. Foi indiciado como responsável direto pelo exercício irregular da atividade de mediação de valores mobiliários, ao intermediar a compra de ações CFR ON e PN junto a pequenos acionistas, no período de 06.02.95 e 02.10.96, sem integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15 da Lei n.º 6.385/76, em infração ao artigo 16, parágrafo único, da mesma lei.

161. Embora devidamente intimado, o Sr. Eduardo Ponce não apresentou suas razões de defesa.

162. Também em relação ao ora indiciado, verifico nos autos diferentes provas de seu irregular exercício da atividade de intermediação de valores mobiliários, a saber:

- i. o indiciado aparece como procurador de 28 diferentes titulares de ações CFR (cf. fl. 1165, 1171, 1177, 1190, 1197, 1207, 1215, 1218, 1232, 1238, 1241, 1244, 1248, 1251, 1269, 1271, 1274, 1276, 1279, 1281, 1284, 1286, 1338, 1340, 1342, 1634, 1635 e 1750), sendo que, à exceção de três procurações (fl. 1251, 1271 e 1750, verso), há em todas substabelecimento à Máxima Factoring. Ainda, três procurações foram substabelecidas ao Sr. Eduardo Ponce que, por sua vez, as substabeleceu à Máxima Factoring (fl. 1101, 1106 e 1111); e
- ii. no indigitado item 238 de seu Relatório (fl. 2.454), a Comissão de Inquérito – com base em documento de fl. 1.765 a 1.768 – demonstra que 756 ações CFR-PN e 66 ações CFR-ON adquiridas pelo Sr. Eduardo Ponce foram transferidas para a Sandcastle pelos valores de R\$ 896.340,00 e R\$ 65.650,00.

163. Esses elementos são, a meu ver, provas de que o Sr. Eduardo Ponce, mesmo sem autorização, atuou, de forma habitual e profissional, adquirindo ações de diversos acionistas para, em seguida, negociá-las com terceiros, pelo que entendo deva ser esse indiciado responsabilizado por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

## **19. Coluna DTVM e seus sócios-gerentes Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper:**

164. A Comissão de Inquérito imputou responsabilidade aos ora defendentes por transgressão ao inciso I do art. 1º da Instrução CVM nº 220/94, por não ter essa instituição conduzido suas atividades no melhor interesse de seu cliente PORTUS ao enviar informações sobre a Companhia Fluminense de Refrigerantes e sobre a oferta de venda, sem verificar se as condições do negócio eram, ou não, favoráveis àquele fundo de previdência.

165. A propósito, esclareço que os ditames do art. 1º, inciso I, da instrução CVM n.º 220/94 não se aplicam a sociedades distribuidoras, porquanto esse dispositivo destina-se exclusivamente às bolsas de valores, como se verifica da transcrição abaixo:

“Artigo 1º - As bolsas de valores devem estabelecer regras de conduta a serem observadas pelas sociedades corretoras no relacionamento com seus clientes e com o mercado, em que deverão constar, no mínimo, os dispositivos que atendam aos seguintes princípios:

I-probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado;”

166. Dessa forma, entendo devam ser os defendentes absolvidos da imputação que sobre eles recai.

## **DA CONCLUSÃO**

167. Pelos fundamentos expostos, entendo devam ser atribuídas as seguintes penalidades às pessoas abaixo relacionadas, de acordo com os quadros demonstrativos às fl. 3585-3587, nos quais estão resumidas as operações realizadas por investidores estrangeiros, distribuidora, corretoras e agentes autônomos:

- Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima) e Sr. João Nunes Ferreira Neto, pena de multa no valor de R\$ 883.980,00, por indiciado (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79 e ao art. 5º, caput, da Instrução CVM n.º 220/94;
- Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV) e Sr. Antônio Geraldo da Rocha, pena de multa no valor de R\$ 1.038.079,68, por indiciado (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79 e aos artigos 4º, inciso III, e 5º, caput, da Instrução CVM n.º 220/94;
- Worldtrust Bank Limited, pena de multa no valor de R\$ 589.690,00 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Ricardo Sabbá Geraldês, pena de multa no valor de R\$ 288.224,90 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações realizadas pela Sandcastle aos fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79 e aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76;
- Sandcastle Investments Corporation, pena de multa no valor de R\$ 288.224,90 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a

ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;

- The First Stock Equity Fund Limited, pena de multa no valor de R\$ 43.224,99 (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações a fundos de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Banco Dimensão (atual FLPM Participações S.A.) e Paulo Messer, pena de multa no valor de R\$ 25.000,00, por indiciado (correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações a fundo de previdência privada), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Máxima Factoring Fomento Mercantil Ltda. e Pedro Paulo Nunes Ferreira, pena advertência, por infração ao art. 23 da Lei n.º 6.385/76 c/c art. 2º da Instrução CVM n.º 82/88 e aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76;
- Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.), pena de advertência, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76;
- Décio Silva Azevedo, pena de multa no valor de R\$ 7.060,00 (correspondente a 2% do valor das operações de venda de ações para a Sandcastle), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76;
- Rui Amaral Lemos Júnior e Manoel Coutinho, pena de multa no valor de R\$ 2.208,60 por indiciado (correspondente a 2% do valor das operações de venda de ações para a Sandcastle), a ser devidamente atualizado pelo IPCA, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76;
- Mauro Agresta, pena de multa no valor de R\$ 10.676,60 (correspondente a 2% do valor das operações de venda de ações para a Sandcastle), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76; e
- Eduardo Ponce, pena de multa no valor de R\$ 19.239,80 (correspondente a 2% do valor das operações de venda de ações para a Sandcastle), a ser devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76.

168. Outrossim, entendo devam ser absolvidas as seguintes pessoas:

- Máxima CCVM Ltda. (atual Banco Máxima) e João Nunes Ferreira Neto, da imputação de responsabilidade por infração ao art. 36, inciso II, da Resolução CMN n.º 1.656/89 e aos incisos I e II, alínea “b”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Stock S.A. CCV (atual Multistock S.A. CCV) e Sr. Antônio Geraldo da Rocha, Worldtrust Bank Limited, The First Stock Equity Fund Limited, Banco Dimensão (atual FLPM Participações S.A.) e Paulo Messer de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “b”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Jorge Moreira Cabral, André Sá do Espírito Santo, Pedro Batouli, Paulo César de Barcellos, Ivan Augusto Gonçalves, Roberto Pereira, Lucas Joffily e Francisco Gonzaga de Oliveira, da imputação de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08/79;
- Roberto Varela da Silva, da imputação de responsabilidade por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei n.º 6.385/76; e
- Coluna DTVM, Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlesky e David Schipper, da imputação de responsabilidade por infração ao art. 1º, inciso I, da Instrução CVM n.º 220/94.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro  
Diretor-Relator

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

Senhor Presidente, em relação aos fundos de pensão citados no processo – esclarecendo que não estou me referindo a nenhum administrador especificamente e, muito menos aos Drs. Francisco Gonzaga e André Sá do Espírito Santo que apresentaram as suas defesas -, eu entendo que esses fundos foram responsáveis por operações condenáveis pois, conforme ficou demonstrado, elas ocorreram sem o embasamento técnico acerca dos riscos e sem os devidos cuidados de diligência e transparência que devem cercar os negócios praticados por gestores de recursos de terceiros.

Não obstante essa minha convicção, e não tendo sido comprovada a atuação dolosa dos representantes das fundações, voto pela absolvição desses acusados.

Entendo que os autos serão encaminhados à Secretaria de Previdência Complementar - SPC, que

poderá analisar essas condutas naquilo que lhe cabe.

Com relação à prática de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários, entendo que não ficou caracterizada uma elevação do preço de papéis da Companhia Fluminense de Refrigerantes - CFR, posto que esses papéis não sofreram processo de valorização artificial. De modo que também voto pela absolvição dos acusados em relação a essa infração.

No entanto, com relação ao Banco Máxima, sucessor da Máxima Corretora, e ao seu diretor de bolsa, o senhor João Nunes Ferreira Neto, eu voto por uma advertência, pela divulgação de relatório de análise da CFR sem guardar a devida independência e também por não manter fichas cadastrais devidamente atualizadas.

Com relação à Multistock S/A e ao senhor Antônio Geraldo da Rocha, voto também pela aplicação de pena de advertência, por execução de ordens sem o devido cadastramento.

Quanto à Máxima Corretora de Commodities, acompanho o voto do Relator pela aplicação da pena de advertência pela prática de intermediação irregular na aquisição de papéis.

Quanto aos agentes Décio Silva Azevedo, Rui Amaral Lemos Júnior, Manoel Coutinho, Mauro Agresta e Eduardo Ponce, eu acompanho o voto do Presidente pela aplicação da pena de advertência a essas pessoas.

Acompanho o Diretor-Relator nas demais acusações, absolvendo todos os envolvidos.

Esse é o meu voto, Senhor Presidente.

Sergio Weguelin  
Diretor

**Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade  
na sessão de julgamento de 12 de abril de 2005.**

Em primeiro lugar, inclusive em homenagem ao que foi exposto da Tribuna pelos advogados em relação à prescrição, sinto-me obrigado a expressar mais uma vez meu ponto de vista sobre o tema e, especificamente, sobre o conteúdo da expressão “ato inequívoco” empregada pelo inc. II, art. 2º, da lei de processo administrativo (Lei nº 9.873/99). De acordo com o entendimento sustentado da Tribuna, embasado inclusive por citações doutrinárias, somente o ato que chegue ao conhecimento formal da parte investigada ou acusada teria o condão de interromper a prescrição.

A meu juízo, essa tese seria perfeitamente sustentável — mas de lege ferenda. Isso porque, a prevalecer tal interpretação, faltaria qualquer utilidade ao inciso II do art. 2º da lei, que determina a interrupção da prescrição por qualquer ato inequívoco que importe em apuração dos fatos. Se o ato inequívoco do inciso II do art. 2º fosse, obrigatoriamente, o ato de conhecimento formal do acusado, a hipótese do inciso II seria a mesma do inciso I do art. 2º, que dispõe sobre a citação do acusado ou indiciado, inclusive por meio de edital. A palavra “citação” constante desse inciso I não é utilizada em sentido técnico processual, dado que tal sentido é inexistente no âmbito do processo administrativo. Dessa forma, a referência ali feita à “citação” deve ser entendida de forma genérica como qualquer notícia à parte para conhecer ou manifestar-se em processo administrativo.

Esta é uma questão que me aflige pessoalmente porque, afinal de contas, as regras sobre prescrição, certamente dentre as mais importantes garantias dos jurisdicionados, existem para serem observadas. E não se está aqui, naturalmente, para contorná-las. Por outro lado, parece-me também que, diante de uma regra como esta do art. 2º da Lei nº 9.873/99, não cabe ao ente da administração pública valer-se de interpretações restritivas. Nesse ponto, noto que a doutrina citada pelos ilustres advogados provém de fonte judicial, ou seja, foi editada por magistrados, que têm maior autoridade legal para estabelecer interpretações corretas. Ao administrador público, investido do dever de cumprimento da regra, parecer-me-ia temerária uma interpretação restritiva de uma norma tão explícita quanto essa, que exige expressamente a existência de um ato inequívoco como causa interruptiva de prescrição.

Concordo, por outro lado, com o fato de que este ato há de ser um ato administrativo inequívoco. Não há de ser um ato fantasmagórico. Deve ser um ato administrativo documentado nos autos do processo. No caso destes autos, todos são atos desta natureza, documentados nos autos e, portanto, têm o condão de interromper a prescrição. No caso específico, cumpre ainda lembrar, quanto às imputações que têm reflexos em normas penais, a observação feita pela Procuradoria Federal Especializada na anterior sessão, quando se iniciou o julgamento deste processo, quanto à aplicação, a tais hipóteses, dos prazos prescricionais especiais previstos na lei penal. Por esses fundamentos, portanto, eu acompanho o voto do Diretor Relator no sentido de rejeitar a alegação de prescrição.

Quanto ao mérito, parece-me que deve ser feita distinção entre a atuação da Máxima CCVM (atual Banco Máxima) e a dos demais envolvidos.

Algumas das operações diretas identificadas neste caso foram realizadas dentro da Máxima CCVM. Dessa forma, a alegação desta corretora de que atuava exclusivamente como intermediária cai por terra, na medida em que, de um lado, intermediava tais operações diretas entre compradores e vendedores — no caso, investidores estrangeiros que compravam e vendiam aqueles títulos — e, de outro lado, ao mesmo tempo, também promovia os mesmos papéis junto a fundos de pensão. Como consta do voto do Diretor Relator, a Petros, por exemplo, alega ter comprado ações da Companhia Fluminense de Refrigerantes (CFR) com base em relatório apresentado pela Máxima CCVM.

Assim, por conta dessas operações diretas, que são 11, acompanho o voto do Diretor Relator, que propõe a imposição de pena de multa à Máxima CCVM por infração aos incisos I e II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/79. Tais operações, em conjunto, compõem um quadro probatório suficiente quanto à prática não-equitativa de que se acusa a Máxima CCVM. Essa Corretora adquiriu ações da CFR no chamado “mercado de garimpo”, trouxe-as para operações de bolsa, intermediou-as em nome de investidores nacionais e fundos estrangeiros (cuja titularidade final não se conhece) através de negócios diretos realizados dentro da própria Máxima e, no último estágio, tais papéis foram alienados às carteiras dos fundos de pensão.

Quanto à atuação da Stock CCV (atual Multistock S/A), parece-me que a situação é significativamente diferente, e neste caso, divirjo do Diretor-Relator para acompanhar o voto do Diretor Sérgio Weguelin. Apesar de a fiscalização ter tratado a Máxima CCVM e a Stock CCV de forma conjunta quanto aos fatos reputados irregulares, são distintas as circunstâncias aplicadas a ambos os envolvidos. De fato, não há nenhuma prova de que a Stock CCV tenha atuado de qualquer forma que não como mera intermediária dos fundos de pensão nas operações aqui descritas. A Stock CCV não atuou em operações diretas e, por tal razão, meu voto é no sentido de absolvê-la, e a seu Diretor responsável, quanto às imputações de infração à Instrução CVM nº 08/79, embora reconhecendo, naturalmente, a falha no preenchimento das fichas cadastrais, com relação à qual acompanho a pena de advertência proposta pelo Diretor Sérgio Weguelin.

Quanto aos investidores que atuaram comprando e vendendo ações da CFR, tenho muitíssimas dúvidas, mas sou obrigado pela lei a dormir para sempre com elas, tendo em vista minha ignorância quanto ao destino final desses papéis. A investigação realizada pela Comissão de Inquérito não logrou êxito em demonstrar o conluio entre essas pessoas e, portanto, a meu juízo, não há elementos para condenar os investidores estrangeiros e seus representantes. Faço isto, insisto, em homenagem ao princípio do in dubio pro réu.

Finalmente, também acompanho a pena de advertência proposta pelo Diretor-Relator às demais pessoas físicas acusadas de intermediação irregular e de garimpagem. A esse respeito, acrescento apenas que, àquela época (1995 – 1996), a “garimpagem” não era ainda tão claramente vista como uma atuação irregular, como acontece hoje, especialmente por essas pessoas físicas que faziam o papel de “ponta de lança” de instituições financeiras — e a estas, sim, se poderia, em tese, impor uma penalidade mais severa. No entanto, se à Máxima Factoring Fomento Mercantil Ltda. e à Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.) estamos impondo, por maioria, a pena de advertência, parece-me que não seria proporcional impor-se às pessoas físicas a pena de multa pecuniária, ainda que de forma bastante ponderada, como propõe o Diretor-Relator, à fração de 10% do valor das operações.

Dessa forma, proclamo o resultado do julgamento da forma a seguir:

- Por maioria, o Colegiado decidiu:
  - (i) Impor à Máxima CCVM e ao seu Diretor de Bolsa, o senhor João Nunes Ferreira Neto, a pena de multa individual no valor de R\$ 883.980,00, correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações, devidamente atualizado pelo IPCA desde a ocorrência dos fatos, por infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, e ao art. 5º, caput, da Instrução CVM nº 220/94, vencido o Diretor Sérgio Weguelin, que absolvía os indiciados no que se refere à imputação de violação à Instrução CVM nº 08/79 e lhes aplicava a pena de advertência quanto à violação do art. 5º da Instrução CVM nº 220/94.
  - (ii) Impor à Stock CCV e ao seu Diretor responsável, o senhor Antônio Geraldo da Rocha, a pena de advertência pelo descumprimento dos artigos 4º, inc. III e 5º, caput, da Instrução CVM nº 220/94, bem como absolvê-los da acusação de infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79, vencido o Diretor-Relator, que imputava a esses indiciados a pena de multa individual no valor de R\$ 1.038.079,68, correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações aos fundos de previdência privada, pelas infrações acima mencionadas.
  - (iii) Impor aos indiciados Décio Silva Azevedo, Eduardo Ponce, Mauro Agresta, Rui Amaral Lemos Júnior e Manuel Coutinho, a pena de advertência por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76, vencido o Diretor Relator, que lhes impunha as penas pecuniárias de R\$ 19.239,80; R\$ 10.676,60; R\$ 2.208,60 e R\$ 2.208,60; respectivamente.
  - (iv) Absolver o Worldtrust Bank Limited, o the First Stock Equity Fund Limited e o Banco Dimensão e o seu Diretor, o senhor Paulo Messer, das acusações de infração aos incisos I e II, alínea “d”, da Instrução



CVM nº 08/79; e a Sandcastle Investments das acusações de infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM nº 08/79, vencido o Diretor-Relator, que lhes impunha penas pecuniárias diferenciadas.

- Por voto médio, tendo prevalecido o meu voto, como presidente da sessão, impor ao indiciado Ricardo Sabbá Geraldes a pena de advertência, por infração aos artigos 15 e 16 da Lei nº 6.385/76, vencido o Diretor Sérgio Weguelin, que o absolvía, e vencido o diretor-relator, que impunha pena de multa no valor de R\$ 288.224,90, correspondente a 10% do valor das operações de venda de ações realizadas pela Sandcastle aos fundos de previdência privada.
- Por maioria, absolver o mesmo indiciado, Ricardo Sabbá Geraldes, da imputação de infração aos incisos I e II, alíneas “b” e “d”, da Instrução CVM nº 08/79, vencido o diretor-relator, que lhe impunha a pena de multa no valor mencionado acima.
- Por unanimidade, impor à Máxima Factoring Fomento Mercantil Ltda. e ao seu Diretor Pedro Paulo Nunes Ferreira a pena de advertência por violação do art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 2º da Instrução CVM nº 82/88 e artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76.
- Por unanimidade, impor à Máxima Corretora de Commodities e Consultoria Ltda. (atual Máxima Consultoria e Finanças Corporativas Ltda.) a pena de advertência, por infração aos artigos 15 e 16, § único, da Lei nº 6.385/76.
- Por unanimidade, absolver:
  - (i) Máxima CCVM e seu Diretor João Nunes Ferreira Neto da imputação de responsabilidade por infração ao art. 36, inciso II, da Resolução CMN nº 1.656/89 e aos incisos I e II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 08/79.
  - (ii) Stock CCV e seu Diretor Antônio Geraldo da Rocha, Worldtrust Bank Limited, The First Stock Equity Fund Limited, Banco Dimensão (atual FLPM Participações S/A) e seu Diretor Paulo Messer da imputação de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 08/79.
  - (iii) Jorge Moreira Cabral, superintendente da PREVDATA; André Sá do Espírito Santo, gerente de investimentos da PREVDATA; Pedro Batouli, Diretor Presidente da PORTUS; Paulo César de Barcellos, Diretor Presidente da PRECE; Ivan Augusto Gonçalves, Diretor Administrativo-Financeiro da PRECE; Roberto Pereira, Diretor da área de investimentos da PETROS e Coordenador da COMPLAC; Lucas Joffily, Presidente da Petros de 01.01.95 a 21.02.96; e Francisco Gonzaga de Oliveira, Diretor Presidente da Petros, de 22.06.96 a 27.07.99, da imputação de responsabilidade por infração aos incisos I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79.
  - (iv) Roberto Varela da Silva, da imputação de responsabilidade por infração aos artigos 15 e 16, parágrafo único, da Lei nº 6.385/76; e
  - (v) Coluna DTVM e seus sócios-gerentes, senhores Sérgio Gutnik, Ronaldo Hazan de Gomlevsky e David Schipper, da imputação de responsabilidade por infração ao art. 1º, inc. I, da Instrução CVM nº 220/94.

Informo que os acusados punidos terão o prazo legal para interpor recurso da decisão ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, sendo que a CVM oferecerá recurso de ofício ao mesmo órgão quanto às absolvições proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade  
Presidente