

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

CVM Nº 31/98

- Acusados: Adhemar Valdiserra
Arthur Carlos Briquet Junior
Carlos Augusto Luz Avian
Carlos Augusto Zelli
Henrique Freihofer Molinari
João Carlos de Almeida Gaspar
José Antonio Penna
RMC S/A Sociedade Corretora
Sílvia Maria dos Santos
Sudameris CCVM S/A (atual ABN ANRO Real CCVM S/A)
- Ementa: Manipulação de preços e práticas não eqüitativas em operações realizadas em bolsa de valores no ano de 1992 com a presença de investidores institucionais na contraparte das operações. Não configuração das acusações imputadas aos acusados. Absolvição.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos, na legislação aplicável, e com base no artigo 11, da Lei nº 6.385/76, decidiu:
- 1) Por unanimidade, afastar as preliminares argüidas de prescrição intercorrente e de prescrição quinquenal e, no mérito, **absolver** todos os acusados.
 - 2) Comunicar a presente decisão à Secretaria de Previdência Complementar para as providências cabíveis em seu âmbito de atuação.

A CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão de absolver os acusados.

Proferiram defesa oral os advogados Dr. Eduardo Telles Pereira, representante legal dos acusados Sudameris CCVM S/A (atual ABN ANRO Real CCVM S/A), Adhemar Valdiserra e Carlos Augusto Zelli, o Dr. Fabio Ozi, representante legal do acusado Carlos Augusto Luz Avian, o Dr. Joaquim Pedro Rohr, representante legal do acusado João Carlos de Almeida Gaspar, o Dr. Leslie Amendolara, representante legal, do acusado Arthur Carlos Briquet Junior e o Dr. Antonio Carlos Verzola e a Dra. Ariádna Bohomoletz Gaal, representantes legais dos acusados Henrique Freihofer Molinari, José Antonio Penna e RMC S/A Sociedade Corretora.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal, Daniel Schiavoni Miller, representante, na CVM, da Procuradoria Federal.

Participaram do julgamento os diretores Sergio Weguelin, relator, Norma Jonssen Parente, Pedro Oliva Marcílio de Sousa, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador baseado em inquérito administrativo que apurou a responsabilidade de Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar, RMC S/A Sociedade Corretora (RMC Corretora), Henrique Freihofer Molinari, José Antonio Penna, Sudameris Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A (Sudameris Corretora), Adhemar Valdissera, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos em operações que envolveram manipulação de preços e prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

Dos Fatos

2. Em 11/09/98, o Colegiado da CVM instaurou o Inquérito Administrativo CVM 31/98 (PORTARIA/CVM/PTE/Nº 182/98), nomeando Comissão de Inquérito para apurar a possível ocorrência de irregularidades em operações realizadas por Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar e Carlos Augusto Luz Avian nas Bolsas de São Paulo e do Rio de Janeiro no ano de 1992, possivelmente obtendo ganhos sistemáticos sobre diversos investidores institucionais (fls. 01).

3. Segundo a Análise CVM/GMN/Nº060/96 (fls. 02 a 24), que serviu de base para a instauração do Inquérito e para as conclusões da Comissão, o comitente Arthur Carlos Briquet Júnior teria obtido lucro bruto de quantia equivalente a cerca de 770 mil dólares (cotação de venda das respectivas datas das transações), enquanto João Carlos de Almeida Gaspar teria auferido lucro da ordem de 13 mil dólares, com a presença de investidores institucionais ou carteiras administradas como contrapartes na quase totalidade das principais transações realizadas pelos comitentes.

4. A Análise CVM/GMN/Nº060/96 agrupou em quatro categorias distintas as operações realizadas por Arthur Carlos Briquet Júnior:

a) formação de lotes de determinados papéis (Paranapanema PN, Guararapes ON, Petrobrás PN, Pirelli ON, Caemi PN, Metal Leve PN, Brasilit ON), em um ou mais pregões, para posterior revenda a investidores institucionais, em operações realizadas numa mesma Bolsa ou interpraças, obtendo lucro de aproximadamente 170 mil dólares;

b) aparentes operações de arbitragens, realizadas numa mesma Bolsa ou interpraças, com a aquisição de lote de ações para revenda (Brasilit ON, Suzano PN, Casa Anglo PN, Inds. Villares PN, Ficap PN, Ipiranga Dist. PN, Albarus OP, Belgo PN), no mesmo dia ou em pregão subsequente, tendo investidores institucionais como contrapartes, tanto na compra como na venda, obtendo o lucro bruto da ordem de 280 mil dólares;

c) aquisição de lote de ações (Barbará PN, Usiminas PN) de investidores institucionais, com posterior alienação a contrapartes diversas, permitindo que o comitente obtivesse lucro bruto de cerca de 23 mil dólares;

d) subscrição de colocação pública de ações PN, de emissão da Brasmotor S/A, com a posterior alienação de recibos de subscrição na Bovespa, obtendo lucro da ordem de 300 mil dólares.

5. Ainda de acordo com a Análise CVM/GMN/Nº060/96, as transações realizadas em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior, particularmente as operações resumidas previamente nos itens *a* e *b*, caracterizariam-se por envolverem principalmente ações da chamada "segunda linha nobre", de liquidez relativa e de presença constante nos portfólios de institucionais; como as negociações do comitente foram *day-trade* ou em pregões subsequentes ao do primeiro negócio de um ciclo de transações, haveria uma aparente contradição entre sua postura negocial com o perfil das ações transacionadas. Referida discrepância, conforme a Análise CVM/GMN/Nº060/96, poderia ter resultado de combinação prévia das operações, o que provavelmente teria ocorrido, em vista da freqüência dos principais comitentes dos negócios analisados.

6. Nos negócios realizados por João Carlos de Almeida Gaspar, a Análise CVM/GMN/Nº060/96 destacou dois conjuntos de operações que teriam proporcionado a maior parte do lucro obtido no período. Na primeira dessas transações, o comitente atuou nas Bolsas de São Paulo e do Rio de Janeiro, realizando compras sucessivas de ações Cemig PN, alienadas no mesmo pregão e em quase totalidade para o Clube de Investimentos Itaúvest e para a Elly Produtos Químicos (com esta contraparte operando através de corretoras distintas). O segundo conjunto de operações, com ações Barbará PN, guardaria similaridade com a realizada pelo comitente Arthur Carlos Briquet Júnior com o mesmo papel (item 4, letra *c*, acima).

7. A Análise CVM/GMN/Nº060/96 detectou ainda negócios em nome de Carlos Augusto Luz Avian, com ações Caemi PN e Ficap PN, dos quais teriam resultado lucro bruto da ordem de 72 mil dólares, com suas ordens sendo executadas na mesma oportunidade e pelos mesmos intermediários que realizaram as transações em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior.

8. Finalmente, a Análise CVM/GMN/Nº060/96 concluiu que: (i) as características dos papéis transacionados, combinadas à freqüente presença dos mesmos institucionais como comitentes em datas distintas, e a sistemática operacional de Arthur Carlos Briquet Júnior, de realização de negócios *day-trade* ou pregões próximos, sempre com lucro, seriam indícios da prática conhecida como *front-running*; (ii) quando operou com ações de liquidez mais elevada e sem a presença acentuada de institucionais como contrapartes, Arthur Carlos Briquet Júnior não obteve lucro substancial; (iii) existiam aparentes elos de ligação entre Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar e Carlos Augusto Luz Avian, como, por exemplo, o fato de os três serem clientes da Sudameris Corretora e de João Carlos de Almeida Gaspar trabalhar na "Avian Comércio e Participações Ltda", empresa de Carlos Augusto Luz Avian.

9. Em 16/08/99, a Comissão de Inquérito apresentou seu Relatório, concluindo que:

(i) os fatos apurados no Inquérito Administrativo CVM 31/98 levam à convicção de que foi montado um esquema, comandado por Carlos Augusto Luz Avian, visando a tirar proveito de operações de investidores institucionais;

(ii) conforme declarações prestadas à CVM, Carlos Augusto Luz Avian era o principal condutor das operações irregulares, ao passo que João Carlos de Almeida Gaspar era apenas um empregado de Carlos Augusto Luz Avian, e teria emprestado seu nome para algumas operações de seu patrão;

(iii) as operações conduzidas por Carlos Augusto Luz Avian visavam notadamente manipular o mercado, preparando os preços para as compras de investidores institucionais que fechavam a triangulação, na medida em que as vendas de grandes lotes de um institucional, antes de chegar à carteira de outro institucional, passavam por Arthur Carlos Briquet Júnior ou Carlos Augusto Luz Avian, deixando significativos lucros em operações rápidas;

(iv) a atuação de Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar traduziu um esquema para tirar proveito de operações de investidores institucionais, haja vista os significativos lucros obtidos em operações rápidas, com ações de baixa liquidez, em pregões subseqüentes ou em operações *day-trade*;

(v) os operadores Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos, assim como o diretor Adhemar Valdisserra, todos da Sudameris Corretora, foram responsáveis por facilitarem os esquemas armados por Carlos Augusto Luz Avian, principal condutor das operações irregulares;

(vi) o operador José Antonio Penna e o diretor Henrique Freihofer Molinari, ambos da RMC Corretora, operacionalizaram negócios em detrimento de seus clientes institucionais;

10. Em 09/06/00, o Colegiado da CVM aprovou o Relatório da Comissão de Inquérito. Entretanto, excluiu da acusação os diretores e responsáveis por diversos fundos e carteiras, os quais, segundo o Relatório, teriam beneficiado as contrapartes Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior e João Carlos de Almeida Gaspar. A exclusão, vale esclarecer, decorreu de que o Relatório da Comissão de Inquérito acusou os diretores e responsáveis apenas por conduta omissiva, no que diz respeito à sua administração, o que, a juízo do Colegiado, seria insuficiente para a caracterização de infração à Instrução CVM 08/79. Logo, restou aprovada pelo Colegiado a seguinte responsabilização:

(i) Pela manipulação de preços e prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, conceituadas nas alíneas *b* e *d* do inciso II da Instrução CVM 08/79, em infração ao inciso I da mesma Instrução:

a) Carlos Augusto Luz Avian, por conduzir operações irregulares em seu próprio nome e em nome de Arthur Carlos Briquet Júnior e João Carlos Almeida Gaspar, em detrimento de investidores institucionais;

b) Arthur Carlos Briquet Júnior, por ser o principal beneficiário habitual das operações realizadas em detrimento de investidores institucionais;

c) João Carlos de Almeida Gaspar, por haver emprestado seu nome para a realização de negócios em que investidores institucionais foram prejudicados;

d) RMC Corretora, Henrique Freihöfer Molinari, diretor responsável pela área de bolsa, e José Antonio Penna, operador responsável pela recepção de ordens de institucionais, por terem colaborado decisivamente com as operações lesivas a seus clientes institucionais FAELBA — Fundação Coelba de Assistência e Seguridade Social, CERES — Fundação de Seguridade Social do Sistema Embrapa e Embratel e NÚCLEOS — Instituto de Seguridade Social, em favor de Arthur Carlos Briquet Júnior e Carlos Augusto Luz Avian e por terem organizado e comandado operações, em mercado de menor liquidez, para elidir a interferência e facilitar os negócios irregulares das referidas pessoas físicas;

e) Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, diretor da área de bolsa, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos, operadores, por terem facilitado a realização de operações irregulares de seus clientes Arthur Carlos Briquet Júnior, Carlos Augusto Luz Avian e João Carlos de Almeida Gaspar.

11. Em 11/08/00, João Carlos de Almeida Gaspar apresentou sua defesa (fls. 4434 a 4448), sustentando preliminarmente a prescrição da pretensão punitiva da CVM. Quanto ao mérito, João Carlos de Almeida Gaspar afirmou que Carlos Augusto Luz Avian fazia em bolsa pequenas operações de compra e venda de títulos para o defendente, de modo a gerar um ganho adicional ao salário que recebia por trabalhar no escritório de Carlos Augusto Luz Avian. Nesse contexto, segundo a defesa, não haveria como afirmar que João Carlos de Almeida Gaspar teria emprestado seu nome para operações irregulares, já que o defendente sempre recebera o lucro advindo das operações. Além disso, alegou que Carlos Augusto Luz Avian bancava com seus recursos margens pagamentos e eventuais prejuízos advindos das operações, devido ao fato de o defendente não dispor de boa situação financeira. A defesa ainda aduziu que João Carlos de Almeida Gaspar não teria arriscado cerca de 50 mil dólares num *day-trade*, o que, para a Comissão de Inquérito, seria evidência da atuação do defendente como "laranja" de Carlos Augusto Luz Avian, pois João Carlos de Almeida Gaspar não teria capacidade financeira para realizar tal operação. Segundo a defesa, em operações *day-trade* no mercado à vista, o investidor só coloca em risco 10% do valor comprado ou vendido, porque os mecanismos e normas de proteção ao mercado não permitem oscilações acima desse patamar. Logo, o risco verdadeiro do defendente ao investir 50 mil dólares seria de apenas de 5 mil dólares.

12. João Carlos de Almeida Gaspar ainda analisou individualmente as operações em que obteve lucro, aduzindo que, segundo o próprio Relatório da Comissão de Inquérito, (i) as operações com papéis Ficap PN geraram "resultado ínfimo"; (ii) os negócios com papéis Cemig PN estavam "de acordo com o mercado" e "rigorosamente dentro dos preços de mercado"; (iii) os negócios com papéis Barbará PN teriam sido realizados com "preço ligeiramente inferior ao de mercado". Finalmente, o defendente alegou que não ganhara quase nada, que suas operações não causaram prejuízo a quem quer que fosse e que o rótulo "laranja" fora um exagero conceitual decorrente de meras presunções da Comissão de Inquérito.

13. Em 22/08/00, a Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Silvia Maria dos Santos apresentaram defesa juntos (fls. 4463 a 4485), afirmando que em tempo algum ofereceram vantagens ou tratamento diferenciado a Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar ou Carlos Augusto Luz Avian, clientes que nunca utilizaram o suporte técnico da Corretora e dos operadores para tomada de decisões de compra e venda. Nesse sentido, a defesa alegou que não se poderia imputar à Corretora ou a seus operadores qualquer irregularidade pelo simples fato de terem tido como clientes pessoas acusadas no presente processo.

14. Procurando contrapor a afirmação constante no item 81 do Relatório da Comissão de Inquérito, de que "os responsáveis pelos negócios na corretora certamente sabiam de quem iriam comprar e para quem iriam vender os grandes lotes e também os pequenos destinados a manipular o mercado", a defesa alegou que: (i) nas operações com papéis Ficap PN, a cotação variou apenas 7% e a Bolsa de Valores não considerou hipótese de manipulação, pois seus mecanismos de segurança não foram acionados; (ii) nas operações com papéis Brasilit ON, a variação dos preços também não foi muito grande e, da mesma forma, a Bolsa de Valores considerou as variações absolutamente normais, não tendo sido detectadas anormalidades nas condições do mercado.

15. A Sudameris Corretora afirmou que não há "nenhuma possibilidade de o operador ter o conhecimento de quem está adquirindo ou vendendo o lote de ações objeto da ordem de seu cliente, uma vez que o negócio é realizado por intermédio de outra sociedade corretora". A defesa ainda alegou que a Sudameris Corretora não tinha meios para desconfiar da trama e que, dentre as operações intermediadas pela defendente, tendo por comitentes Arthur Carlos Briquet Júnior e João Carlos de Almeida Gaspar, nenhuma delas teve como contraparte investidores institucionais ou fundos administrados pelo Sudameris, também na qualidade de cliente da Corretora. "A maior parte dos prejuízos causados às fundações ou fundos de pensão identificados nos autos foram decorrentes, ao que se vê de Relatório, de atividade praticada pelos demais indiciados, e não pelos defendentes", afirmou a defesa.

16. Finalmente, os defendentes aduziram que, se houve qualquer suspeita de favorecimento aos referidos comitentes por administradores de institucionais, estes sim deveriam responder pelas infrações praticadas e prejuízos causados às respectivas entidades da qual fazem parte. Segundo a defesa, seria um absurdo pretender punir a Sudameris Corretora e seus operadores por terem facilitado a realização de operações irregulares dos seus clientes, haja vista essa imputação não se enquadrar nos dispositivos constantes da Instrução CVM 08/79 — esta se volta exclusivamente contra aqueles que efetivamente foram os autores das irregularidades, e, de acordo com a defesa, não haveria nos autos qualquer indício de que os defendentes tenham manipulado preço ou exercido prática não equitativa no mercado.

17. Em 11/10/00, Arthur Carlos Briquet Júnior apresentou sua defesa (fls. 4491 a 4505), alegando preliminarmente que não possuía expertise para atuar no mercado de capitais como especulador, pois se dedicava exclusivamente à administração da Construtora Briquet, empresa da qual era proprietário. Nesse sentido, o defendente teria entregado a seu amigo Carlos Augusto Luz Avian determinada importância para aplicação em bolsa. Segundo a defesa, a partir desse momento, Arthur Carlos Briquet Júnior praticara "apenas os atos estritamente necessários para poder operar", como se cadastrar em uma corretora, assinar procurações e efetuar o pagamento das operações, não transmitindo sequer ordens à corretora, pois Carlos Augusto Luz Avian administrava discricionariamente os recursos do defendente. Nesse sentido, não haveria como atribuir a autoria das operações ao defendente. Ademais, a defesa alega que, ao terem sido excluídos da lista de acusados os administradores dos Fundos Institucionais e Carteiras que, segundo o Relatório da Comissão de Inquérito, pactuaram com os ilícitos e favoreceram Arthur Carlos Briquet Júnior, o Colegiado da CVM teria excluído exatamente aqueles que propiciaram o favorecimento do defendente nas operações bursáteis. Logo, de acordo com a defesa, (i) não haveria prova de materialidade e autoria dos fatos, espantando a presunção de dolo do defendente nas operações; (ii) inexistia qualquer prova de que o defendente teria agido com culpa, devendo Arthur Carlos Briquet Júnior ser excluído do processo administrativo, assim como foram os seus "hipotéticos" beneficiadores.

18. Quanto ao mérito, Arthur Carlos Briquet Júnior procurou afastar a idéia de que foi estruturado um "esquema" para tirar proveito de investidores institucionais, novamente afirmando que o Colegiado considerou insuficientes as provas apresentadas no Relatório da Comissão de Inquérito para acusar as contrapartes que teriam favorecido o defendente — administradores dos Fundos Institucionais e Carteiras.

19. Arthur Carlos Briquet Júnior também avaliou individualmente as operações inquinadas irregulares, alegando o seguinte: (i) nas operações com papéis Brasmotor PRN, o próprio Relatório da Comissão de Inquérito afastou a suspeita de favorecimento na distribuição das sobras de subscrição; (ii) nas operações com os papéis Paranapanema PN e Petrobrás PN, de grande liquidez, os pequenos volumes negociados jamais poderiam alterar o curso das cotações; (iii) nas negociações com os papéis Albarus OP e Ficap PN, uma vez que os administradores dos respectivos Fundos que participaram do esquema de favorecimento dos acusados foram excluídos do processo por falta de provas, esse "esquema" que o Relatório da Comissão de Inquérito aponta não teria existido; (iv) nas operações com papéis Metal Leve PN, o diretor do Montrealbank teria justificado as compras por valores acima do preço de mercado alegando a queda de cerca de 20% do índice Bovespa; (v) nas operações com papéis Suzano PN, a variação do valor de venda teria sido normal; (vi) nas negociações com papéis Usiminas PN, o final da avaliação feita pela Comissão de Inquérito aponta que "nada há aqui sobre essas operações".

20. Finalmente, Arthur Carlos Briquet Júnior aduziu que: (i) negociações com ações de baixa liquidez são corriqueiras no mercado, para aproveitar a situação de diferenças de preços em razão da baixa liquidez; (ii) não constitui ilícito ou prova de tentativa de fraude a escolha de determinada Bolsa para negociar um papel.

21. Carlos Augusto Luz Avian, RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari e José Antonio Penna não apresentaram defesa.

22. Em 01/11/2005, o Colegiado da CVM rejeitou as propostas de celebração de termo de compromisso apresentadas por Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior, João Carlos de Almeida Gaspar, RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari, José Antonio Penna, Sudameris Corretora, Adhemar Valdisserra, Carlos Augusto Zelli e Sílvia Maria dos Santos.

23. Em 24/11/05, a RMC Corretora, Henrique Frehofer Molinari e José Antônio Penna apresentaram defesa, alegando preliminarmente a prescrição da pretensão punitiva da CVM. Segundo os defendentes, a ocorrência da prescrição relativamente a fatos ocorridos anteriormente à edição da Lei 9.873/99 transcende o previsto no art. 4º daquela Lei, devendo a prescrição operar dentro de cinco anos, contados a partir da data dos fatos. Logo, a defesa alega que transcorreu lapso temporal superior a cinco anos, contados a partir da data das operações supostamente ilícitas (setembro de 1992), não tendo sido caracterizada nenhuma das hipóteses de interrupção do prazo prescricional previstas na Lei 9.873/99. Com efeito, a defesa aduz ainda que o longo período de tempo transcorrido desde a

ocorrência dos fatos inviabiliza que os acusados exerçam satisfatoriamente o direito ao contraditório e à ampla defesa, vez que tornou-se impossível reconstituir acontecimentos, bem como recuperar documentos.

24. Com relação ao mérito, os defendentes alegaram não existirem nos autos do processo elementos suficientes que pudessem comprovar a materialidade e a autoria dos fatos. De maneira semelhante, alegaram que a acusação não comprovou o intuito doloso por parte dos defendentes, indispensável para configuração de infração à Instrução CVM 08/79. Ademais, alegaram que a própria CVM entende não ser possível imputar responsabilidade quanto a um mesmo fato previsto em dois dispositivos distintos da Instrução CVM 08/79.

25. A defesa afirmou que descabe a presunção de que os defendentes teriam sido articuladores das operações inquinadas irregulares e que, com relação aos supostos prejuízos causados à institucionais: (i) a FAELBA já teria apurado em procedimento administrativo interno a responsabilidade de ex-diretor por prejuízo patrimonial causado à instituição; (ii) as operações das quais a CERES foi parte já foram apuradas no Inquérito Administrativo CVM 06/94; (iii) não passa de mera suposição a participação dos defendentes na montagem de operações em detrimento do NÚCLEOS, inexistindo prova concreta de responsabilidade dos defendentes. Finalmente, a defesa fez referência ao depoimento prestado por Henrique Freihofer Molinari à CVM, no qual afirmara que " a RMC limitara-se a cumprir ordens de seus clientes" e que " se havia algum contato destes com eventuais contrapartes não era do conhecimento da Corretora". A defesa pediu, portanto, o arquivamento do processo e, se isso não viesse a ocorrer, a absolvição dos defendentes.

É o relatório.

VOTO

Preliminar

26. Preliminarmente, é preciso afastar a hipótese de prescrição da pretensão punitiva da CVM, levantada nas defesas. Com efeito, os fatos analisados ocorreram no ano de 1992, isto é, antes de 01/07/95. Por sua vez, a Lei 9.873/99 estabeleceu que, para as infrações ocorridas anteriormente a 01/07/1995, a prescrição somente ocorreria em julho de 2000. Sucedeu porém que, antes da verificação da prescrição, houve vários fatos interruptivos da prescrição, nos termos do art. 2º da Lei 9.873/99.

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.

27. Cabe notar que a CVM, ainda em 1996 e 1997, realizou três análises preliminares sobre os fatos objeto do processo (ANÁLISE/CVM/GMN/N.º60/96, fls. 02 a 19; ANÁLISE/CVM/GMN/N.º68/96, fls. 21 a 25; e ANÁLISE/CVM/GMN/N.º86/97, fls. 21 a 27), o que sem dúvida se tratou de ato inequívoco de apuração. Não bastasse isso, em 11/09/1998, o Colegiado da CVM instaurou inquérito administrativo para a apuração das supostas irregularidades. A partir dessa data, e ao longo dos anos de 1998 e 1999, a área técnica ouviu diversos depoimentos, colheu vasta documentação da BOVESPA, BVRJ e dos intermediários financeiros, sendo que tudo isso resultou no Relatório da Comissão de Inquérito apresentado em 16/08/99. Na seqüência, o Relatório da Comissão de Inquérito foi aprovado pelo Colegiado da CVM em 09/06/2000, e os acusados foram intimados para apresentação de defesa em julho de 2000 (art. 2º, I, da Lei 9.783/99), interrompendo-se novamente o prazo de prescrição. Em 02/05/2002, em novo ato inequívoco de apuração, a área técnica ainda tomou o depoimento de Silvia Maria dos Santos, que fizera denúncias sobre a participação da Sudameris Corretora. Logo, diante de todo esse relato, não há que se falar da prescrição quinquenal no caso.

28. Do mesmo modo, não houve prescrição intercorrente (art. 1º, § 1º, da Lei 9.873/99), tendo em vista que o procedimento administrativo iniciado pela CVM em nenhum momento ficou paralisado por mais de três anos, pendente de despacho ou julgamento. Limitando-me apenas aos eventos administrativos mais importantes, resalto que: os relatórios preliminares foram apresentados em 18/09/96, 08/11/1996 e 17/12/97; o inquérito foi instaurado em 11/09/95; o Relatório da Comissão de Inquérito foi apresentado em 09/06/2000; os acusados foram intimados para apresentação de defesa em julho de 2000; em 02/05/2002 e 05/08/2002, a área técnica tomou e analisou o depoimento da Sra. Silvia Maria dos Santos; em 27/11/2002, o então Diretor-Relator, mediante despacho, determinou a manifestação da Procuradoria Jurídica sobre a possível ocorrência de crime relatado pela Comissão de Inquérito; em 05/12/2002, a Procuradoria Jurídica sugeriu a comunicação ao Ministério Público sobre o depoimento prestado por

Silvia Maria dos Santos; em 01/11/2005, o Colegiado rejeitou as propostas de celebração de termo de compromisso apresentadas pelos acusados. Bem se vê, portanto, a inocorrência de prescrição intercorrente.

Mérito

29. No mérito, após detida análise dos autos, estou convencido de que o Relatório da Comissão de Inquérito não é suficiente para responsabilizar os acusados pela violação da Instrução CVM 08/79.

30. Antes de mais nada, friso que aos acusados foi imputada a realização de "manipulação de preços" e "prática não eqüitativa", conforme conceituação constante, respectivamente, nas alíneas *b* e *d* do item II da Instrução CVM 08/79:

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

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

(...)

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

(...)

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

31. Entretanto, a meu juízo, as operações listadas no Relatório da Comissão não revelam nem a realização de manipulação de preços, tampouco a realização de práticas não eqüitativas.

32. Na verdade, o Relatório fez referência a uma série de negociações levadas a cabo por Carlos Augusto Luz Avian, Arthur Carlos Briquet Júnior e João Carlos de Almeida Gaspar, nas quais estes comitentes adquirem e vendem papéis, em sua maioria sem muita liquidez, de modo a obterem sempre certa margem de lucro entre as operações.

33. Decerto, esses ganhos constantes podem levantar a suspeita de que as operações realizadas eram precombinadas, de forma que os fundos e as carteiras que figuravam como contrapartes das operações voluntariamente compravam caro ou vendiam barato.

34. Nesse sentido, é que o Relatório fala em "sistemática relação triangular", no sentido de que "antes de chegar à carteira de outro institucional, passavam pelos Srs. Briquet e/ou Avian, deixando significativos lucros em operações rápidas". Ainda segundo o Relatório da Comissão, "os responsáveis pelos negócios na corretora certamente sabiam de quem iriam comprar e para quem iriam vender" os lotes.

35. As afirmações da Comissão, entretanto, em vez de me convencerem da responsabilidade por infração à Instrução CVM 08/79, trazem-me incômoda perplexidade. Perplexidade porque, se houve triangulação, se houve prévia combinação para a negociação das ações, não me parece que tenha havido manipulação do preço ou prática não eqüitativa, mas sim quebra dos deveres fiduciários dos administradores dos fundos, que teriam intencionalmente comprado caro ou vendido barato os papéis de que dispunham. Ou seja, não me parece tenha havido "qualquer artifício para manter em alta ou em baixa a cotação de títulos, induzindo terceiros à sua compra e venda" (item II, alínea *b* da Instrução CVM 08/79) ou "prática que tenha deixado as contrapartes em posição de desequilíbrio em face dos demais participantes" (item II, alínea *d* da Instrução CVM 08/79), mas sim, e possivelmente, o desejo deliberado de não adquirir os papéis por um preço justo.

36. Aliás, causa-me também perplexidade o fato de a Comissão não ter aprofundado a investigação quanto à suposta participação das contrapartes de Avian, Briquet e Gaspar, já que, se havia "triangulação", necessariamente deveria ter sido investigada a atuação dos administradores dos fundos e carteiras envolvidos. A postura da investigação de simplesmente supor no Relatório final que eles teriam agido omissivamente nesse sentido é manifestamente insuficiente, o que inclusive veio a gerar a sua exclusão do pólo passivo da acusação pelo Colegiado da CVM. É dizer, a acusação se alicerçou na relação triangular, mas deixou por completo de aprofundar as investigações sobre um dos

seus vértices, sem dúvida o mais importante para a comprovação dos possíveis ilícitos.

37. Note-se que falo em "possíveis ilícitos", porquanto os elementos suscitados na acusação, a meu ver, não são suficientes para saber em quais operações ou em quais pontas de algumas operações os administradores dos fundos e carteiras agiam de fato fora do preço do mercado. Na verdade, em face da ausência de uma análise histórica mais profunda sobre o desempenho dos papéis em questão frente às variações do mercado como um todo, torna-se impossível afirmar com segurança que nas operações identificadas — ou em algumas de suas pontas — tenha havido intenção de beneficiar os comitentes Avian, Briquet e Gaspar. Certamente, é de se estranhar o constante ganho obtido pelos comitentes. Mas era de se esperar que o Relatório tivesse considerado as altas ou baixas da bolsa naquela época e até mesmo a inflação do período, dados que certamente tinham efeitos consideráveis sobre os papéis de baixa liquidez.

38. Falo ainda em "possíveis ilícitos", porque, diferentemente do precedente recentemente relatado por mim neste Colegiado (Processo CVM RJ 04/01, julgado em 13/06/05), as contrapartes de Avian, Briquet e Gaspar não eram concentradas em poucas carteiras ou fundos, mas sim disseminadas em dezenas deles, envolvendo, por exemplo, fundos e carteiras administrados pelo Banco Crefisul, Monetrealbank, Unibanco, Banco BNL do Brasil, Bradesco, Banco Sul América, Citibank, além de dezenas de pessoas físicas e de vários fundos fechados, como a FUNCEF, FUNBEP, CERES, Fundação IBM, Fundação Nestlé, FAELBA. Não bastasse isso, as operações de Avian, Briquet e Gaspar, assim como das diversas contrapartes, não se concentravam num único intermediário financeiro, mas em diversas corretoras.

39. Na verdade, acho que o Relatório da Comissão falhou ao apenas identificar operações suspeitas, sem no entanto distinguir o joio do trigo, para efeito de caracterização de infrações às regras do mercado. Para deixar clara a minha convicção sobre o assunto, refiro-me, por exemplo, às operações da tabela de número 4, 18, 16, 11 e 22 do Relatório, as três primeiras relativas a papéis líquidos e as duas últimas a papéis ilíquidos (o Relatório faz referência a 24 tabelas).

40. Nas tabelas 4 e 18, o Relatório trata de operações de Briquet com ações Paranapanema PN, de reconhecida liquidez no mercado. Aliás, é com base na própria liquidez dos papéis e no preço de mercado praticado por Briquet que o próprio Relatório reconhece que, nessas tabelas, "não há evidências suficientes para qualquer acusação".

41. Na tabela 6, o Relatório trata de operações com ações Petrobrás PN, papéis também de reconhecida liquidez. O Relatório afirma que, em 06/05/92, "as compras realizadas pelo Sr. Briquet estavam no preço de mercado". Afirma também que no dia 07/05/92 "o papel manteve-se em alta contínua, o que proporcionou ao Sr. Briquet a oportunidade de realizar o lucro, vendendo por Cr\$ 13.200 a posição adquirida no dia 06/05, por cerca de Cr\$ 12.300." Sendo assim, não tem nenhum cabimento a conclusão da Comissão de que "resta o fato de terem sido os fundos do Bradesco que mais uma vez operaram na realização do lucro do Sr. Briquet, que, tudo indica, sabia da intenção de compra pelo Bradesco quando adquiriu o lote em 06/05." Cabe-me apenas afirmar que a observância do preço de mercado em mercado líquido elimina por completo a acusação de manipulação ou prática não eqüitativa.

42. Na tabela 11, consta que em 29/05/92 Avian e Briquet compraram ações CAEMI PN de diversos institucionais representados pela Crefisul Corretora ao preço de Cr\$ 350,00. Segundo o Relatório, no dia 28/05/92 as ações haviam fechado na BOVESPA a Cr\$ 400,00, tendo aberto no dia 29/05/92 ao preço de Cr\$ 370,00. Ainda segundo o Relatório, em 01/06/05 os acusados venderam as referidas ações a diversas outras contrapartes ao preço de Cr\$ 380,00. Entretanto, conforme afirmado pela própria Comissão de Inquérito, o papel manteve-se na BOVESPA na faixa de Cr\$ 380,00 até metade do mês de junho, tendo caído no final do mês para Cr\$ 350,00.

43. Diante dessa hipótese, é possível questionar a atuação dos institucionais, que poderiam ter vendido aos acusados ações a um preço sobremaneira baixo. Todavia, não há sequer sombra de manipulação ou de prática não eqüitativa, pois o preço não foi manipulado nem houve falta de equidade entre as partes envolvidas. De notar ainda que o valor de Cr\$ 350,00, possivelmente barato demais para a compra dos acusados, voltou a ser a cotação do papel no final de junho, cabendo portanto no mínimo dúvidas sobre a artificialidade do preço.

44. Na tabela 22, por sua vez, consta que em 09/04/92 Briquet comprou vários lotes de ações Albarus ON (papel que não tinha liquidez) do Fundo Montrealbank ao preço de Cr\$ 2.800,00. No dia seguinte, 10/04/92, Briquet vendeu os papéis para a FAELBA a Cr\$ 3.300,00 e Cr\$ 3.450,00. Diante disso, ou o Fundo Montrealbank vendeu barato ou a FAELBA comprou caro. Nada comprova, todavia, prática manipulatória de preços ou posição de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação.

45. Aliás, valho-me da referência à FAELBA para passar às últimas considerações do meu voto. Faço notar que o presente processo originou-se a partir de denúncia daquele Fundo sobre a atuação de alguns dos seus administradores, que não estariam a agir com retidão para com o Fundo. A denúncia resultou na instauração de

procedimento administrativo na FAELBA, tendo resultado inclusive na responsabilização de pessoas que estariam agindo em desconformidade com os objetivos do Fundo.

46. A observação sobre a FAELBA é importante, pois revela que o cerne de eventuais ilícitos praticados ao longo fatos tratados no processo só podem dizer respeito à lealdade com que os administradores e responsáveis por fundos e carteiras agiam, mas não dizem respeito a prática manipulatória ou não eqüitativa.

47. Tanto é assim que se denota claramente do Relatório da Comissão de Inquérito a dificuldade em quantificar o prejuízo sofrido pelos fundos ou carteiras que atuaram na contraparte de Avian, Briquet e Gaspar. Com efeito, a mera diferença aritmética entre o valor de compra o e o valor de venda de papéis, notadamente em época de inflação e com papéis ilíquidos, mostra-se excessivamente frágil para identificação de lucros ou prejuízos auferidos. Em outras palavras, parece-me que o cerne do processo dependia da constatação dos efetivos prejuízos sofridos pelos fundos e carteiras, tema sobre o qual, infelizmente, a Comissão de Inquérito tratou apenas superficialmente, fragilizando assim as imputações de manipulação de preços e de prática não eqüitativa.

48. Finalmente, tendo em vista a ausência de prova suficiente de manipulação de preços ou de prática não eqüitativa por parte dos comitentes, é forçoso também afastar a responsabilidade das corretoras RMC e Sudameris, bem como de seus diretores e operadores. Na verdade, não há nos autos a menor prova — sequer um depoimento — de que as corretoras tenham ido além da sua atividade típica de execução das ordens, sendo portanto excessivo afirmar que tenham "comandado" ou "facilitado" as operações. Mesmo nas operações suspeitas — em que negócios foram levados para a BVRJ, ambiente de menor liquidez — as operações foram feitas às claras, visto que todos os que atuaram na contraparte de Avian, Briquet e Gaspar sabiam o que estavam comprando, onde estavam comprando e quanto estavam pagando.

Conclusão

49. Com base no exposto, voto pela absolvição dos acusados. Sugiro ainda que se dê ciência dessa decisão à SPC – Secretaria de Previdência Complementar, para que adote as providências que entender cabíveis.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

Voto proferido pela Diretora Norma Jonssen Parente, na Sessão de Julgamento do dia 30 de novembro de 2005.

Eu acompanho o voto do Relator, senhor presidente.

Norma Jonssen Parente

Diretora

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, na Sessão de Julgamento do dia 30 de novembro de 2005.

Eu acompanho o voto do Relator, senhor presidente.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 30 de novembro de 2005

1. Acompanho o voto do diretor-relator, no entanto, gostaria de fazer algumas observações quanto às operações realizadas pelos acusados.

02. Não me parece correta a responsabilização por manipulação de preços e prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, em operações como as descritas neste processo (que necessitam que operadores da contraparte estivessem em conluio com os indiciados), quando as operações foram feitas com diversas contrapartes, de naturezas tão distintas: fundos fechados de previdência privada ligados a empresas públicas, fundos de investimento, investidores estrangeiros e pessoas físicas. As operações também envolveriam diversos papéis diferentes. Além disso, certas operações teriam sido realizadas apenas na BOVESPA, enquanto outras se davam também na BVRJ.

03. Dentre os papéis negociados, acho importante chamar atenção para as operações com três deles, que não foram ressaltados pelo diretor-relator. A primeira refere-se às ações da Guararapes, em que o acusado Arthur Briquet teria, primeiramente, comprado do Banco de Investimento Garantia e realizado o lucro em cima de duas pessoas físicas e do fundo mútuo de investimento do Unibanco. Os lotes nas vendas para as duas pessoas físicas eram em quantidades similares ao lote do Unibanco. É estranho presumir que o acusado conseguiria operar em cima do Banco Garantia e depois em cima de duas pessoas físicas, estando em conluio apenas com o Unibanco. Também é difícil que o acusado e o Unibanco estivessem em conluio com as pessoas físicas, já que foi causado prejuízo a elas.

04. Também chamam atenção as negociações com ações da Petrobrás, nas quais o acusado Arthur Briquet teria comprado de pessoas físicas, do Morgan Stanley (provavelmente passageiros de uma conta ônibus) e de outros investidores estrangeiros e teria vendido e realizado lucro em cima do Bradesco, operando por si e para a seguradora do grupo, além de um clube de investimento, em menor quantidade. Acho muito difícil o conluio, seja com as pessoas físicas residentes no exterior, seja com o Grupo Bradesco. Também não encontro nos autos qualquer prova, além da ilação, que permitisse concluir por um conluio.

05. A última operação chamativa envolve valores da Caemi, em que o acusado teria comprado do Fundo Núcleos e, no mesmo dia, teria feito outras quatro aquisições, pelo mesmo preço, ou preço similar. A única diferença é que uma dessas operações teria sido registrada no Rio de Janeiro, às 16h00, e não às 12h50min, como as outras. No entanto, o que chama a atenção é que o acusado teria realizado o lucro, dois dias depois, em cima da Bradesco Capitalização, do Banco Fibra, do senhor Benjamin Steinbruch e da Bradesco Previdência e Seguros, os quais não me parecem ser agentes tão facilmente enganáveis.

É como voto.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

Voto proferido pelo presidente da sessão, Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 30 de novembro de 2005.

1. Eu também acompanho o voto do Diretor-relator, mas, antes, gostaria de fazer pouquíssimas observações. Primeiro, em relação à questão da prescrição, que é reiteradamente alegada nas defesas perante a CVM, e pode ter ficado a impressão de que o Colegiado se recusa a reconhecer a prescrição quando ela ocorre - o que não foi o caso destes autos. Como as defesas se repetem nesse ponto, também é minha função repetir o entendimento deste Colegiado de que, como administradores públicos, não devemos adotar uma interpretação nova, liberal, ousada, das disposições sobre prescrição administrativa (artigos 4º e 2º, inciso II, da Lei nº 9.873/99).

2. Somos servidores públicos investidos no dever de cumprimento de uma regra que está em vigor, com relação a qual não consta haver nenhuma declaração de inconstitucionalidade. Foi sustentado da Tribuna que deveríamos argüir a inconstitucionalidade do art. 4º da Lei nº 9.873/99 para estabelecer que a prescrição deveria retroagir de forma distinta daquela prevista na lei. Não é possível requerer isso do administrador público. Por mais que seja dever do advogado explorar ao máximo os argumentos de defesa, também é dever da CVM esclarecer o que é possível e o que não é possível que se lhe exija. Claramente, essa declaração de inconstitucionalidade não pode ser feita pela CVM.

3. É claro que não teremos nenhuma dificuldade de acatar teses de prescrição que se pacifiquem em outras instâncias, como por exemplo o Poder Judiciário e o próprio Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Recentemente, aliás, uma tese sobre interrupção de prescrição foi reconhecida pelo CRSFN em dois casos, ambos

julgados sem a presença da totalidade de seus integrantes. Se essa tese vier a prevalecer no CRSFN de forma consistente, quer me parecer que a CVM irá acatá-la.

4. Nesse ponto, aproveito ainda para destacar alguns pontos positivos relacionados às estatísticas de julgamento da CVM. Ao final deste ano, teremos julgado quase 90 (noventa) processos, bem mais do julgamos no ano anterior - 70 (setenta) processos - que, por seu turno, já era bastante mais do que nos anos precedentes - 41 (quarenta e um) processos em 2002 e 51 (cinquenta e um) processos em 2003. Com isso, começaremos 2006 com um número expressivamente menor de processos em estoque para julgar e, dessa forma, estou certo de que conseguiremos liquidar esse estoque no ano que vem e, adicionalmente, julgar os outros vários processos que vierem a ser distribuídos - chegam, por ano, cerca de 50 (cinquenta) processos no Colegiado.

5. Nós todos aqui esperamos - eu mais do que ninguém, em prol da eficiência da atuação e das decisões da CVM - que não julguemos mais casos de 1992, ou de 1995, como este, mas, sim, casos de 2005, como também fizemos aqui hoje. Certamente, a partir do ano que vem, essa diferença de tempo vai desaparecer porque os inquéritos novos é que vão sobrar para ser julgados. Da nossa parte, estamos fazendo o maior esforço para isso. Cremos que é um desconforto recíproco - dos advogados dos indiciados e nosso - de estarmos aqui discutindo casos antigos, com duvidosa utilidade prática, pois, ainda que tivesse havido aqui alguma condenação, esta alcançaria pessoas que, muitas vezes, já estão fora do mercado há muitos anos.

6. Em homenagem ao jovem advogado que hoje veio à Tribuna, e que sustentou haver um limite de perda de 10% (dez por cento) instituído pela bolsa - argumento esse que também consta do memorial entregue por sua defesa - faço um último esclarecimento. Não há esse limite de perda. Uma ação pode perfeitamente cair ou subir mais do que 10% em um dia, como diariamente ocorre, sem que isso possa ser considerado anormal. Quando uma operação é cursada "*fora do preço*" em relação ao negócio anterior, abre-se um leilão (conforme a Instrução 168). A duração e a antecedência com que os participantes do mercado são avisados desse leilão pode variar de acordo com a oscilação verificada nas quantidades e no preço da ação em questão. Um outro mecanismo, distinto desse, é o chamado *circuit breaker* (interrupção das negociações de toda a bolsa por um determinado período). Trata-se, na verdade, de uma espécie de defesa utilizada para hipóteses de queda repentina e generalizada do mercado (no caso da Bovespa, quando ocorre determinada queda de todo o Ibovespa - e não de uma ação, ou de algumas ações).

7. Feitos esses esclarecimentos, eu proclamo o resultado do julgamento, nos termos do voto do Diretor-relator, absolvendo todos os acusados de todas as imputações. 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