

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO

SANCIONADOR CVM Nº 16/01

Acusados: Aldo Floris

Aminadabe Andrade Luz

Antonio Carlos Braga Lemgruber

Dryel Menacker Salgueiro

Jean Bardawil Filho

Lauro Alberto de Luca

Ementa: Imputação de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em infração ao item I, conforme definido na alínea a, do item II, da Instrução CVM nº 08/79: multa e absolvição.

Imputação de infração ao art. 1º, § 2º e art. 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87; ao art. 153 da Lei nº 6.404/76; artigo 154, § 2º, alínea a, da Lei nº 6.404/76. Absolvição.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

1) Por unanimidade:

1.1 - Absolver Aminadabe Andrade Luz da acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço;

1.2 - Absolver Antônio Carlos Braga Lemgruber, Aldo Floris, Lauro Alberto de Luca e Dryel Menacker Salgueiro da acusação de infração à Instrução CMN nº 1.289/87;

1.3 - Absolver Antônio Carlos Lemgruber das acusações de:

- i. infração ao art. 1º, § 2º e art. 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87, na qualidade de diretor do Banco Liberal;
- (ii) infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/76, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Tegener Participações S.A. (ex-Lib Participações S/A); e
- ii. infração ao artigo 154, § 2º, alínea a, da Lei nº 6.404/76, na qualidade de acionista (sic) da Tegener Participações S.A.(ex-Lib Participações S.A).

2) Por maioria, vencidos a diretora-relatora, que propôs a aplicação de pena pecuniária, e o diretor Wladimir Castelo Branco Castro, que acompanhou o seu voto, absolver Antônio Carlos Braga Lemgruber da imputação de infração ao disposto no inciso I, conforme definido na alínea a, do item 2, da Instrução CVM nº 08/79.

3) Por maioria, vencida a diretora-relatora, que propôs a aplicação de pena pecuniária, absolver os senhores Aldo Floris, Dryel Menacker Salgueiro, Jean Bardawil e Lauro Alberto de Luca da imputação de infração ao disposto no inciso I, conforme definido na alínea a, do item II, da Instrução CVM nº 08/79.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Proferiram defesa oral os advogados José Maurício Ferreira Mourão, Júlia Pereira Nóbrega, Luis Carlos Gomes Pinto e Marcelo Ignácio Pinheiro de Macedo.

Presente à sessão de julgamento o procurador Luis Alberto Balassiano, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

Participaram do julgamento os Diretores Norma Jonssen Parente, relatora, Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Sergio Weguelin, Wladimir Castelo Branco Castro e o Presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 03 de novembro de 2005.

Norma Jonssen Parente Marcelo Fernandez Trindade

Diretora-Relatora Presidente da Sessão de Julgamento

## **RELATÓRIO**

### **I. DOS FATOS**

1. O presente processo administrativo originou-se da reunião de 3 processos, quais sejam (a) CVM nº SP 96/0016, (b) CVM nº SP 99/0117 e (c) CVM nº SP 00/0002, abertos com a finalidade de apurar a possível ocorrência de irregularidades relativas a negócios realizados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ e na Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa, envolvendo ações ON de emissão de Tegener Participações S.A., ex-Lib-Participações S.A., e de Enertel Energia e Telecomunicações Participações S.A., que tiveram a participação de comitentes atuando entre si, todos ligados ao "Grupo" Liberal, em negociações intermediadas pela Liberal Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários.

#### **Processo CVM nº SP 96/0016**

##### **A) Negócios envolvendo ações Lib-Part ON**

2. O processo cuida da análise dos negócios realizados entre 12.05.95 e 31.12.95 na BVRJ, com ações Lib-Part ON, caracterizados por compras e vendas de idênticas quantidades de títulos, envolvendo empresas ligadas ao "Grupo" Liberal e fundos de investimentos administrados pelo Banco Liberal S.A. ou pela Liberal S.A. CCVM.

3. Acerca das operações, foi apurado o seguinte:

- i. Todos os negócios foram realizados na BVRJ, através de diretas intermediadas pela Liberal Corretora;
- ii. Embora quase todas as operações tenham ido a leilão, apenas dois lotes de 2.000 ações negociados em 09.10.95, um lote de 1.000 ações negociado em 26.10.95 e um lote 1.000 negociado em 19.12.95 sofreram interferência e foram adquiridos por investidores não ligados ao "Grupo" Liberal;
- iii. A maior parte das ordens de negociação foi transmitida por Antônio Carlos Braga Lemgruber e Aminadabe Andrade Luz;
- iv. As ordens de venda da Powerstone, emitidas em 04.10.95 e 16.05.96, relativas às negociações de 4.000.000 e 9.994 ações, foram transmitidas por Jean Bardawil Filho e Antônio Carlos Lemgruber, respectivamente, cujos nomes não constavam como autorizados a emitir ordens;
- v. O Alpha Bank, a Powerstone e o Liberal XA-FICE zeraram a posição de Lib-Part ON existente em suas carteiras;
- vi. O preço do papel variou entre R\$ 1,00 e R\$ 3,00 no período de 14.05 a 31.12.95 e excepcionalmente em 09.10 foi negociado a R\$ 6,67;
- vii. De acordo com informações fornecidas pela Câmara de Liquidação e Custódia – CLC, a posição de custódia dos clientes da Liberal Corretora, Powerstone Corporation, Liberal XA-FICE, Essence Corporation (Investimento Direto), Lib Participações S.A., Liberal Banking Corporation Ltd., Enertel e Telenergia no período compreendido entre 01.05.95 e 30.06.96, estava zerada;
- viii. Nesse mesmo período, foram realizados 7 depósitos e 2 retiradas de ações Lib-Part ON da subconta de custódia da Essence Corporation, enquanto na do fundo Liberal XA-FICE houve uma transferência a crédito, oriunda do Fundo Liberal FICE, e uma a débito e outra a crédito, envolvendo o Tiger International;

- ix. Apesar de a CLC ter informado que o Alpha Bank e o Tiger International não movimentaram contas de custódia nesse período, constam dos autos (fls. 510, 521, 542, 553, 591, 602, 615, 658 e 743), cópias das notas de corretagem e dos mapas de operações relativas a esses clientes, donde se deduz que a informação da CLC não levou em consideração o fato de esses clientes serem, respectivamente, "passageiros" das contas coletivas do Essence Corporation e do Liberal;
- x. Um quadro-resumo (fls. 232) de quantidades negociadas no período de 07.11.95 a 05.06.96 serve para ratificar a prática habitual das negociações com Lib-Part On, tendo como comitentes compradores e vendedores sempre empresas ligadas ao "Grupo" Liberal.

4. Consoante o MEMO/CVM/GMA.SP/Nº 077/96 (fls. 251), em 29.08.96, foram realizadas na Bovespa e na BVRJ, operações envolvendo ações ordinárias de Lib-Part, em "diretas" intermediadas pela Liberal Corretora, sendo que, (i) na Bovespa foram transacionadas 48.500.000 ações em um único negócio, ao preço unitário de R\$ 1,00, cujo comprador foi a Delaware Asset Management Administração Financeira e Consultoria Ltda. e o vendedor o Liberal Banking Corporation Limited, cliente de Anexo IV, código operacional nº 02933.002119.1-0, administrado pelo Banco Liberal S.A. e, (ii) na BVRJ, foram negociadas 100.000.000 dessas ações num único negócio, também ao mesmo preço unitário e cujas contrapartes foram as mesmas verificadas no negócio efetuado na Bovespa. Acerca de tais negócios, cabe registrar o seguinte:

- i. Realizaram-se em conformidade com as regras formais de mercado, correspondendo o total de ações negociadas a 15% do capital social da Lib-Part, que, à época, era de 990 milhões de ações;
- ii. As ordens de negociação foram transmitidas por Antônio Carlos Braga Lemgruber e Aminadabe Andrade Luz (fls. 824 a 826);
- iii. O Sr. Andrade Luz era sócio-cotista fundador da Delaware (fls. 464 a 468);
- iv. A partir de 13.08.96, a Barewood Trading Inc. tornou-se detentora de 90,99% das quotas da Delaware e Antônio Carlos Lemgruber e Isaac Correa Filho ingressaram como novos quotistas dessa sociedade (fls. 469 a 476);
- v. O Liberal Banking Corporation Ltd. (840/840000002-4) (conta coletiva) zerou a posição de custódia na CLC em 25.06.96 e transferiu o saldo de 246.999.234 ações para o Liberal Banking Corporation Ltd. (480/480000004-8) (fls. 753);
- vi. A movimentação de custódia da Delaware não foi incluída na resposta da CLC (fls. 746, 750 a 754) ao ofício da CVM;
- vii. A Delaware não informou o lote de ações Lib-Part ON por ela adquirido.

#### **B) Negócios envolvendo ações Enertel ON**

5. O processo em epígrafe cuidou, também, dos negócios realizados com ações Enertel ON (Análise SMI/GMA.SP/Nº 08/97), durante o período de 07.11 a 09.12.96 (fls. 254 a 320).

6. De acordo com a análise, todos os negócios efetuados com essas ações foram intermediados pela Liberal Corretora, tendo como compradores, a Lib-Part (89,95%), a Telenergia Participações Ltda. (7,33%) e a Delaware (2,72%) e, como vendedores, a Essence Corporation (52%) e o Liberal Bank (47,05%).

#### **Processo CVM nº SP 99/0117**

7. Este processo tem como objeto o exame dos negócios realizados com ações Tegener ON (ex-Lib/Part) e Enertel ON, na BVRJ e na Bovespa, no período de 01.10.98 a 22.02.99, em operações diretas na Liberal Corretora que, em seu conjunto, apresentaram resultado nulo (fls. 1532 a 1598).

8. Acerca dessas operações, cabe destacar:

- i. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI (Análise/CVM/SMI/GMN/Nº018/99) ressaltou a incompatibilidade das cotações atribuídas aos papéis, tendo em vista (a) os resultados divulgados na 2ª e 3ª ITRs/98, que revelaram um prejuízo por ação no trimestre de, respectivamente, R\$ 0,02852 e de R\$ 0,13240, no caso das ações Lib-Part/Tegener e R\$ 0,04860 e R\$ 0,14097, em relação às ações Enertel ON, e (b) a valorização observada de, aproximadamente, 11,11% e 128,44%, respectivamente (fls. 15 a 31);
- ii. Assim, entendeu-se que as referidas operações apresentavam indícios de práticas não eqüitativas, tendo em

vista o comportamento do papel, o perfil dos comitentes e a geração de receitas de corretagem, ao realizarem negócios sem fundamento econômico aparente, com eventual prejuízo para os investidores;

- iii. Na Análise, ressaltou-se, ainda, que teria ocorrido infração ao disposto no § 1º do artigo 3º da Instrução CVM nº 69/87, por não ter sido comunicada à CVM a negociação realizada em 12.12.98, na BVRJ, antes da abertura do pregão seguinte, bem como ao disposto no § 2º do artigo 1º da referida Instrução, uma vez que foram negociados 5,41% das ações ordinárias de emissão da Enertel entre o Banco Liberal e o Liberal Banking Co. sem que a sua aquisição fosse divulgada.

#### **Processo CVM Nº SP00/0002**

9. Este processo trata da análise dos negócios realizados com as ações Tegener ON e Enertel ON nos dias 01.12.99 e 16.12.99 na BVRJ, submetidos a leilão especial e sem interferências, tendo a Gerência de Análise de Negócios - GMA concluído que empresas e fundos ligados ao "Grupo" Liberal operaram de forma direta através da Liberal Corretora, conforme consta na Análise/CVM/SMI/GMN/Nº 002/00 (fls. 38 a 40).

10. Observando a oscilação negativa do preço dos papéis (de R\$ 1,58, em 01.12.99, para R\$ 0,10, em 16.12.99, no caso da Tegener e de R\$ 4,10, em 01.12.99, para R\$ 0,80, em 16.12.99, no caso da Enertel), a área técnica:

- a. Oficiou a BVRJ que, em resposta, encaminhou cópias das informações prestadas pela Tegener e pela Enertel, no sentido de que desconheciam quaisquer fatos que não fossem de conhecimento público e que pudessem justificar as referidas oscilações dos preços (fls. 1.633 e 1.636 e, 1.634 a 1.636, respectivamente);
- b. Concluiu que ditas operações assemelhavam-se àquelas utilizadas para manipulação de preços e uso de prática não equitativa, vedadas pelo inciso I, da Instrução CVM nº 08/79 (fls. 38 a 40);

11. À vista disso, na reunião do Colegiado de 24.03.00 (fls. 55 a 58), foi aprovado, por unanimidade, o voto do então Diretor-Relator Joubert Rovai, no sentido da anexação do processo SP 99/0117 ao SP 96/0016 e, ainda, do processo SP 00/0002, àqueles outros, conforme sugestão da GMN (ANÁLISE/CVM/SMI/GMN/Nº002/00) e instauração de inquérito administrativo para apurar a eventual ocorrência de irregularidades nas operações a que se referem ditos processos, bem como o envio de ofícios ao Bacen e à SRF, para que fosse apurada, também, eventual ocorrência de ilícitos em suas respectivas áreas de competência, que foram expedidos pela Superintendência de Fiscalização Externa em 17.05.00 (fls. 1646 a 1649).

#### **4) - Dos envolvidos**

12. Conforme o Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 1778 a 1810), o conhecimento da composição acionária da Lib-Part/Tegener e da Enertel e a identificação de seus respectivos administradores, muito contribuiu nas investigações preliminares acerca dos atos praticados.

13. A documentação examinada revelou quem eram os administradores das companhias abertas, os administradores dos fundos de investimento e das outras empresas ligadas ao "Grupo" Liberal, bem como possibilitou identificar quem representava as empresas e fundos de investimentos junto à corretora intermediadora das operações, o que indicou a possível ocorrência de um esquema de negociação estruturado. Confira-se:

##### **A)Tegener Participações S.A. (ex-LIB Participações S.A.)**

14. Em 09.11.94, data da integralização do capital social da Lib-Part, a composição acionária era a seguinte (fls. 336):

- 99,97% - detidos por Powerstone Corporation
- 0,03% - detidos por Aldo Floris, Antônio Carlos Braga Lemgruber e

Lauro Alberto de Luca (0,01%, equivalente a uma ação ordinária cada).

15. Em 31.12.95, ocasião em que foram emitidos mais de 59 milhões de bônus de subscrição, a situação social passou a ser a seguinte (fls. 271):

- 81,19% - detidos por Essence Corporation;
- 12,71% - detidos pelo Liberal Banking Corporation Ltd.;
- 4,65% - detidos por Enertel;

- 1,44% - detidos por Telenergia Administração e Participações Ltda.; e
- menos de 0,01% - de propriedade de Powerstone, Marco Antônio Fiori, Salvador Vairo, João de Albuquerque Mossurunga, Aldo Floris, Antônio Carlos Braga Lemgruber, Lauro Alberto de Luca e Maurício Viotti de Barros.

16. No exercício de 1996, tinha-se a seguinte situação (fls. 1511):

- 70,96% - detidos pela Essence;
- 23,70% - detidos pelo Liberal Banking; e
- 5,34% - em poder dos outros investidores.

17. De acordo com o informado no IAN/97, a composição acionária da companhia àquela data era esta:

- 68,72% - detidos por Essence;
- 13,09% - detidos por Telenergia;
- 8,77% - detidos por Liberal Banking;
- 5,04% - detidos por Tiger; e
- 4,38% - de propriedade dos outros acionistas.

18. O IAN/98 informava a seguinte composição (fls.1618):

- 68,72% - inalterada, portanto, a posição do controlador;
- 15,37% - em poder de Telenergia;
- 4,65% - em poder de Tiger;
- 6,85% - de propriedade do Liberal Banking;
- 4,08% - de propriedade de Enertel;
- 0,21% - nas mãos da Delaware; e
- 0,11% - em poder de Draw Adm e Part .

19. De acordo com a correspondência enviada pela Liberal Corretora à CVM, eram autorizados a transmitir ordens de compra e venda de ações em bolsa de valores pela Lib-Part: Sueli Vilela Pinto, Aminadabe Andrade Luz e Salvador Vairo.

## **B) Powerstone Corporation**

20. Essa companhia, estabelecida nas Ilhas Virgens Britânicas, foi controladora da Lib-Part até 23.03.95, data em que ocorreu a primeira colocação pública de bônus de subscrição, integralmente absorvida pela Essence.

21. Em seu nome constam, como autorizados à emissão de ordens de negociação, Aminadabe Andrade Luz e José Manuel Carregal. Consta, ainda, da cópia do documento de fls. 459 a 461, que Eugênio da Conceição Carvalho Queiroz Mesquita era o fiel e legal procurador da companhia (fls. 137, 138 e 458).

22. Em matéria veiculada no jornal "O Globo", de 20.02.02, sob o título "Quem é quem na Powerstone" (fls. 1764), tendo como fonte de informação a Anatel, consta que nessa companhia, Joel Korn, ex-presidente do BofA no Brasil, possuía 31,25% das cotas do capital social, enquanto Antônio Carlos Braga Lemgruber e Lauro Alberto de Luca, possuíam, cada qual 25%, José Pio Borges de Castro Filho 6,25% e outros sócios não identificados os 12,50% restantes.

## **C) Essence Corporation**

23. Nova controladora da Lib-Part, estabelecida nas Ilhas Virgens Britânicas, atuava nas Bolsas de Valores no Brasil, sob o Regulamento Anexo IV à Resolução nº 1.289/87 do CMN.

24. Nos termos do Ofício CVM nº 148/92, tinha como administrador no país o Banco Liberal, em conta própria (fls. 147

e 148), passando, posteriormente, por força do Ato Declaratório CVM nº 4.220/97, a ser administrada pela Liberal Corretora (fls. 454, 455 e 456).

25. Consoante as fichas cadastrais de fls. 147, 148, 454 e 455, Antônio Carlos Lemgruber, Lauro Alberto de Luca e Aminadabe Andrade Luz eram as pessoas autorizadas a emitir ordens de negociação em nome da Essence.

#### **D) Enertel – Energia e Telecomunicações Participações S.A.**

26. Em 28.07.95, ocasião de sua constituição, a Júpiter Capital Management detinha 99,96% do capital social da Enertel. Os 0,04% restantes encontravam-se distribuídos entre Aldo Floris, Salvador Vairo, Aminadabe Andrade Luz e Maurício Viotti de Barros, cada qual detentor de uma ação ordinária por exigência legal, face ao cargo de Conselheiro de Administração que exerciam.

27. Em 22.01.96, o Conselho de Administração aprovou a emissão particular de 59 milhões de bônus de subscrição, ao preço unitário de R\$ 0,01 (fls. 235 e 1455).

28. De acordo com as IAN/95, o Conselho de Administração era composto pelas pessoas supra mencionadas, enquanto a diretoria era composta por Jorge Allan Marcenal Martinho, Salvador Vairo e Sueli Vilela Pinto (fls. 237).

29. Nas IAN/96, informou-se que em 17.01.96 o controle da companhia pertencia ao Tiger International Overseas Fund, detentor de 61,79% das ordinárias, cabendo ao Liberal Bank Corporation Ltd., 10,13%, ao Fundo Liberal XA-FICE, 5,79%, e à Lib-Part, 20,82%, não se verificando qualquer alteração no Conselho de Administração e na Diretoria (fls. 270).

30. Nas IAN/97, constava que o controle da Enertel permanecia com o Tiger, detentor de 51,93%, seguido pela Tegener, com 27,31%, pela Telenergia, 9,31%, pelo Liberal Banking Corporation, 10,61%, e outros sócios, 0,84% (fls. 1592).

31. Consoante as IAN/98, o Tiger ainda mantinha o controle da companhia com 51,81%, a Tegener passou a deter 31,17%, a Telenergia manteve-se com 9,31% e o Liberal Banking Corporation caiu para 6,78%. O restante estava distribuído entre a Essence com 0,08%, a Delaware com 0,63% e a Draw com 0,21% (fls. 1610).

32. Cabe, ainda, ressaltar que, consoante a ficha cadastral da companhia (fls. 485 a 487), Jorge Allam Marcenal Martinho, Salvador Vairo e Sueli Vilela Pinto eram as pessoas autorizadas a transmitir ordens em nome da Enertel.

#### **E) Liberal XA – Fundo de Investimento de Capital Estrangeiro**

33. Regido pelo Regulamento Anexo II à Resolução CMN nº 1.289/87 e administrado pela Liberal Corretora, nos termos do instrumento de constituição e regulamento do fundo, Antônio Carlos Lemgruber e Aldo Floris eram seus representantes, enquanto que o diretor responsável pela administração de carteiras do fundo junto à CVM era Dryel Menacker Salgueiro (fls. 363 a 375).

34. Consoante a ficha cadastral (fls. 141, 142, 358 e 359), as pessoas autorizadas a transmitir ordens em nome do fundo eram Aminadabe Andrade Luz e José Manuel Carregal. Não obstante, nas ordens de negociação (fls. 675, 684, 694, 704, 711 e 717) consta que as mesmas haviam sido passadas para a corretora por Antônio Carlos Lemgruber.

35. Consta, ainda, de outra ficha cadastral (fls. 143 e 144), que Lauro Alberto de Luca e Maurício Murgel de Castro ocupavam o cargo de diretor do Liberal FICE e que as pessoas autorizadas à transmissão de ordens de negociação eram Augusto de Almeida Lyra e Heitor Lyra.

36. Em 27.01.97, a Liberal Corretora protocolou expediente na CVM, informando sobre o encerramento das atividades do Liberal XA-FICE, nos termos do distrato firmado em 23.01.97, ato esse deliberado pela Diretoria da corretora em reunião de 22.01.97, tendo sido cancelado, através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 1.633/97, de 11.09.97 (fls. 361, 362 e 1386).

#### **F) Tiger International Overseas Fund Limited**

37. Sociedade estabelecida nas Bahamas, controladora da Enertel e da Telenergia e cotista do Liberal XA-FICE, atuava no mercado brasileiro sob as regras do Regulamento Anexo IV à Resolução nº 1.289/87 do CMN, tendo como administrador no país o Banco Liberal S.A. Titular de conta coletiva do Liberal Banking Corporation Limited, passou, posteriormente, à administração da Liberal Corretora, sob o mesmo código operacional e conta coletiva (fls. 145, 146 e 481).

38. Consoante a ficha cadastral do Tiger, Antônio Carlos Lemgruber e Aminadabe Andrade Luz eram as pessoas

autorizadas à transmissão de ordens e, conforme comprova o documento de fls. 501 a 508, Lemgruber detinha, também, poderes para representar o Tiger junto à Telenergia (fls. 145 e 146).

#### **G) Liberal Banking Corporation Limited**

39. Sociedade, também, estabelecida nas Bahamas e atuando no Brasil sob as regras da Resolução CMN nº 1.289/87 - Anexo IV -, possuía como administrador local a Liberal Corretora, conta coletiva, e como pessoas autorizadas à transmissão de ordens Antônio Carlos Lemgruber, Lauro Alberto de Luca, Aminadabe Andrade Luz e Jean Bardawil Filho (fls. 1359 e 1360).

#### **H) Delaware Asset Management Administração Financeira e Consultoria Ltda.**

40. Sociedade comercial por cotas, conforme instrumento de constituição e alterações subseqüentes às fls. 464 a 476), teve como sócios-cotistas fundadores Aminadabe Andrade Luz e Sueli Vilela Pinto. Com a alteração contratual de 13.08.96, passou a ter como sócios-cotistas Antônio Carlos Lemgruber e Isaac Corrêa Filho, além da Barewood Trading Inc. que detinha 90,99% das cotas de sua emissão.

41. Na ficha cadastral da sociedade na Liberal Corretora, constam como pessoas autorizadas a transmitir ordens de negociação os Srs. Aminadabe Andrade Luz e Sueli Vilela Pinto (fls. 463).

#### **I) Barewood Trading Inc.**

42. Sociedade constituída em 1995, com sede nas Ilhas Virgens Britânicas, é subsidiária da Lib-Part e cotista da Delaware, conforme alteração contratual parcial de fls. 469 a 476, que conferia poderes a Flávio Marcílio Magalhães para representar a Barewood junto à Delaware (fls. 1516 a 1518).

#### **J) Alpha Bank**

43. Investidor institucional estrangeiro, incluído na conta coletiva Anexo IV do Essence Corporation (Ofício/CVM/SDM/Nº454/93), o fundo tinha como administrador local o Banco Liberal S.A. e, posteriormente, a Liberal Corretora e como pessoas autorizadas a transmitir ordens de negociação Antônio Carlos Lemgruber, Lauro Alberto de Luca e Aminadabe Andrade Luz (fls. 139, 140 e 484).

#### **K) Liberal S.A. CCVM**

44. Tinha como único acionista o Banco Liberal S.A., conforme documento às fls. 356). No quadro diretivo, Dryel Menacker Salgueiro exercia o cargo de Presidente, enquanto Aldo Floris, Antônio Carlos Lemgruber, Clóvis Alexandre Cruz, Jean Bardawil Filho, Lauro Alberto de Luca e Maurício Murgel de Castro eram os diretores, cujas atribuições executivas constam às fls. 357.

#### **L) Telenergia Administração e Participações Ltda.**

45. O controlador - Tiger International – era detentor de 99,99% das cotas de emissão da empresa, cabendo a Aldo Floris, Antônio Lemgruber e Salvador Vairo o restante do capital de 0,001%, eqüitativamente dividido (fls. 501 a 508).

46. De acordo com a ficha cadastral na corretora, Antônio Carlos Lemgruber, Salvador Vairo e Maurício Murgel de Castro eram as pessoas autorizadas a emitir ordens de negociação em nome da companhia (fls. 1357 e 1358).

#### **M) Liberal Fund**

47. De acordo com a ficha cadastral da Bovespa, o Liberal Fund era uma sociedade de investimento de capital estrangeiro, situada no Rio de Janeiro, cliente da Liberal Corretora, cadastrado em 08.04.98 (fls. 1542).

### **5 - Das Atipicidades Detectadas**

48. Conforme se verifica do Relatório da Comissão de Inquérito, somente foi possível perceber o objetivo dos negócios realizados com a sua visualização em conjunto e análise dos comitentes partícipes, a saber:

- i. Os subscritores da distribuição pública dos bônus de subscrição emitidos por Lib-Part e Enertel foram as sociedades Essence Corporation e Tiger International, ambas sediadas nas Bahamas (fls. 283 e 337);
- ii. Consoante informação prestada pela Liberal Corretora, no período compreendido entre 31.08 e 31.10.95, a Powerstone foi a única cotista do fundo Liberal XA-FICE. Após essa data, o Tiger International ocupou a posição pertencente à Powerstone até o encerramento das atividades do fundo em 27.01.97 (fls. 1388 e 1389);

- iii. Ainda segundo essa informação, a carteira do Liberal XA-FICE, no início de sua atividade, era composta tão-somente por Lib-Part, logo depois, por um curto período, por Lib-Part e Enertel e, até o encerramento das atividades, apenas por Enertel que era controlada pelo Tiger International;
- iv. Na relação de nomes dos responsáveis pela recepção de ordens na Liberal Corretora, constam os nomes de Jean Bardawil Filho e Clóvis Alexandre Cruz, ambos diretores da corretora (fls. 352);
- v. A quase totalidade das operações efetuadas em bolsa de valores foram negócios diretos intermediados pela Liberal Corretora;
- vi. A numeração das ordens de compra e de venda é seqüencial;
- vii. Excluindo as empresas sediadas no exterior, todas aquelas envolvidas nas operações que, de alguma forma, estão interligadas a pessoas, empresas e/ou fundos, foram cadastradas na Liberal Corretora e têm como endereço comum a Rua do Carmo, nº 7 - 8º e 10º andares, Centro, Rio de Janeiro – RJ, local onde funcionava a própria corretora, fato que revela a existência de um estreito vínculo e/ou relacionamento entre as partes envolvidas nas operações; e
- viii. Consta, às fls. 350 a 355, correspondência emitida pela Liberal Corretora, informando à CVM os nomes das pessoas autorizadas a transmitir ordens de compra e venda para cada cliente envolvido nos negócios objeto do presente inquérito, o que veio a ratificar aquelas constantes das citadas fichas cadastrais acostadas aos autos e já mencionadas.

## **6 - Das Conclusões da Comissão de Inquérito**

49. Findas as diligências, a Comissão de Inquérito concluiu que:

**a)** Configurou-se o tipo legal criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço nos negócios realizados em bolsa de valores com ações de emissão da Lib-Part/Tegener e da Enertel;

**b)** Ainda que todos os comitentes envolvidos estejam de alguma forma vinculados ao "Grupo" Liberal, não foi detectada a utilização de artifícios ou a iniciativa dos mesmos para manter ou baixar as cotações dos aludidos papéis. Não ocorreram, portanto, desequilíbrios ou desigualdades entre os partícipes das negociações, tampouco se constatou a indução de terceiros à compra ou venda daqueles papéis, tendo sido excluída a tipificação por manipulação de preço ou uso de práticas não-eqüitativas, conforme cogitado na proposta de instauração deste inquérito;

**c)** A criação e estruturação da Lib-Part/Tegener e a Enertel, bem como das demais empresas do "Grupo", fundos de investimentos locais e estrangeiros, além das decisões de aplicação dos recursos financeiros disponíveis, inclusive a própria condução das negociações no âmbito da Corretora Liberal, através do direcionamento dos negócios e da determinação para a emissão das ordens de compra e de venda, foram atos planejados quase que exclusivamente por Antônio Carlos Braga Lemgruber;

**d)** A estratégia de Lemgruber tinha, dentre suas características, o livre direcionamento dos negócios, sem qualquer critério, para as diversas empresas ligadas ao "Grupo" Liberal, através de "diretas" na Liberal Corretora, em que os preços e as quantidades das ações eram previamente arbitradas por seu idealizador, consoante conveniência, interesse ou disponibilidade momentânea de recursos das empresas correlacionadas com o "Grupo";

**e)** Os preços praticados nunca refletiram a situação patrimonial ou financeira da Lib-Part/Tegener ou da Enertel, ou mesmo o interesse de comprar ou vender do mercado, haja vista a inexistência de liquidez dos papéis. As compras e as vendas eram conciliadas no âmbito da Liberal Corretora e levadas à execução em bolsa de valores, sempre obedecendo ao formalismo legal vigente, enquanto os recursos financeiros decorrentes dessas negociações eram transferidos livremente entre as empresas do "Grupo";

**f)** Além de Antônio Carlos Lemgruber, deve ser atribuída responsabilidade a Aldo Floris que, como sócio majoritário e Diretor Presidente do Banco Liberal, não poderia ignorar por completo os atos praticados e as decisões tomadas por Lemgruber, seu sócio em empresas do "Grupo". Nesse sentido, Aldo Floris foi, no mínimo, omissivo no exercício de suas funções, já que permitiu que Antônio Carlos Lemgruber agisse livremente na concretização dos negócios que idealizava, sem ser importunado ou sem dar-lhe qualquer satisfação a respeito;

**g)** Deve, também, ser responsabilizado o Sr. Lauro Alberto de Lucca, outro sócio do Banco Liberal S.A., por ter sido diretor do Liberal XA-FICE juntamente com Lemgruber no período em que este fundo atuou ativamente como contraparte em negócios efetuados em bolsa de valores com ações da Lib-Part/Tegener e da Enertel. Desde a

constituição até o encerramento das atividades do fundo, apenas ações de emissão dessas duas companhias integraram o seu portfólio, o que é difícil admitir que o primeiro desconhecesse a realização desses negócios, que eram contrários ao estatuto do fundo;

**h)** Por outro lado, ficou provado que os únicos cotistas do fundo Liberal XA-FICE foram o Tiger e a Powerstone, empresas sediadas em paraísos fiscais no exterior, que pertenciam a Antônio Carlos Lemgruber, diretor do fundo no país, ou seja, era ele operando por conta dele mesmo. Este fato robusteceu a convicção da Comissão de Inquérito no sentido de que Lauro de Lucca tinha conhecimento da realização daqueles negócios, embora não se possa afirmar a participação deste e dos demais administradores e conselheiros da Lib-Part/Tegener e da Enertel na estruturação dos aludidos negócios;

**i)** Nada obstante, são inadmissíveis as justificativas por eles apresentadas, já que ao terem assumido cargos diretivos e consiliários de companhias abertas, ainda que apenas formalmente, não podiam ser negligentes no exercício das atribuições pertinentes;

**j)** Quanto ao papel de intermediação exercido pela Liberal Corretora, é indubitável a leniência diante das negociações estruturadas por Antônio Carlos Lemgruber. O responsável pelas operações de bolsa da corretora, Jean Bardawil Filho, aceitava burocraticamente os negócios, cumpria as formalidades administrativas e operacionais requeridas, de modo a aparentá-las como sendo normais às bolsas e à CVM, mas procurava ignorar o perfil dos comitentes, habituais vendedores e compradores, todas empresas e fundos ligados ao "Grupo" Liberal;

**k)** No que concerne ao Liberal XA-FICE, observou-se que, entre agosto de 1995 e dezembro de 1996, ele sempre teve um único cotista, a Powerstone, desde o início de suas atividades até outubro de 1995 e depois disso, até o encerramento, o Tiger, embora estivesse constituído sob a forma de condomínio aberto. O portfólio desse fundo jamais foi diversificado. Via de regra, compunha-se somente de ações Lib-Part/Tegener ou Enertel, empresas com fortes vínculos societários com os administradores do fundo, do banco e da corretora, pelo que o Liberal XA-FICE e seus administradores devem ser responsabilizados, haja vista a inobservância ao disposto na Resolução CMN nº 1.289/87.

## **7 - Das responsabilidades**

50. Concluída as investigações, a Comissão de Inquérito imputou aos indiciados abaixo, as seguintes responsabilidades pelos respectivos ilícitos:

### **a. Antônio Carlos Braga Lemgruber**

- i. Na qualidade de acionista da Tegener Participações S.A., ex-Lib-Part, da Enertel e do Banco Liberal, é responsável direto pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço relativamente aos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, com ações de emissão daquelas companhias decorrentes da prévia montagem e estruturação desses negócios e do direcionamento da execução das ordens de compra e de venda pela Liberal CCVM, prática esta vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 8/79;
- ii. Na qualidade de Diretor do Liberal XA-FICE, é responsável direto pelas negociações realizadas por esse fundo, na medida em que aplicou seus recursos em ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e da Enertel, empresas nas quais tinha interesses por ser acionista, além de ser sócio do Banco Liberal S.A. e diretor da Liberal S.A. CCVM, instituições que administravam o Liberal XA-FICE, negociações estas vedadas pelo artigo 44, inciso VII, alínea "c", do Regulamento Anexo II da Resolução CMN nº 1.289/87, conforme definido em seu artigo 48, inciso IV;
- iii. Na qualidade de Diretor do Banco Liberal, é responsável direto pelos negócios realizados no pregão de 12.12.98, na BVRJ, quando o Banco Liberal adquiriu do Liberal Banking Corporation Limited um lote de ações ordinárias de emissão da Enertel, equivalente a 5,41% dessa classe de ação, sem dar divulgação à CVM ou às bolsas de valores, em infração ao disposto no artigo 1º, § 2º, e artigo 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87;
- iv. Na qualidade de membro do Conselho de Administração da Tegener/ex-Lib-Part, por não atuar com a probidade requerida para o exercício desse cargo, tendo em vista que foi o idealizador dos negócios realizados em bolsa de valores envolvendo ações de emissão da própria companhia aberta da qual era acionista, infringiu o disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/76;
- v. Na qualidade de acionista da Tegener/ex-Lib-Part, é responsável direto pelos atos de liberalidade

praticados à custa da companhia, haja vista que os negócios envolvendo as ações da própria emissão, por ele idealizados, não se destinavam aos fins ou aos interesses da mesma, em infração ao disposto no § 2º, alínea "a", do artigo 154 da Lei nº 6.404/76;

a. Aldo Floris

- i. Na qualidade de Diretor da Liberal CCVM, é co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço havidas nos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, com ações de emissão Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, prática esta vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, na medida em que foi negligente no acompanhamento dos negócios intermediados pela corretora e envolvendo esses papéis, os quais foram estruturados e conduzidos a partir da praça do Rio de Janeiro por seu sócio no Banco Liberal S.A. e também diretor da corretora, Antônio Carlos Braga Lemgruber;

(ii) Na qualidade de Diretor Presidente do Banco Liberal S.A., instituição administradora do Liberal XA-FICE, é responsável direto pelos negócios realizados pelo fundo, em bolsa de valores, por negligenciar quanto às aplicações dos seus recursos em ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, empresas nas quais tinha interesses, negócios estes vedados pelo artigo 44, inciso VII, alínea "c", do Regulamento Anexo II da Resolução CMN nº 1.289/87, conforme definido em seu artigo 48, inciso IV;

a. Lauro Alberto de Luca

- i. Na qualidade de Diretor da Liberal S.A. CCVM, é co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço havidas nos negócios realizadas na BVRJ e na Bovespa, com ações de Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, prática esta vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, na medida em que foi negligente no acompanhamento dos negócios intermediados pela corretora e envolvendo esses papéis, os quais foram estruturados e conduzidos a partir da praça do Rio de Janeiro por seu sócio no Banco Liberal S.A. e também diretor da corretora, Antônio Carlos Braga Lemgruber;
- ii. Na qualidade de Diretor do Liberal XA-FICE, é co-responsável pelos negócios realizados por esse fundo, em bolsa de valores, por ter sido negligente quanto às aplicações dos seus recursos em ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, empresas nas quais tinha interesses por ser acionista, além de ser sócio do Banco Liberal e Diretor da Liberal CCVM, instituições que administravam o Liberal XA-FICE, negociações estas vedadas pelo artigo 44, inciso VII, alínea "c", do Regulamento Anexo II da Resolução CMN nº 1.289/87, conforme definido em seu artigo 48, inciso IV;

a. Dryel Menacker Salgueiro

- i. Na qualidade de Diretor Presidente da Liberal S.A. CCVM e de responsável pelo Liberal XA-FICE junto à CVM, é co-responsável pelos negócios realizados pelo fundo em bolsa de valores, por ter sido negligente quanto às aplicações dos recursos deste condomínio em ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, mesmo sabendo que os negócios intermediados pela corretora foram estruturados e conduzidos a partir da praça do Rio de Janeiro por Antônio Carlos Braga Lemgruber, sócio do Banco Liberal e diretor da Liberal CCVM, da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, instituições que administraram o Liberal XA-FICE, negócios estes vedados pelo artigo 44, inciso VII, alínea "c", do Regulamento Anexo II da Resolução CMN nº 1.289/87, conforme definido em seu artigo 48, inciso IV;
- ii. Na qualidade de Diretor Presidente da Liberal CCVM, é co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço havidas nos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, com ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, prática esta vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, por negligenciar no acompanhamento dos negócios intermediados pela corretora envolvendo esses papéis, os quais foram estruturados e conduzidos a partir da praça do Rio de Janeiro pelo Diretor desta instituição, Antônio Carlos Braga Lemgruber;

a. Jean Bardawil Filho

(i) Na qualidade de Diretor de Operações em bolsa de valores da Liberal CCVM, na praça do Rio de Janeiro, é co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço havidas nos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, com ações de emissão da Tegener/ex-Lib-Part e Enertel, prática esta

vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, por negligenciar no acompanhamento dos negócios intermediados pela corretora e envolvendo esses papéis, os quais foram estruturados e conduzidos a partir da praça do Rio de Janeiro pelo Diretor da instituição, Antônio Carlos Braga Lemgruber;

b. Aminadabe Andrade Luz

(i) Na qualidade de Diretor da Tegener/ex-LIB-Part, é co-responsável pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço havidas nos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, com ações de emissão da própria companhia, prática esta vedada pelo inciso I e caracterizada na alínea "a" do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, por ter cedido o seu nome para a consecução dos negócios intermediados pela Liberal S.A. CCVM, que foram estruturados e conduzidos pelo Presidente do Conselho de Administração da companhia, Antônio Carlos Braga Lemgruber.

8 - Das Defesas

51. Ressalte-se, por oportuno, que, em função de as irregularidades, objeto da acusação, terem sido perpetradas em momento anterior à aquisição do controle acionário do Banco e da Corretora Liberal pelo Bank of America – Brasil S/A (BofA Brasil) e descontinuadas, também anteriormente, à instauração do presente inquérito, foi aprovado o Termo de Compromisso (fls. 2421) apresentado por BofA Brasil, na qualidade de incorporador do Banco Liberal e BofA Corretora, atual denominação da Liberal CCVM. Os demais indiciados permaneceram no processo, tendo sido intimados (fls. 1812 a 1828) a prestar defesa.

52. Antônio Carlos Braga Lemgruber apresentou as seguintes razões de defesa (fls. 2089 a 2119):

- i. Era apenas um de três acionistas controladores e administradores do Banco Liberal, com uma participação de apenas 16% do seu capital;
- ii. Cuidava da área internacional do Banco Liberal e não das operações de tesouraria nem das operações de mercado, entre as quais, as de bolsa de valores;
- iii. Não compunha a mesa de operações do Banco Liberal nem da Liberal Corretora, não podendo, portanto, ser considerado o "principal artífice" das operações realizadas na BVRJ e na Bovespa;
- iv. Ao contrário do que consta no Relatório da Comissão de Inquérito, jamais foi acionista, membro do Conselho de Administração ou Diretor da Enertel. Quanto à Tegener, foi titular de uma única ação no período entre 09.11.94 e 14.06.95, período que antecede os fatos ora investigados, e membro do Conselho de Administração nesse período, mas jamais exerceu cargos de direção na companhia, conforme comprovam as IAN prestadas por Tegener e Enertel nos anos de 1994 a 1999 em anexo (docs. 01 a 11), bem como cópia da ata de AGE de Tegener de 14.06.95, na qual renunciou ao posto de conselheiro (doc. 12). Assim sendo, entende que não pode ser responsabilizado por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, na qualidade de acionista da Tegener e Enertel;
- v. A CVM, enquanto órgão da Administração Pública, deve observar os princípios constitucionais do devido processo legal e da presunção de inocência no exercício de suas atribuições punitivas. Assim, cabe à CVM o ônus de provar a caracterização do fato típico e a responsabilidade do acusado e não a este último a responsabilidade de provar sua inocência;
- vi. As empresas Tegener e Enertel foram criadas em função de investidores estrangeiros interessados em participar do PND e a decisão de criá-las foi tomada por toda a Administração do Banco Liberal e não exclusivamente pelo defendente, um de três diretores e sócio minoritário da instituição, que, sozinho, jamais teria tal poder de decisão;
- vii. Não era atribuição sua, elaborar ou realizar negociações envolvendo ações Tegener ou Enertel ou de quaisquer outras companhias em bolsa de valores;
- viii. Entre as ordens de compra e venda dessas ações, anexadas aos autos do presente processo, não há uma única dada pelo Banco Liberal. Portanto, não só ficou demonstrado que não era o responsável por ordens de compra ou venda de valores mobiliários dadas pelo Banco Liberal, bem como não negociou ações Tegener e Enertel no período citado;
- ix. As declarações prestadas por Aldo Floris, Diretor Presidente do Banco Liberal, no sentido de atribuir ao defendente responsabilidade direta e exclusiva pelas operações de bolsa, não podem ser admitidas a

título de prova, uma vez que provêm de pessoa acoimada de co-responsável pelo ilícito em tela que, para escapar à sua responsabilidade, adotou 'o caminho fácil da atribuição de responsabilidade a outrem';

- x. O notório desentendimento entre os ex-acionistas do Banco Liberal demanda que os depoimentos sejam analisados com reservas, devendo ser inteiramente desconsiderados no que tange à imputação de responsabilidade ao defendente;
- xi. O Relatório menciona que parte das ordens de compra e venda teria sido dada verbalmente pelo defendente, não havendo, todavia, qualquer prova nesse sentido. Ademais, dentre os comitentes elencados no Relatório, o defendente sequer figurava entre aqueles com poderes para transmitir ordens de compra e venda à Liberal Corretora. Assim sendo, não há como presumir sua responsabilidade;
- xii. Para atribuir-lhe responsabilidade 'quase exclusiva' nas irregularidades apontadas, acoimando-o de idealizador e principal artífice das referidas operações, a Comissão de Inquérito se baseou em documentos não assinados pelo defendente e em depoimentos manifestamente suspeitos;
- xiii. Para a configuração de "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários" é imprescindível que se comprovem os elementos objetivos e subjetivos do tipo, conforme o previsto na Instrução CVM nº 08/79. Assim, há que se comprovar (a) a existência de prejuízo para o mercado e para os investidores e, ainda, (b) o dolo por parte do infrator, elemento impossível de ser presumido, o que não ocorreu;
- xiv. Quanto à segunda acusação dirigida na qualidade de Diretor do Liberal XA-FICE, ao contrário do afirmado pela Comissão de Inquérito, diz que jamais foi acionista da Enertel e, quanto à Tegener, que foi titular de apenas uma ação em período anterior às operações objeto do inquérito. Assim, não pode prosperar, também, a acusação de que o Defendente teria 'interesses' naquelas empresas por ser acionista;
- xv. Também incorreta está a afirmação de que era o Banco Liberal que administrava o fundo Liberal XA-FICE. Estão juntados aos autos o instrumento de constituição datado de 05.01.95, o regulamento do fundo (fls. 363 a 375) e ofício endereçado pela própria CVM à corretora, na qualidade de administradora do fundo, aprovando o encerramento das atividades do mesmo em 23.01.97 (fls. 1386). Ademais, o próprio Relatório reconhece esse fato, o que desqualifica a acusação, já que o Banco Liberal e/ou seus administradores, entre os quais, o Defendente, jamais poderiam ser acusados por negligência da administração do Fundo Liberal XA-FICE, que estava sob a administração de outra instituição;
- xvi. Improcedente, também, a alegação de que a Tegener e a Enertel seriam companhias ligadas à Liberal Corretora, administradora do liberal XA-FICE. Da leitura das IAN em anexo (docs. 01 a 11), depreende-se que apenas em período anterior às operações ordenadas pelo fundo três administradores da Tegener eram também administradores da corretora. Quanto à Enertel, jamais houve qualquer coincidência entre os administradores da companhia e os da corretora, inexistindo, portanto, a ligação que pretende a Comissão de Inquérito;
- xvii. Quanto à acusação a respeito da infração ao dever do Banco Liberal de informar a aquisição de participação superior a 5% das ações Enertel ON, conforme previsto na Instrução CVM nº 69/87, o Defendente mostrou-se inconformado por ter sido a única pessoa física acusada, já que o Banco Liberal tinha, à época, três diretores. Assim, entende que, se fossem os diretores do Banco Liberal os responsáveis por prestar as referidas informações ao mercado, tal imputação deveria ter abrangido todos os diretores e não somente ele;
- xviii. Questiona a existência, nos autos, da memória dos cálculos, que permitiram à Comissão de Inquérito afirmar que, no dia 12.12.1998, o Banco Liberal adquiriu 5,41% do capital da Enertel;
- xix. Informa que a negociação do lote de ações da Enertel, objeto da acusação, foi realizada em 18.12.98 e não em 12.12.98, como consta do Relatório;
- xx. Nos termos da Instrução CVM nº 69/87, para que se configurasse o dever de informar, seria preciso que o Banco Liberal já fosse em 12.12.98 '(sic)', titular de 10% ou mais das ações ordinárias de Enertel, o que não ficou comprovado nos autos do presente processo sancionador;
- xxi. Por fim, alega que não há qualquer prova da sua responsabilidade no tocante à estruturação, realização

ou acompanhamento das operações realizadas em bolsa pela carteira do próprio Banco Liberal, já que o Defendente cuidava da área internacional e não das operações de mercado realizadas pelo Banco;

- xxii. Quanto às acusações ao Defendente, na qualidade de (a) membro do Conselho de Administração de Tegener e (b) de acionista da Tegener, em infração ao disposto nos artigos 153 e 154, respectivamente, da Lei Societária, informou que não pode ser responsabilizado porquanto não era, de fato, conselheiro ou acionista da Tegener no período em que ocorreram os fatos, objeto deste processo, conforme se verifica das IAN anexas;
- xxiii. Quanto à acusação (b), supra, ressaltou que, ainda que tivesse sido acionista de Tegener durante o período examinado, a acusação seria descabida, já que o artigo 154 está inserido no capítulo que trata da administração da companhia e não, dos acionistas. Portanto, ainda que fosse procedente a acusação em função dos fatos, seria inepta por atribuir a acionista vedação aplicável exclusivamente a administrador;
- xxiv. Por fim, ressalta a imprescindibilidade da prova da responsabilidade subjetiva do Defendente para a legitimidade da pretensão punitiva da CVM.

53. Aldo Floris, Dryel Menacker Salgueiro e Lauro Alberto de Luca apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 1981 a 2010):

- i. Seja arquivado o presente processo, em função da inépcia da peça acusatória, porquanto ausentes os pressupostos indispensáveis de materialidade e autoria, uma vez que:
  - A hipótese sobre a qual se funda a acusação não se subsume ao fato-espécie descrito pela Instrução CVM nº 8/79, qual seja, criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários no mercado. Para tanto, alegam que a própria peça acusatória constatou que os negócios em questão ‘(...) ainda que desprovidos de fundamento econômico aparente a justificá-los (...)’ teriam observado ‘(...) os regulamentos operacionais das bolsas (...)’, no entanto, conforme constatou a Comissão de Inquérito, também não seria possível aceitá-las como sendo ‘(...) verdadeiramente bursáteis, de vez que nestes os preços são formados com base no salutar conflito de interesses entre os potenciais vendedores e compradores (...)’;
  - No que tange à autoria, alegam que a acusação deve descrever o porquê da inclusão de cada acusado como autor ou partícipe do ilícito, sob pena de a peça de acusação restar incontestavelmente inepta, porquanto não foram sequer apontados indícios da participação dos acusados na conduta criminosa. Assim, entendem que a acusação formulada contra eles repousa numa co-responsabilidade em razão de suposta negligência no acompanhamento dos negócios intermediados pela Liberal CCVM, cujo cometimento foi expressa e diretamente imputado ao Sr. Lemgruber no próprio Relatório da Comissão de Inquérito;
- ii. Alegam os defendentes, ainda, a inépcia da peça acusatória, em razão da inexistência dos elementos indispensáveis à caracterização do tipo ‘criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários’. Nesse sentido, visto que o fato típico exige, para a sua caracterização, a presença do dolo como elemento indispensável, resta insubsistente a imputação já que é absolutamente inadmissível no sistema jurídico pátrio, a ‘participação culposa em ilícito de caráter eminentemente doloso’. Assim, mister que o agente tenha, comprovadamente, a intenção de, com sua atuação astuciosa, provocar alterações no fluxo dos negócios ou induzir terceiros a erro, auferindo com tal prática, vantagem patrimonial indevida;
- iii. Nos termos da Instrução CVM nº 8/79, o tipo pelo qual respondem os defendentes é dotado de ‘certas especificidades representadas por elementos objetivos próprios’, quais sejam, artifícios destinados a alterar o fluxo normal de negócios no mercado e prejuízo potencial à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário ou ao mercado como um todo, efetivamente comprovado;
- iv. Alegam, ainda, estar prescrita a pretensão punitiva, uma vez que os negócios em apreço ocorreram entre maio e novembro de 1995;
- v. Além disso, consideram o presente procedimento disciplinar desprovido dos princípios constitucionais da proporcionalidade e da eficiência, cuja observância é obrigatória aos órgãos fiscalizadores, ressaltando que o referido Fundo XA-FICE foi extinto no início de 1997 e o próprio "Grupo Liberal" teve seu controle transferido em 1998. Assim, destacando o § 4º, do artigo 1º, da Lei nº 6.385/76, entendem que a simples existência de irregularidades não deve implicar inexoravelmente na instauração de processo administrativo, devendo essa

Comissão priorizar as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado;

vi. As normas restritivas de direito, como aquelas contempladas pela Resolução CMN nº 1.289/87, não podem ser interpretadas de modo a ampliar o rol das hipóteses legalmente previstas. Assim é que se a intenção da norma foi impedir a identidade comum – total ou parcial – entre os administradores da instituição administradora do fundo e aqueles da companhia na qual o fundo investiu seus recursos, esta não pode ser estendida para o caso em que haja identidade simplesmente entre os sócios de uma e administradores de outra. Enfatizam, nessa ordem, que nenhum dos administradores indiciados ocupava qualquer função diretiva, quer na Tegener, quer na Enertel e, que:

- A simples condição de Aldo Floris e Lauro de Luca serem acionistas de Enertel e Tegener, aquele, e somente de Tegener, este último – ainda que de percentual representado por uma única ação de cada uma das mesmas – nada tem a ver com a previsão da norma que trata da condição de administrador;
- O mesmo se dá em relação a Dryel Menacker que além de exercer suas atividades profissionais junto ao Grupo Liberal em São Paulo, desde 1989, não mais ocupava o cargo de Diretor de Área de Bolsa da Corretora ligada e, sequer, detinha uma única ação de quaisquer das empresas relacionadas.

54. Aminadabe Andrade Luz, Diretor da Tegener Participações S.A., (fls. 1910 a 1944), e Jean Bardawil Filho, Diretor de Bolsa da Liberal CCVM S.A., (fls. 1945 a 1979), apresentaram, respectivamente, em peças distintas, a mesma linha de defesa, calcada nos argumentos que se seguem:

- i. Eram Diretor da Tegener Participações S.A. e Diretor de Bolsa da Liberal Corretora, respectivamente, sendo certo que quem estruturava e conduzia as operações e os negócios envolvendo ações de sua emissão eram os controladores, donos do "Grupo";
- ii. O Banco Liberal possuía três detentores da totalidade do capital social – Aldo Floris, Lauro Alberto de Luca e Antônio Carlos Lemgruber, que controlavam também a Liberal Corretora;
- iii. A atuação dos referidos controladores não se restringia ao mero acompanhamento e verificação das operações, mas também a fomentar e operar os negócios, tomando todas as decisões necessárias para tanto. Tinham, inclusive, assento físico à mesa de operações. Nada ocorria sem a sua determinação ou, ao menos, autorização;
- iv. Visando o investimento de clientes estrangeiros, através, principalmente do Programa Nacional de Desestatização, os controladores resolveram criar diversas empresas, dentre elas, a Tegener/ex-Lib-Part e a Enertel. Todavia, em função da pequena estrutura do Banco Liberal e da presença física dos funcionários e controladores na sede do banco, muitos dos cargos administrativos e consiliares das citadas empresas, com sede no prédio do banco, eram ocupados pelos funcionários do próprio banco, como é o caso do defendente;
- v. Essa prática é bastante comum em grandes grupos econômicos;
- vi. Quanto à acusação de que fora, no mínimo, negligente no exercício de suas atribuições, enquanto diretor da companhia, alegou que não só não contribuiu para as aludidas negociações, como sequer poderia ter impedido que tais operações se realizassem, visto que as ações não mais pertenciam à Tegener, mas a outras empresas do "Grupo Liberal";
- vii. A própria peça de acusação identificou Antônio Carlos Lemgruber como responsável pela montagem, estruturação e direcionamento da execução dos negócios acoimados de irregulares. Assim, seria, no mínimo, incoerente punir o defendente pela realização de tais operações, cujos objetivos não teria sequer como conhecer;
- viii. A peça acusatória é imprecisa na tarefa de responsabilizar o defendente, já que sequer caracteriza sua participação na prática da mesma, o que leva à total inépcia da acusação;
- ix. Este não conhecia os objetivos indiretos a serem alcançados pelas negociações das ações de emissão da Tegener e nem as razões que as motivaram;
- x. As operações em foco eram perfeitamente normais e regulares, tendo obedecido a todas as normas vigentes, não possuindo o defendente razão ou poder para se opor às mesmas;

- xi. A infração atribuída pela CVM ao defendente – criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço - pressupõe conduta necessariamente dolosa (ação ou omissão), da qual tenha decorrido o ilícito, direta ou indiretamente, o que não lhe foi sequer atribuído pela acusação e que o defendente, comprovadamente, não teve;
- xii. O defendente não tinha como querer o resultado das negociações com ações Tegener e nem assumiu o risco de produzi-lo, pois eram, efetivamente, operações regulares;
- xiii. A conduta típica que a Instrução CVM nº 8/79, I e II "a", visa coibir não está presente no caso concreto, uma vez que não se comprovou a influência das pretensas condições artificiais no comportamento do mercado. Assim sendo, os poderes da CVM para fiscalizar o mercado e as normas a ele atinentes e investigar e punir seus infratores não pode ser exercido com arbitrariedade, sem a existência de provas;
- xiv. A única conduta imputada ao defendente é a de ter cedido seu nome para a consecução dos negócios intermediados pela Liberal Corretora, sem que se tenha especificado como esse fato poderia resultar na infração prevista pela Instrução CVM nº 8/79;
- xv. Não se estabeleceu a indispensável relação de causa e efeito entre a ocupação do cargo de diretor e a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários;
- xvi. Argüiu a necessidade de a acusação ser específica, contendo todas as particularidades do ilícito e a suposta participação do indiciado no mesmo, sob pena de inépcia; caso contrário, restaria comprometido o direito de defesa;
- xvii. A infração atribuída ao defendente necessita, para a sua caracterização, de alteração no mercado no qual as operações irregulares se processaram, dependendo, ainda, para a punição administrativa em decorrência da mesma, da existência de prejuízos para o mercado ou para terceiros, o que não foi verificado no presente caso;
- xviii. As operações foram efetuadas junto à Bovespa e BVRJ e, por ter ocorrido através de leilão, eram passíveis de ser interceptadas por terceiros, o que demonstra a impossibilidade de caracterizar-se a prática de condições artificiais de demanda e oferta de valores mobiliários;
- xix. A pretensão punitiva da CVM no presente inquérito está calcada no critério objetivo, o que não se admite no direito pátrio. Não basta a ocupação do cargo de diretor para ensejar, automaticamente, a aplicação de penalidades. Há que se verificar o elemento subjetivo, o que não ocorreu no presente caso;
- xx. Assim, estender a culpa – que é sempre própria, concreta e individual – para abarcar terceiros, extrapolando a pessoa do agente, fere, também, o princípio da finalidade, uma vez que a aplicação da pena visa, precipuamente, a reeducar, ressocializar o indivíduo.

55. Cabe registrar, finalmente, que em 16.05.2005 foi anexada por Aldo Floris declaração datada de 19.05.2005 de Dryel Menacker Salgueiro, na qualidade de Presidente da Corretora Liberal, isentando de qualquer responsabilidade por atos de gestão os acusados Aldo Floris e Lauro Alberto de Luca, em que afirma (fls. 2419 e 2420):

- i. Aldo Floris, embora compusesse a Diretoria da corretora, não participava das operações por ela realizadas que abrangiam, dentre outras, operações em bolsa de valores e de mercadorias, administração de fundos e corretagem de câmbio;
- ii. O Diretor responsável pelas operações de bolsa era o Sr. Jean Bardawil Filho que, inclusive, era quem interagira com a área de operações internacionais do banco, cujo responsável pela estruturação de operações envolvendo empresas e investidores estrangeiros era o Sr. Antônio Carlos Lemgruber;
- iii. O Sr. Lauro Alberto de Luca foi de 1989 a 2001 Diretor de Open Market do Banco e passou a compor a Diretoria da Corretora em 1994 permanecendo até o ano de 2001.

É o Relatório.

## VOTO

EMENTA: A realização de operações entre sociedades do mesmo grupo, a partir de 'diretas' em sociedade corretora coligada, caracteriza utilização indevida da Bolsa de Valores para a consecução de interesses

peçoais dos agentes envolvidos, configurando a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em infração ao item I, conforme definido na alínea "a" do item II, da Instrução CVM Nº 8/79.

## I. Dos Fatos

1. Por economia processual, haja vista tratarem de operações envolvendo o mesmo grupo de comitentes, negociando com ações de empresas a ele vinculadas em períodos diversos e a fim de que fossem melhor instruídos, os Processos CVM nº SP 96/0016, SP 99/0117 e SP 00//0002 foram reunidos em um só, originando o presente processo administrativo sancionador.
2. O Processo CVM SP 96/0016, que tem por objeto, operações realizadas na BVRJ entre 12.05.95 e 31.12.95, bem como em 1996, com ações ex-Lib-Part/Tegener ON e Enertel ON, em diretas na Liberal Corretora, tem como principal característica, a compra e venda de idênticas quantidades de títulos por comitentes ligados ao mesmo conglomerado, que se convencionou denominar "Grupo" Liberal, haja vista a identidade entre os membros da Administração dessas empresas e fundos de investimento e os componentes da estrutura do Banco e Corretora Liberal.
3. O Processo CVM SP 99/0117, por sua vez, cuidou de negociações havidas na BVRJ e na Bovespa entre 01.10.98 e 22.02.99, com ações Tegener ON (ex-Lib-Part) e Enertel ON, também realizadas em diretas na Liberal Corretora, e que, assim como aquelas examinadas no processo CVM SP 96/0016, caracterizaram-se pela compra e venda de idênticas quantidades de títulos por empresas ligadas ao "Grupo" Liberal, tendo apresentado resultado nulo. Consoante a Análise/SMI/GMN/Nº018/99, as cotações dos papéis, em relação aos resultados divulgados nas 2ª e 3ª ITRs de 1998, revelaram-se incompatíveis, ressaltando os indícios de que as cotações estariam sendo alavancadas.
4. O Processo CVM nº SP 00/0002 tratou, especificamente, dos negócios realizados com os mesmos papéis Tegener ON e Enertel ON nos dias 01.12.99 e 16.12.99 na BVRJ, em diretas realizadas na Liberal Corretora, envolvendo também os mesmos comitentes - empresas e fundos ligados ao "Grupo" Liberal. Nestes negócios, verifica-se a brusca oscilação negativa dos preços dos papéis, quando comparadas as cotações dos dias 01.12.99 (R\$ 1,58) e 16.12.99 (R\$ 0,10), no caso de Tegener, e de R\$ 4,10 e R\$ 0,80, no caso de Enertel).
5. A propósito, deve ser esclarecido que tanto a Lib-Part/Tegener como a Enertel foram constituídas, respectivamente, em 09.11.94 e 28.07.95, e estruturadas com a participação dos três sócios do Banco Liberal, Antônio Carlos Braga Lemgruber, Aldo Floris e Lauro Alberto de Luca (conforme depoimento de Sueli Vilela Pinto, gerente do departamento jurídico do Banco às fls. 1726), e contou com a assessoria de renomados escritórios de advocacia, com a finalidade de participar no capital de outras empresas, inclusive no âmbito do Programa Nacional de Desestatização, mas, na verdade, nunca chegaram a realizar o seu objeto social e jamais se tornaram, de fato, companhias abertas, tendo ambas em 05.09.2000 solicitado o cancelamento de registro junto à CVM, que foi homologado em 04.04.2001.
6. Assim, não obstante terem se revestido de todas as formalidades e aparentarem ser regulares, as operações questionadas foram concebidas, a toda evidência, através de um esquema estruturado que resultou em condições de demanda, oferta e preço, incompatíveis com aquelas que naturalmente apresentariam, caso determinadas pelas condições normais de mercado.
7. O simples cumprimento da regulamentação não é, por si só, suficiente à formação da confiança de que necessita o mercado de capitais. É preciso, ainda, que seus agentes – em especial, os intermediários - se amparem em princípios éticos e morais, no exercício de suas atividades bursáteis.
8. No caso em tela, apesar de formalmente regulares, as aludidas operações, em sua essência, descaracterizaram o procedimento de bolsa, utilizando-se do formalismo para que fosse perpetrada verdadeira fraude à lei, pois, ainda que em sua maioria tenham sido realizadas através de leilão, nem por isto são legitimadas.
9. Como se sabe, a "direta" ocorre quando o representante da sociedade corretora traz ao pregão ambas as partes do negócio, pelo que se exige daquele agente ainda maior diligência e imparcialidade, devendo atuar no interesse de ambos os clientes.
10. Entretanto, não foi o que se verificou no presente caso, já que os preços praticados nunca refletiram a situação patrimonial ou financeira das referidas companhias abertas, ou mesmo o real interesse de

comprar ou vender do mercado, haja vista a inexistência de liquidez dos papéis e o fato de as operações gerarem sistematicamente prejuízo para o Banco Liberal e lucro para os fundos estrangeiros que, supõe-se, pertenciam aos sócios do Banco, mostrando indícios de que as negociações visavam transferir deliberadamente recursos para o exterior. Só no dia 01.12.99, o Banco Liberal transferiu para outros comitentes ligados ao "Grupo" mais de R\$ 300 milhões.

11. Ressalte-se que é inadmissível que companhias abertas, instituições financeiras e intermediárias, que tem relevante papel na promoção do desenvolvimento sócio-econômico do país, sejam utilizadas como via para a realização de negócios fraudulentos.
12. Assim, temos que as operações engendradas pelos sócios do "Grupo" Liberal, realizadas por intermédio da Liberal Corretora, desviaram-se da finalidade e padrão exigidos dos participantes do mercado bursátil e, ainda que paire dúvidas quanto aos seus reais objetivos, a verdade é que há processo administrativo investigativo na Secretaria Receita Federal – procedimento fiscal nº 0716600 2001 00078-0 - de fatos vinculados ao presente processo.
13. Da simples leitura dos fatos, depreende-se que os negócios, objeto do presente processo sancionador, foram conduzidos para a implementação de interesses pessoais dos indiciados, em afronta à transparência e confiabilidade do mercado de capitais, através do qual são captados os recursos necessários ao desenvolvimento da própria economia nacional.
14. A confiabilidade é um importante elemento na formação da capacidade atrativa do mercado de capitais, influenciando, por conseguinte, na decisão dos investidores e, em última análise, no próprio desenvolvimento da economia, visto que a atração de capitais é fundamental ao desenvolvimento da atividade produtiva.
15. Com vistas a garantir a liquidez necessária dos papéis aos investidores, de sorte a promover a efetiva compra e venda de valores mobiliários, a realização dos negócios dá-se através das bolsas de valores.
16. Para tanto, destina-se o mercado de bolsa à realização de negócios com a finalidade de oferecer liquidez aos investidores, propiciando a compra e venda efetiva de valores mobiliários. No caso, embora a verdadeira intenção dos comitentes não tenha sido efetivamente revelada, é incontroverso que jamais foi a de simplesmente comprar ou vender os papéis negociados.

## II. Das Preliminares

### II.1. Da suposta prescrição da pretensão punitiva

17. Os Srs. Aldo Floris, Dryel Menacker Salgueiro e Lauro Alberto de Luca alegaram, preliminarmente, estar prescrita a pretensão punitiva desta autarquia, uma vez que os negócios objeto de questionamento foram processados entre maio e novembro de 1995.
18. No que concerne ao prazo dentro do qual se permite o exercício da pretensão punitiva pela Administração Pública, a Lei nº 9.873/99 estabeleceu o prazo de 5 anos, contados da data da prática do mesmo e, de 3 anos, no que tange à prescrição intercorrente. Senão, vejamos:

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

§ 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso."
19. De fato, cessa a pretensão punitiva desta Autarquia em 5 anos contados da data do ilícito. Todavia, os recorrentes desconsideraram completamente as hipóteses de interrupção do prazo, alegando, erroneamente, a toda evidência, a preliminar de prescrição supedaneados tão-somente no fato de já se ter passado mais de 5 anos da época dos fatos.
20. Ora, tal entendimento não merece prosperar. Prescreve o artigo 2º, do citado diploma legal que:

"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 do fato;

III - pela decisão condenatória recorrível." (grifei)

21. O item II, do artigo 2º, supra, estabelece como causa à interrupção do prazo prescricional, "qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato", tema sobre o qual já se posicionou o Diretor Luis Antônio Sampaio Campos no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/1998, em manifestação que vem sendo adotada por este Colegiado. Vale, portanto, relembrar:
- "Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis."
22. Desta sorte, não vislumbro qualquer forma pela qual seja possível aos recorrentes esquivarem-se da pretensão punitiva da CVM com base na prescrição, uma vez que, tão logo foram cometidos os referidos ilícitos, CVM cuidou que fossem investigados, como fazem prova cabal os Processos CVM nº SP 96/0016, nº SP 99/0117 e nº SP 00/0002.
23. Tampouco verificou-se no presente caso a prescrição intercorrente, conforme a disposição do § 1º, do artigo 1º, da Lei nº 9.873/99, visto que em momento algum ficou estancada a apuração dos fatos, objeto do presente processo administrativo sancionador.
24. Dito isso, fica afastada a preliminar relativa à prescrição dos fatos sub examine.

## II.2. Da Validade da Peça Acusatória

25. Os indiciados alegaram, em suas defesas, que a peça acusatória seria inepta, porquanto ausentes os pressupostos indispensáveis de materialidade e autoria, uma vez que:
- Os fatos, objeto da acusação, não configuram o tipo "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários", haja vista terem sido observados os regulamentos operacionais das bolsas;
  - Não foram apontados, na peça de acusação, quaisquer indícios da participação dos acusados no ilícito e que a acusação repousa numa co-responsabilidade em razão de uma suposta negligência no acompanhamento dos negócios realizados pela Liberal Corretora;
  - É imprescindível a presença do dolo na caracterização do tipo "criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço". Para tanto, é necessário que se comprove a intenção do agente em provocar alterações no fluxo dos negócios ou induzir terceiros a erro, a partir de atuação astuciosa, pela qual aufera vantagem patrimonial indevida. Nesse sentido, é inepta, a presente imputação, já que feita a partir de participação culposa em ilícito de caráter eminentemente doloso.
26. Quanto à preliminar de inépcia da peça acusatória, levantada pelos indiciados, cabe lembrar que é indiferente à configuração da conduta-tipo prevista na Instrução CVM nº 08/79, a intenção de causar danos à corretora ou ao banco, ou, ainda, de induzir terceiros a erro.
27. No caso em tela, a despeito da observância das formalidades operacionais, configurou-se a utilização indevida da bolsa de valores com vistas ao atendimento exclusivo de interesses particulares, em fins estranhos a sua função, o que de per se já é intolerável.
28. Em função do caráter dinâmico das relações sociais e do incontável número de possibilidades negociais, como informa a Nota Explicativa nº 14/79, a Instrução CVM nº 08/79 foi elaborada a partir de conceitos genéricos acerca de operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários.
29. Não se pode pretender a escusa das imputações, alegando a estrita observância da regulamentação

dos negócios de bolsa. Esta tem, como objetivo principal, permitir que os preços dos papéis efetivamente reflitam as condições de oferta e procura, de sorte que se confira às operações bursáteis a segurança necessária à sua legitimidade.

30. Trata-se de condutas-tipo de conteúdo amplo - os chamados "tipos abertos" - cuja previsão se deu apenas em função do perfil das práticas que se procura evitar. Diante da mutabilidade de tais práticas, as normas insculpidas na referida Instrução merecem ser interpretadas e aplicadas a partir da análise do caso in concreto.
31. Como bem ressaltado no Relatório da Comissão de Inquérito, não se verificou, nas operações em foco, o conflito de interesses entre vendedor e adquirente, necessário à determinação do valor justo do papel, posto que os negócios representavam a mesma vontade, não obstante as partes serem distintas. Desta feita, os preços praticados não refletiram as livres forças de mercado, como devem ser as operações realizadas em bolsa de valores.

### III – Da criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários

32. Respondem pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, tal qual previsto no inciso I e caracterizado na alínea "a", do inciso II, ambos da Instrução CVM nº 08/79, nos negócios realizados na BVRJ e na Bovespa, envolvendo ações de emissão das companhias abertas Tegener (ex-Lib-Part) e Enertel, os Srs.:
  - a. Antônio Carlos Braga Lemgruber, na qualidade de acionista da Tegener e do Banco Liberal, como responsável direto pelas operações que deram ensejo ao presente processo;
  - b. Aldo Floris, na condição de Diretor da Liberal Corretora, como co-responsável pelas aludidas operações, por ter sido negligente no acompanhamento dos negócios perpetrados por Antônio Carlos Lemgruber;
  - c. Lauro Alberto de Luca, na qualidade de Diretor da Liberal Corretora, como co-responsável por negligenciar no acompanhamento de ditos negócios;
  - d. Dryel Menacker Salgueiro, na condição de Diretor Presidente da Liberal Corretora, como co-responsável, por negligenciar no acompanhamento dos negócios;
  - e. Jean Bardawil Filho, na qualidade de Diretor de Operações em bolsa da Liberal Corretora, como co-responsável por negligenciar no acompanhamento dos negócios realizados pela corretora; e
  - f. Aminadabe Andrade Luz, na condição de Diretor da Tegener, como co-responsável, por ter cedido seu nome para a consecução desses negócios.

33. Ao realizar operações com ações de Tegener/ex-Lib-Part e de Enertel que não possuíam nenhuma liquidez, entre comitentes ligados entre si, sem que os preços praticados refletissem o valor real dos papéis e com o intuito de transferir recursos para uma das partes através das bolsas de valores, os indiciados acabaram por criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço, prática vedada pelo item I, conforme definida no item II, alínea "a", ambos da Instrução CVM Nº 08/79. Confira-se:

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

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

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

34. A conduta-tipo, acima, não exige, para a sua configuração, a existência de prejuízo, como querem alguns dos indiciados. Para tanto, basta que se verifiquem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda dos papéis decorrentes de negociações preestabelecidas, tal como ocorreu no caso em tela, em que a bolsa foi indevidamente utilizada para a satisfação de interesses particulares, a partir da livre

transferência de recursos entre participantes do mesmo grupo em operações que não visavam efetivamente transferir a propriedade dos títulos negociados.

35. Tampouco é exigido, para a configuração do tipo legal, uma conduta ativa por parte do agente, bastando que este se omita, representando uma omissão dolosa, quando deveria agir, acarretando, com a conduta negativa, a alteração no fluxo de ordens de compra e venda de papéis, que, por sua vez, gera uma falsa liquidez.
36. Mas o que é criar condições artificiais de mercado senão promover negócios que dão a falsa impressão de são reais, verdadeiros e autênticos e que na verdade se prestam para outra finalidade. É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado. A artificialidade, no caso, estava presente em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade só se pretendia a transferência de recursos entre os participantes, em regra para o exterior, e não a autêntica compra ou venda daqueles papéis.
37. A título de exemplo, vale a pena mencionar o fato de que em 09.10.95 uma simples interferência de 2.000 ações de emissão da Lib Participações, num lote de 2.000.000 que foi colocado a leilão, fez com o que o preço fosse elevado de R\$ 1,50 para R\$ 6,67, sendo o restante negociado a R\$ 6,66 entre as partes iniciais, mostrando que não havia interesse que o papel fosse adquirido por terceiros. Também deve ser destacado que no dia 1º.12.99 as ações Tegener foram negociadas a R\$ 1,58 e no dia 16.12.99 a R\$ 0,10, enquanto as ações da Enertel foram negociadas nos mesmos pregões, respectivamente, a R\$ 4,10 e R\$ 0,80, sem qualquer justificativa técnica, não guardando qualquer relação com o desempenho das companhias e nem refletindo o preço de mercado dos referidos papéis.
38. Note-se, inclusive, que a realização dessas operações em bolsa permitiu a remessa irregular de recursos para empresas e fundos ligados ao "Grupo", sediados em paraísos fiscais, alguns cujo resultado aproveitaria aos principais indiciados como um todo.
39. Assim, na qualidade de administradores de companhias abertas e/ou instituições como o Banco Liberal ou a Liberal Corretora, são inadmissíveis os argumentos apresentados por alguns dos indiciados, no sentido de que os cargos ocupados representariam mera formalidade, atribuindo, por conseguinte, toda a responsabilidade e culpa pelos ilícitos perpetrados, a Antônio Carlos Lemgruber.
40. De fato, conforme verificou a Comissão de Inquérito, os administradores das companhias Tegener/ex-Lib-Part e Enertel nunca exerceram seus mandatos, já que tais companhias nunca funcionaram, não tendo nem mesmo funcionários. Consistiam em empresas de "prateleira", com a mera finalidade de aportar recursos destinados à participação no Programa Nacional de Desestatização, como já disse.
41. Todavia, como bem ressaltou a Comissão de Inquérito, no seu Relatório, o fato de terem assumido cargos diretivos e consiliários de modo apenas formal não lhes garante o direito de se omitirem no exercício das atribuições pertinentes.
42. Por outro lado, deve-se reconhecer que, face à inexistência de prejuízos, foram afastadas pela própria Comissão de Inquérito as imputações relativas a eventuais práticas não eqüitativas e manipulação de preços.
43. Diante disso, Antônio Carlos Lemgruber, responsável direto, Aldo Floris e Lauro de Luca, Diretores da Corretora, tinham pleno conhecimento das operações, porque faziam parte da mesa de operações das instituições, operando em caráter permanente, conforme depoimentos de Sueli Vilela Pinto, Dryel Menacker Salgueiro, Presidente da Corretora, Jean Bardawil Filho, Diretor de bolsa, e Aminadabe Andrade Luz, Diretor da Tegener. Embora Lemgruber possa ter sido o mentor, os demais sócios do Banco estavam cômicos das operações, até porque seria inadmissível que nada soubessem. Portanto, ainda que Aldo Floris e Lauro de Luca tenham sido acusados de negligência, presume-se que assim agiram deliberadamente em prol de sua conveniência pela participação que tinham nos resultados e vantagens fiscais obtidas, praticando a omissão dolosa, atitude volitiva muito mais grave do que a simples negligência.
44. O fato de os indiciados terem sido acusados de atuar com negligência e não de se omitir dolosamente em nada prejudica o julgamento do caso, pois, os fatos estão claramente narrados e deles as partes defenderam-se amplamente. Tanto entenderam perfeitamente do que deviam se defender que assim o fizeram. O Relatório de acusação é farto e permitiu a ampla defesa. A eventual condenação por omissão dolosa não muda os fatos, apenas dá, à luz das provas, a real dimensão da atitude dos indiciados.

45. A questão em discussão, na verdade, concerne simplesmente ao comportamento psicológico dos acusados perante os fatos: negligência ou omissão dolosa. Isto não significa qualquer mudança na acusação. É questão de prova. As provas são apreciadas livremente pelo julgador, em face dos fatos e circunstâncias constantes dos autos. Portanto, examinando os autos, não me parece razoável admitir que, em face dos depoimentos, das posições de participação detidas por esses dois indiciados e de tudo o que se relata no processo, os acusados não tiveram conhecimento das operações. Diante disto, só resta concluir que houve mais do que negligência, que houve sim omissão dolosa.
46. Ressalte-se que era impossível não tomar conhecimento de tais operações, tendo em vista o seu valor, como, por exemplo, as realizadas com ações Lib-Part/Tegener nos dias 16 e 22.01.96, R\$ 33.000.000,00; no dia 27.05 e 04.06.96, R\$ 34.800.000,00; no dia 29.08.96, R\$ 148.500.000,00; e no dia 01.12.99, R\$ 207.060.264,00; e com ações Enertel no dia 29.11.96, R\$ 26.662,800,00; e no dia 01.12.99, R\$ 129.174.600,00. Para se ter uma idéia do movimento financeiro global, o "Grupo" realizou negócios no valor de mais de R\$ 1 bilhão de reais, como se verifica do levantamento em anexo que contempla apenas parte das operações realizadas no período analisado.
47. Além do mais, os depoimentos prestados por Sueli Vilela Pinto, Jean Bardawil Filho, Diretor de operações de bolsa da Corretora, e Aminadabe Andrade Luz, Diretor da Lib/Tegener e do Banco Liberal, não deixam dúvidas quanto à efetiva participação dos sócios do Banco no processo decisório, sendo que as ordens emanavam da mesa de operações à qual Lauro de Luca e Aldo Floris tinham cadeira específica e Lemgruber, apesar de não ter assento fixo, fazia-se presente com freqüência.
48. É também inadmissível que Dryel Menacker Salgueiro, na condição de Diretor Presidente da Liberal Corretora ignorasse tais operações, até pelo seu expressivo valor, e que Jean Bardawil Filho, como Diretor de Operações de Bolsa da Corretora Liberal, não tenha percebido o caráter artificial dos negócios e nada tenha feito para impedir a sua realização e tenha se limitado a executá-los, preocupando-se, apenas, com o aspecto formal.
49. Por outro lado, entendo que não restou comprovada a participação do Sr. Aminadabe Andrade Luz que foi acusado na condição de Diretor da Tegener. Embora possa ter, de fato, emprestado seu nome para a consecução dos negócios questionados, não me parece que tenha participado, seja do processo decisório, seja da sua execução.
50. Enfim, é inaceitável que os sócios do porte do Liberal, e com a experiência que possuíam de mercado, não soubessem que estavam negociando valores elevadíssimos de companhias de prateleira, inteiramente desativadas, que não estavam realizando o seu objeto social e não apresentavam quaisquer resultados operacionais, cujas cotações não guardavam qualquer relação com o seu desempenho e cujos negócios refletiam, apenas, interesses particulares, ou seja, transferir lucros do Banco para fundos e investidores, em sua quase totalidade, estrangeiros.

IV – Da aplicação de recursos do Liberal XA-FICE em ações de emissão de sociedade ligada à instituição administradora do fundo

51. Respondem, ainda, pela aplicação de recursos do Fundo Liberal XA-FICE em papéis de emissão das companhias abertas Tegener e Enertel, em infração ao artigo 44, inciso VII, alínea "c", do Regulamento anexo II, da Resolução CMN nº 1.289/87, conforme a definição do artigo 48, inciso IV, do mesmo diploma, os Srs.:
  - a. Antônio Carlos Braga Lemgruber, na qualidade de Diretor do Fundo Liberal XA-FICE, como responsável direto, por ser acionista dessas empresas, além de Diretor da Liberal Corretora, instituição que administrava o fundo;
  - b. Aldo Floris, na condição de Diretor da Liberal Corretora, que administrava o Fundo Liberal XA-FICE, como responsável direto por negligenciar, quanto à aplicação de seus recursos em empresas em que tinha interesse;
  - c. Lauro Alberto de Luca, na qualidade de Diretor do Fundo Liberal XA-FICE, como co-responsável, por ter sido negligente quanto à aplicação em empresas em que tinha interesse por ser acionista, além de Diretor da Liberal Corretora, instituição que administrava o fundo;
  - d. Dryel Menacker Salgueiro, na condição de Diretor Presidente da Liberal Corretora e responsável pelo Fundo Liberal XA-FICE junto à CVM, como co-responsável por ter sido negligente quanto à

aplicação dos recursos do fundo.

52. As companhias, cujos papéis foram objeto das irregularidades ora examinadas, estão intimamente ligadas à instituição administradora – a Liberal Corretora - em função da identidade dos sócios e/ou administradores, compondo o que denominou "Grupo" Liberal, em infração ao disposto no artigo 44, VII, "c", do Regulamento Anexo II, da Resolução CMN nº 1.289/87, abaixo transcrito:

"Art. 44. É vedado à instituição administradora, em nome do Fundo:

(...)

VII – Aplicar recurso:

(...)

c) em títulos ou valores mobiliários de emissão ou coobrigação da instituição administradora ou de companhia a ela ligada (Art. 48);"

"Art. 48. Entende-se por companhia ligada, para os fins do disposto neste Regulamento:

(...)

IV - companhia cujos administradores, no todo ou em parte, forem os mesmos da instituição administradora, ressalvados os cargos exercidos em órgãos colegiados, previstos no estatuto ou regimento interno da instituição administradora, desde que seus titulares não exerçam funções executivas, ouvida previamente a Comissão de Valores Mobiliários;"

53. O tipo descrito pelo dispositivo legal acima é eminentemente objetivo, bastando à sua configuração, a aplicação de recursos do fundo de investimento estrangeiro, em papéis de emissão ou coobrigação da instituição que o administra ou de companhia a ela ligada, ou seja, em que haja administradores em comum, o que é proibido.
54. No caso em apreço, verifica-se que as aplicações do Fundo foram efetuadas exclusivamente em valores mobiliários de emissão da Lib-Part/Tegener e Enertel, não figurando dentre os seus administradores nenhum dos acusados. Na verdade, apenas em período anterior às operações realizadas pelo Fundo, havia administradores das companhias que também eram administradores da Liberal Corretora, mesmo assim, em órgão colegiado, e que detinham apenas uma ação.
55. Dessa forma, ainda que as referidas companhias tenham sido constituídas pelos sócios do Banco Liberal, a rigor, não se pode afirmar que houve infração ao dispositivo invocado.

V – Da não divulgação de informações relativas ao aumento de participação acionária, nos termos da Instrução CVM nº 69/87

56. O Sr. Antônio Carlos Braga Lemgruber, desta feita, é o único acusado, na qualidade de Diretor do Banco Liberal, da não divulgação, à CVM ou às Bolsas, sobre a aquisição pelo Banco Liberal de um lote de 5,41% de ações Enertel ON, do Liberal Banking Corporation Ltd., em infração ao disposto nos artigos 1º, § 2º, e 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87, abaixo transcritos:

"Art. 1º - Qualquer pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, após atingir participação, direta ou indireta, no capital representado por ações de companhia aberta, que corresponda a 10% ou mais de espécie ou classe com direito a voto, deve divulgar declaração contendo as seguintes informações:

(...)

§ 2º - Está igualmente obrigada à divulgação das mesmas informações a pessoa ou grupo de pessoas, titular de participação acionária igual ou superior ao percentual referido no "caput" deste artigo, cada vez que a referida participação se eleve em 5%."

"Art. 3º - As declarações exigidas por esta Instrução serão feitas, inicialmente, à CVM e, não ocorrendo a hipótese de dispensa prevista no art. 4º, serão divulgadas na imprensa comum, observando a propósito o disposto na Instrução CVM Nº 2, de 04.05.87, devendo ser encaminhadas simultaneamente, às Bolsas de Valores onde forem negociadas as ações da companhia, se for o caso.

§ 1º - Tratando-se de aquisição efetuada em público pregão a comunicação à CVM será feita antes da abertura do pregão subsequente."

57. No caso, o adquirente da participação acionária, objeto da imputação ora analisada, foi o Banco Liberal. Assim sendo, não vejo motivos para extensão da imputação à pessoa de Antônio Carlos Lemgruber, já que a condição de Diretor não presume a responsabilidade pela divulgação das declarações em foco, como quer a Comissão de Inquérito.
58. Se assim fosse, o tratamento conferido aos indiciados teria sido, no mínimo, desproporcional, haja vista que, assim como Antônio Carlos Lemgruber, os Srs. Aldo Floris e Lauro Alberto de Luca, além de sócios, também faziam parte do quadro diretivo do Banco Liberal. Nesse sentido, deveriam ter constado, igualmente, no rol dos indiciados, o que não se verificou.
59. Diante dessas razões, entendo que Antônio Carlos Lemgruber, ao menos nos termos em que se baseou a acusação, deve ser absolvido da infração aos artigos 1º, § 2º, e 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87, obrigação que seria de observância do Banco Liberal.
60. Registre-se, ainda, que, conforme alegado na defesa, não consta dos autos nenhuma informação de que em 12.12.98 o Banco Liberal era titular de 10% ou mais das ações ordinárias de emissão da Enertel e que foram adquiridos mais 5,41% que o enquadrasse na situação prevista na Instrução. Além disso, não há qualquer prova de que o acusado era o responsável pela estruturação, realização ou acompanhamento das operações realizadas pela carteira do próprio Banco

#### VI – Do Dever de Diligência do Administrador de Companhia Aberta

61. O Sr. Antônio Carlos Braga Lemgruber foi, também, responsabilizado por infração ao artigo 153, da Lei Societária, abaixo transcrito, enquanto membro do Conselho de Administração da Tegener:  
  
"Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios."
62. Todavia, conforme fazem prova as IAN da companhia, referentes aos anos de 1994 a 1999, bem como cópia da ata da AGE de 14.06.1995, acostadas aos autos do presente Inquérito Administrativo às fls. 2.157 a 2.201, o Sr. Lemgruber de fato só ocupou o cargo de administrador da companhia pelo período compreendido entre 09.11.94, ocasião em que foi criada, até 14.06.95, quando renunciou ao cargo.
63. Assim, considerando-se a data em que ocorreram os fatos, objeto do presente processo, não procede a acusação dirigida ao Sr. Lemgruber, no tocante à infração ao dever de diligência de administrador de companhia aberta, porquanto restou comprovado que o indiciado não exerceu a referida função no período em que as irregularidades aconteceram, pelo que deve ser absolvido desta imputação.

#### VII – Da infração ao parágrafo 2º, alínea "a", do artigo 154, da Lei Societária

64. Antônio Carlos Lemgruber responde, ainda, na qualidade de "acionista" (sic) da companhia Tegener Participações S.A., pela prática de atos de liberalidade à custa da companhia, haja vista que os negócios que idealizou em torno dos papéis de emissão desta, "não se destinavam aos fins ou aos interesses da mesma (...)". Contudo, vejamos o que dispõe o aludido dispositivo legal:

"Art. 154. (...)

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;" (grifei)

65. Assim, conforme se depreende da leitura do dispositivo acima, a vedação legal dirige-se, apenas, ao administrador de companhia aberta, porquanto somente este tem poder de praticar atos em nome da companhia. Ao acionista, por seu turno, compete, no máximo, votar nas deliberações assembleares, sem qualquer poder de praticar atos de liberalidade à custa da mesma.
66. A acusação, portanto, fundou-se em elemento subjetivo diverso daquele previsto pelo diploma legal. Nesse sentido, denota-se uma atipicidade absoluta, que impede a configuração in concreto do tipo legal.

67. Diante disso, entendo que o Sr. Lemgruber deve ser absolvido da violação ao dispositivo legal em epígrafe.

#### VII – Das Penalidades

68. Ante o exposto, com amparo no artigo 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, e considerando a responsabilidade e atribuições de cada um e o fato de todos os indiciados estarem afastados do mercado, bem como o fato de que as operações em questão movimentaram mais de R\$ 1 bilhão, abrangendo período anterior e posterior à Lei nº 9.457/97, proponho:

I - a aplicação das seguintes penalidades, por infração ao disposto no item I, conforme definido na alínea "a" do item II, da Instrução CVM nº 8/79:

- a. ao Sr. Antônio Carlos Braga Lemgruber – multa de R\$ 1.400.000,00;
- b. ao Sr. Aldo Floris – multa de R\$ 700.000,00;
- c. ao Sr. Lauro Alberto de Luca - multa de R\$ 700.000,00;
- d. ao Sr. Dryel Menacker Salgueiro – multa de R\$ 50.000,00;
- e. ao Sr. Jean Bardawil Filho - multa de R\$ 50.000,00;

II – Absolução de:

- a. Aminadabe Andrade Luz da acusação de infração de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço;
- b. Antônio Carlos Braga Lemgruber, Aldo Floris, Lauro Alberto de Luca e Dryel Menacker Salgueiro da acusação de infração à Resolução CMN nº 1.289/87;
- c. Antônio Carlos Braga Lemgruber das acusações de:
  - a. Infração ao artigo 1º, § 2º, e artigo 3º, § 1º, ambos da Instrução CVM nº 69/87, na qualidade de Diretor do Banco Liberal;
  - ii. Infração ao artigo 153, da Lei nº 6.404/76, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Tegener Participações S.A., ex- Lib Participações S.A.;
  - iii. Infração ao artigo 154, § 2º, alínea "a", da Lei nº 6.404/76, na qualidade de acionista (sic) de Tegener Participações S.A., ex- Lib Participações S.A.

É como VOTO.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2005.

Norma Jonssen Parente

Diretora-relatora

#### **Aditamento ao VOTO**

Adicionalmente, cabe informar que anexe aos autos, para conhecimento, em eventual recurso, do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, decisões do Banco Central do Brasil – Processo Administrativo 0101071131 e 0101071248 – que tratam de operações realizadas em 1998 e 1999 também com ações Enertel e Tegener, parte delas abordadas no presente Processo, em que foi aplicada aos administradores do Banco e Corretora Liberal a pena de inabilitação pelo prazo de 3 anos.

Rio de Janeiro, 03 de novembro de 2005.

Norma Jonssen Parente

Diretora-Relatora

## Negócios realizados pelo Grupo Liberal

## Operações objeto do Processo CVM nº SP 96/0016

Ações Lib Participações ON			
dia	volume	preço	Total R\$
12/05/1995	1.200.000	1,00	1.200.000,00
08/06/1995	1.500.000	1,00	1.500.000,00
23/06/1995	10.000.000	3,00	30.000.000,00
18/07/1995	10.000.000	2,50	25.000.000,00
16/08/1995	3.000.000	2,00	6.000.000,00
17/08/1995	3.000.000	2,00	6.000.000,00
18/08/1995	3.000.000	2,00	6.000.000,00
21/08/1995	3.700.000	2,00	7.400.000,00
22/08/1995	3.000.000	2,00	6.000.000,00
23/08/1995	3.000.000	2,00	6.000.000,00
11/09/1995	7.000.000	1,50	10.500.000,00
02/10/1995	2.000.000	1,50	3.000.000,00
03/10/1995	3.200.000	1,50	4.800.000,00
04/10/1995	5.750.000	1,50	8.625.000,00
09/10/1995	1.998.000	6,66	13.306.680,00
09/10/1995	2.000	6,67	13.340,00* Atrium
10/10/1995	2.000	1,50	3.000,00* Atrium
23/10/1995	3.500.000	1,50	5.250.000,00
25/10/1995	6.250.000	1,60	10.000.000,00
26/10/1995	5.000.000	1,60	8.000.000,00
26/10/1995	1.000	1,61	1.610,00* Atrium
31/10/1995	3.125.000	1,60	5.000.000,00
07/11/1995	3.125.000	1,60	5.000.000,00
07/12/1995	13.899.000	1,60	22.238.400,00
07/12/1995	13.362.000	1,50	20.043.000,00
07/12/1995	280	1,50	420,00
14/12/1995	13.000.000	1,60	20.800.000,00
19/12/1995	12.500.000	1,60	20.000.000,00
19/12/1995	1.000	1,61	1.610,00* Float
03/01/1996	13.000.000	1,50	19.500.000,00

05/01/1996	5.000.000	1,60	8.000.000,00
16/01/1996	22.000.000	1,50	33.000.000,00
22/01/1996	22.000.000	1,50	33.000.000,00
29/01/1996	21.374.000	1,50	32.061.000,00
29/01/1996	280	1,50	420,00
15/02/1996	660.000	1,50	990.000,00
12/03/1996	15.200.000	1,30	19.760.000,00
28/03/1996	4.460.000	1,20	5.352.000,00
28/03/1996	200	1,20	240,00
08/04/1996	712.000	1,18	840.160,00
08/04/1996	750	1,18	885,00
15/04/1996	660.000	1,13	745.800,00
16/04/1996	893.000	1,10	982.300,00
16/04/1996	240	1,10	264,00
10/05/1996	8.696.000	1,00	8.696.000,00
16/05/1996	309.000	1,00	309.000,00
16/05/1996	994	1,00	994,00
17/05/1996	8.696.000	1,00	8.696.000,00
27/05/1996	29.000.000	1,20	34.800.000,00
04/06/1996	23.450.000	1,20	28.140.000,00
04/06/1996	29.000.000	1,20	34.800.000,00
29/08/1996	48.500.000	1,00	48.500.000,00
29/08/1996	100.000.000	1,00	100.000.000,00
Total (menos negócios com a Atrium e Float) 723.663.363,00			

Ações Enertel ON			
Data	Quantidade	preço	Volume R\$
07/11/1996	2.499.000	1,20	2.998.800,00
11/11/1996	2.499.000	1,20	2.998.800,00
13/11/1996	2.499.000	1,20	2.998.800,00
14/11/1996	2.499.000	1,20	2.998.800,00
18/11/1996	1.666.000	1,20	1.999.200,00
19/11/1996	1.666.000	1,20	1.999.200,00
20/11/1996	2.499.000	1,20	2.998.800,00
21/11/1996	2.500.000	1,20	3.000.000,00

22/11/1996	1.365.000	1,20	1.638.000,00
26/11/1996	443.000	1,20	531.600,00
29/11/1996	22.219.000	1,20	26.662.800,00
09/12/1996	2.500.000	1,20	3.000.000,00

Operações objeto do Processo CVM nº SP 99/0117

(Período de 01.10.98 a 22.02.99)

Papéis	Total R\$
Tegener	97.726,00
Enertel	171.177,00
Total	268.903,00

Operações objeto do Processo CVM nº SP 00/0002

(Pregões de 01.12 e 16.12.99)

Papéis	Total R\$
Tegener	207.060.264,00
	6.796.570,00
Enertel	129.174.600,00
	847.617,60
Total	343.879.051,60

Valor total das operações

Processo CVM nº SP 96/0016 = R\$723.663.363,00

Processo CVM nº SP 99/0117 = R\$268.903,00

Processo CVM nº SP 00/0002 = R\$343.879.051,00

Total = R\$1.067.811.317,00

**Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº 16/01, no dia 15 de setembro de 2005.**

Senhor presidente, acompanho, em parte, o voto da diretora-relatora.

No que diz respeito às absolvições propostas, estou plenamente de acordo; todavia, no que concerne à imputação de responsabilidade por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, quero tecer alguns comentários.

Entendo que devem ser observados não apenas os aspectos formais da operação, mas, também, o objetivo propriamente dito da realização da operação, pois o mercado não pode, e nem deve, ser utilizado para que sejam cursadas e validadas operações e negociações que não dizem respeito propriamente ao mercado, com a finalidade de obtenção de uma vantagem de interesse pessoal.

Da análise dos documentos acostados aos autos, concluo que ficou caracterizada a conduta do senhor

Lemgruber nos fatos relatados.

Todavia, quanto aos demais indiciados, no que diz respeito à imputação de infração à alínea a, da Instrução CVM nº 08/79, de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, não consigo visualizar essa infração, porque, além de a documentação não me permitir formar uma convicção a esse respeito, entendo que a acusação de negligência não está em conformidade com o que dispõe a Instrução CVM nº 08/79, pois, penso que negligência não pode ser confundida com omissão dolosa.

A meu ver, a simples negligência não pode ter um agente causador dessa infração, por conseguinte, não consigo acatar, nos moldes em que foi elaborada, a acusação de negligência formulada pela Comissão de Inquérito, em seu Relatório de Acusação, e validada pela Diretora-Relatora,

Por esse motivo, então, com relação à imputação de infração à Instrução CVM nº 08/79, acompanho o voto da diretora-relatora relativo ao senhor Antonio Carlos Braga Lemgruber e proponho a absolvição dos senhores Aldo Floris, Dryel Menacker Salgueiro, Jean Bardawil Filho e Lauro Alberto de Luca.

Esse é o meu voto, senhor presidente.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

**Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin, na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº 16/01, no dia 15 de setembro de 2005.**

Senhor presidente, faço apenas algumas observações, um pouco em função de alguns itens no relatório que me chamaram a atenção e em relação também ao bem estruturado voto da diretora-relatora Norma Parente.

Eu gostaria apenas de destacar a seguinte frase da Comissão de Inquérito, que me chamou a atenção porque me parece bastante central e porque foi, por diversas vezes, mencionada por todos aqui: "embora os documentos acostados aos autos não tenham permitido a esta Comissão de Inquérito concluir sobre os efetivos interesses que nortearam os negócios efetuados com as ações da Lib Part Tegener e da Enertel, também não é possível aceitá-las como sendo verdadeiramente bursáteis. Nestas, os preços são formados com base no salutar conflito de interesses existente entre os potenciais vendedores e compradores."

No voto da diretora-relatora sobressai a questão da utilização indevida da bolsa de valores com vistas ao atendimento exclusivo de interesses particulares, ou, vista de outra forma, o atendimento de interesses particulares, gerando operações não genuínas de bolsas. Destacam-se ainda as questões de que os preços praticados não refletiriam o valor real dos papéis e de que haveria o intuito de transferir lucros para uma das partes através das bolsas; tudo isso acarretando a criação de condições artificiais de demanda, uma prática vedada.

Eu destaco dois aspectos: a questão dos interesses particulares, citando, neste ponto, a Comissão de Inquérito: "sem o saudável conflito de interesse existente entre potenciais vendedores e compradores", em uma linha de raciocínio, e, depois, a questão dos interesses particulares que desembocam na realização de objetivos possivelmente ilegítimos, ou espúrios, conforme destacado no voto da diretora-relatora.

Essas duas questões aparecem interligadas e, me parece, precisariam ser mais separadas e melhor analisadas para que a conclusão pela criação de condições artificiais de mercado viesse a ser adequadamente colocada.

Mas, por tudo que vi no processo e nas defesas, devo dizer que não concordo com a conclusão a que chegou a diretora-relatora.

Entendo a sua preocupação com a legitimidade e com os princípios éticos das práticas bursáteis. No entanto, encontro dificuldade em apontar irregularidades em operações nas quais a Comissão de Inquérito não logrou chegar a conclusões sobre os efetivos interesses que nortearam os negócios efetuados, que foram formalmente regulares e nos quais não se identificaram terceiros prejudicados.

A questão da formalidade, em particular, parece-me muito importante, pois vejo as formalidades negociais estabelecidas em todos os procedimentos de bolsa não como meras formalidades, mas, como essência do

bom andamento dos negócios. Se for necessário alterar as formalidades, que isso seja feito. Também me parece que uma tentativa de enquadramento de certas operações como não verdadeiramente bursáteis, e, portanto, falsas, ilegítimas ou espúrias - segundo a denominação do Aurélio - sem uma ampla discussão desse conceito, poderia tornar ilegal uma ampla gama de operações de financiamento que, por exemplo, hoje são cursadas em bolsa, servindo o seu componente de renda variável apenas como lastro de uma troca de recursos entre instituições. Quer dizer, onde estaria o salutar conflito de interesses nessas operações? Se a troca de recursos nas operações de mútuo com lastro em ações realizadas pelos defendentes infringiu regras, não me parece que tenha sido a alteração no fluxo das ordens de mercado. Se foi alguma infringência fiscal, há um caminho próprio para a reparação dessa infringência.

Entendo, portanto, que não é possível caracterizar os ilícitos. Eu parei, inclusive, antes dessa questão de ação ou omissão de dolo, e voto então pela absolvição dos acusados, afastando todas as imputações feitas.

Sergio Weguelin

Diretor

**Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, na continuação da Sessão de Julgamento do PAS CVM nº 16/01, no dia 03 de novembro de 2005.**

Eu acompanho a diretora-relatora quanto às preliminares e, no mérito, com relação às conclusões relativas às imputações de violação dos artigos 153 e 154, § 2º da Lei nº 6.404/76, dos artigos 1º, § 2º e 3º, § 1º da Instrução CVM nº 69/87 e dos artigos 44, VII, "c" do Regulamento Anexo II, da Resolução CMN nº 1.289/87.

Quanto à imputação de violação dos itens I e II, "a", da Instrução CVM nº 08/79 para os acusados por negligência, divirjo da diretora-relatora e acompanho o diretor Wladimir Castelo Branco para excluir as imputações feitas por negligência, uma vez que o tipo exige dolo. Também acompanho, nesse aspecto, o presidente, Marcelo Trindade, em sua manifestação preliminar, na qual dissentiu da possibilidade de se configurar a acusação por "negligência" como uma acusação por "omissão dolosa".

No que se refere ao mérito das operações descritas, acompanho a manifestação do diretor Sergio Weguelin, por entender que operações cursadas em bolsa não podem ser caracterizadas como criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários só pelo fato de não se conhecer a intenção do agente.

Voto, portanto, por absolver todos os acusados.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de novembro de 2005.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

**Voto proferido pelo presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade,  
na continuação da Sessão de Julgamento do PAS CVM nº 16/01  
realizada no dia 03 de novembro de 2005.**

Na sessão anterior, realizada no dia 15 de setembro de 2005 e por mim suspensa em decorrência do pedido de vista dos autos solicitado pelo diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, declarei que aguardaria a manifestação do seu voto, para então me pronunciar.

Concordo integralmente com o voto do diretor Pedro Marcilio e diante da declaração dos demais diretores de que mantêm os votos manifestados na sessão anterior, anuncio então que o Colegiado desta Autarquia deliberou, por maioria de votos, a absolvição de todos os acusados.

Informo ainda que a CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições ora proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente