

## SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2004/0210

**Acusados:** ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda.  
Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos  
Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais  
Cícero Vidal Filho  
Maria Cristina Vidal Tavares Pais  
SAP – Sociedade Anônima de Administração, Participação e Engenharia  
Sérgio Gomes de Vasconcellos

**Ementa:** ***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, bem como a manipulação de preço.***

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

1) Por unanimidade de votos, aplicar aos acusados ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda., SAP - Sociedade de Administração, Participação e Engenharia, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais e Sérgio Gomes de Vasconcellos a pena pecuniária de multa de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), responsabilizando-os, por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários e manipulação de preços de ações, em infração ao item I, conforme conceituado no item II, alíneas *a* e *b*, da Instrução CVM nº 08/79, com a ressalva do presidente que divergiu do relator quanto aos fundamentos, ao considerar que não ocorreu criação de condições artificiais de demanda, mas somente manipulação de preços;

2) Por maioria de votos, vencido o diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, que votou pela absolvição das acusadas, aplicar às senhoras Anna Luíza Bernecker de Vasconcellos e Maria Cristina Vidal Tavares Pais a pena pecuniária de multa de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários e manipulação de preços de ações, em infração ao item I, conforme conceituado no item II, alíneas *a* e *b*, da Instrução CVM nº 08/79; com a ressalva do presidente que divergiu do relator quanto aos fundamentos, ao considerar que não ocorreu criação de condições artificiais de demanda, mas somente manipulação de preços; e

3) Por unanimidade de votos, absolver o acusado Cícero Vidal Filho das imputações feitas.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do § único, do artigo 14, da Resolução CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo CRSFN, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante à absolvição proferida.

Proferiu defesa oral o advogado Gustavo Machado Gonzalez, representante legal dos acusados ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda., Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares

Pais, Cícero Vidal Filho, Maria Cristina Vidal Tavares Pais, SAP Sociedade Anônima de Administração, Participação e Engenharia e Sérgio Gomes de Vasconcellos.

Presente à sessão de julgamento a procuradora-federal Luciana Pontes Saraiva, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

Rio de Janeiro, 29 de março de 2006.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

### **RELATÓRIO**

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) contra ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda, Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, Cícero Vidal Filho, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e SAP — S/A de Administração, Participação e Engenharia, em virtude da possível criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preços em operações realizadas pelos acusados nos anos de 2000 e 2001.

#### Dos Fatos

2. Em 30/05/01, a Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1) constatou que as operações realizadas na Bovespa com ações PN de emissão da companhia SERGEN — Serviços Gerais de Engenharia S/A (SERGEN S/A), companhia controlada por Sérgio Gomes de Vasconcellos e Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, apresentavam gradual elevação das cotações, principalmente na rolagem do financiamento do mercado a termo, o que poderia representar transgressão ao disposto na Instrução CVM 08/79. Segundo a análise feita pela Gerência (Análise GMA-1/Nº14/01, fls. 07 a 18), as ações da SERGEN S/A teriam registrado uma valorização de 68,91% no período compreendido entre janeiro de 2000 e abril de 2001.

3. A Análise também constatou que a ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda (ANFA Empreendimentos), companhia que detinha, em 28/04/00, 10,88% das ações da SERGEN S/A e que também era controlada por Sérgio Gomes de Vasconcellos e Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, havia realizado negócios com as ações PN de emissão da SERGEN S/A que alavancaram suas cotações no mercado à vista às vésperas de operações realizadas no mercado a termo contra o mercado, com o intuito de que o preço neste mercado fosse superior ao praticado no contrato a termo que estava vencendo.

4. Finalmente, a Análise verificou que 90% das negociações com as ações PN da SERGEN S/A no mercado à vista foram conduzidas pela ANFA Empreendimentos e concentravam como contraparte empresas e familiares de Sérgio Gomes de Vasconcellos e Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, a saber:

- a) SAP — S/A de Administração, Participação e Engenharia (SAP S/A), companhia também controlada por Sérgio Gomes de Vasconcellos e Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais;
- b) Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, filha de Sérgio Gomes de Vasconcellos e funcionária da SERGEN S/A;
- c) Maria Cristina Vidal Tavares Pais, filha de Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais e também funcionária da SERGEN S/A;
- d) Cícero Vidal Filho, cujo endereço e telefone comerciais são os mesmos da SERGEN S/A.

5. Em 05/08/02, a SMI ofereceu Termo de Acusação contra ANFA Empreendimentos, Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, Cícero Vidal Filho, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e SAP S/A, aduzindo que (fls. 113 a 117):

- a) a análise dos negócios com ações de emissão da SERGEN S/A deixa claro que a ANFA

Empreendimentos realizou operações artificiais no mercado à vista, com a agravante de ter ela manipulado as cotações das ações em negócios realizados em que as partes defendiam o mesmo interesse, dado o relacionamento existente entre eles, de parentesco, societário ou empregatício;

b) no caso analisado nesse inquérito, foi nítida a intenção do grupo capitaneado pela ANFA Empreendimentos de elevar a cotação do papel, seja nos negócios contra o mercado, seja nos negócios entre eles;

c) em dezessete dos vinte e oito pregões em que a ANFA Empreendimentos atuou, ela praticou preços superiores ao da operação anterior, evitando que o financiado, na maioria das vezes, colocasse recursos adicionais para renovar o termo, o que se vê comparando o volume financeiro de cada contrato a termo com o do mercado à vista;

6. Por fim, o Termo de Acusação apresentou a seguinte responsabilização:

a) ANFA Empreendimentos, Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, Cícero Vidal Filho, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e SAP S/A: responsáveis pela criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço, conceituadas nas alíneas *a* e *b* do inciso II da Instrução CVM 08/79, em infração ao inciso I da referida Instrução.

7. Em 21/06/04, a ANFA Empreendimentos, Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, Cícero Vidal Filho, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e SAP S/A apresentaram suas razões de defesa, alegando, em síntese, que:

a) o Termo de Acusação não se assenta em evidências de que os ilícitos apontados tenham ocorrido, limitando-se apenas a acusar os defendentes sem o respaldo de qualquer análise minimamente qualitativa das transações consideradas, sobretudo quanto ao perfil do mercado das ações de emissão da SERGEN S/A, quanto à eventual atuação de outros agentes nesse mercado e quanto ao fim que poderia ser pretendido pelos defendentes;

b) à época das operações, o mercado das ações da SERGEN S/A era constituído basicamente pelos defendentes e alguns fundos de investimento financeiro, estes realizando apenas operações de financiamento, de modo que não se pode concluir que os defendentes tenham encetado operações com vistas à manipulação desse mercado;

c) no período de quase um ano e meio de negociações, apenas dez transações envolveram terceiros comitentes que não os defendentes ou os citados fundos de investimento, sendo que nenhuma dessas operações foi influenciada, seja em volume ou na cotação, por negócios realizados entre os defendentes ou entre a ANFA Empreendimentos e os fundos;

d) a SMI não logrou apontar o dolo, elemento subjetivo indispensável para a configuração dos ilícitos imputados aos defendentes; as conclusões da acusação basearam-se em meras cogitações extraídas de uma leitura superficial dos mapas das transações com ações da SERGEN S/A no período apurado;

e) os elementos constantes dos autos evidenciam que o preço das ações foi formado naturalmente por seu próprio mercado.

8. Em 21/07/04, os acusados apresentaram à CVM em conjunto proposta de celebração de termo de compromisso (fls. 241 a 247), pela qual se comprometiam a não realizar, por um período de dois anos, operações de financiamento — aqui entendidas como venda no mercado à vista simultaneamente a compra no mercado a termo — com as ações de emissão da SERGEN S/A.

9. Em reunião do Colegiado de 21/02/2006, a proposta de celebração de termo de compromisso apresentada foi rejeitada pela CVM, pois não se mostrava adequada às exigências do art. 11 da Lei 6.385/76 e do art 7º da Deliberação CVM 390/01, tendo sido ressaltado, além disso, que a proposta não era capaz de trazer nenhum benefício ao mercado ou de minimizar eventuais prejuízos causados pelos ilícitos supostamente cometidos pelos acusados.

É o relatório.

#### VOTO

Das operações identificadas pela SMI

10. Após detida análise dos autos, na qual considerei todos os elementos suscitados pela SMI, assim como todos os elementos levantados pelos defendentes, estou convencido de que estamos sim diante de fatos ilícitos, passíveis de serem reprimidos pela CVM.
11. Com efeito, as operações identificadas no Termo de Acusação, que por sua vez se reporta ao detalhado Relatório de Análise GMA-1/Nº14/01 (fls. 07 a 18), permitem verificar que, entre janeiro de 2000 e abril de 2001, houve diversas operações com papéis PN da SERGEN S/A que implicaram infração à Instrução CVM 08/79.
12. Está bem demonstrado que a ANFA Empreendimentos se financiava através de operações, vendendo à vista papéis PN da SERGEN S/A e, simultaneamente, obrigando-se a readquiri-los no mercado a termo, fixando-se no contrato futuro a taxa de remuneração do capital financiado.
13. Note-se que, até esse ponto, nada há de irregular nas operações, já que, em princípio, operações de financiamento — isto é, operações à vista conjugadas com operações a termo — são plenamente regulares, desde que as partes envolvidas se utilizem da precificação à vista resultante da livre atuação dos agentes econômicos e não alterem substancialmente as condições de liquidez dos papéis envolvidos.
14. Todavia, não foi isso o que aconteceu no caso. Ficou demonstrado no Relatório da GMA e no Termo de Acusação que a ANFA Empreendimentos realizava operações de financiamento e, à época do vencimento dos contratos futuros, eram realizadas operações entre partes relacionadas com o único propósito de aumentar a cotação dos papéis da SERGEN S/A, de forma que a rolagem dos contratos pudesse ocorrer sem dispêndio para o financiado.
15. Em outras palavras, às vésperas de operações de rolagem de financiamento no mercado a termo, nas quais a ANFA Empreendimentos figurava na posição de financiado, as ações da SERGEN S/A tinham sua cotação aumentada devido a operações no mercado à vista realizadas entre a própria ANFA Empreendimentos e contrapartes relacionadas (SAP S/A, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e Cícero Vidal Filho).
16. Ao proceder desse modo, e na medida em que as partes relacionados constituíam o mercado dos papéis PN da SERGEN S/A, eles restaram por subverter ilicitamente o mercado de renda variável em um mercado de renda fixa. Digo ilicitamente, porque a formação do preço dos papéis PN da SERGEN S/A à vista deixou de refletir as perspectivas de retorno da SERGEN S/A e passou a seguir uma tabela de conveniência estabelecida pelos acionistas controladores em função de suas necessidades de caixa. Verificou-se assim que, entre janeiro de 2000 e abril de 2001, as ações PN da SERGEN S/A tiveram uma valorização de 68% (contra uma queda de 12% do índice Bovespa), sem que esse movimento de alta tivesse relação com a vida da empresa ou com as reais expectativas do mercado. Muito pelo contrário, a valorização decorreu unicamente do propósito de facilitar a rolagem dos contratos de financiamento.
17. A subversão é tão clara, que é ainda capaz de criar o seguinte paradoxo: quanto mais a ANFA Empreendimentos necessitasse de financiamento, maior seria a cotação dos papéis da SERGEN S/A. Ora, como bem colocado pela defesa, esse resultado não era inevitável. Como a ANFA dispunha de uma quantidade elevada de ações PN da SERGEN S/A, ela poderia calibrar o volume necessário dos financiamentos pela quantidade de ações — acrescento, ações valorizadas ao preço livremente formado pelo mercado. Esse, porém, não foi o caminho escolhido.
18. Entendo portanto que os envolvidos simplesmente desconsideraram o fato de que a formação de preço deve refletir, fiel e unicamente, a análise e as expectativas do mercado sobre as informações disponíveis da companhia emissora e de seus valores mobiliários, e não o interesse particular de certos investidores.<sup>1</sup> No caso concreto, o interesse de rolagem dos contratos sem dispêndio para os financiados.
19. Destaco que a alegação de que o papel negociado tinha mercado restrito e de manifesta iliquidez, em vez de beneficiar os acusados, antes disso os condena e intensifica a sua responsabilidade. Sim, pois só demonstra que a atuação dos envolvidos era, nesse contexto, capaz de influenciar os agentes do mercado, agravando assim a sua responsabilidade pela formação artificial de preços. Além disso, sendo o mercado ilíquido, é evidente que as operações — ocorridas com o único fim de propiciar financiamentos — criavam uma falsa idéia de liquidez para os investidores, podendo induzi-los a adquirir o papel, confiantes numa possível saída futura via mercado.
20. É plenamente possível que, durante todo o período examinado, investidores tenham desavisadamente considerado verdadeiras a reiterada valorização das ações da SERGEN S/A, a pretensa liquidez decorrente do volume de negociações entre as partes relacionadas, enfim, elementos artificiais que não representavam um mercado real, mas apenas um mercado artificial e arbitrário.
21. Ou seja, a visibilidade que o mercado de bolsa acabava por proporcionar às operações (sobretudo o histórico das

cotações e o volume financeiro negociado) não correspondia à realidade que os investidores efetivamente iriam encontrar, caso se decidissem pela compra de papéis da SERGEN S/A.

22. Felizmente, no caso concreto, foram poucas as negociações realizadas com terceiros, já que, segundo o Relatório de Acompanhamento de Mercado n.º 162/2001 (fls. 139-151) da Bovespa e o Relatório de Análise da GMA n.º 14/2001 (fls. 07-18), 90% das negociações à vista com papéis PN da SERGEN S/A foram realizadas com a participação dos acusados. Entretanto, como bem destacado pelo então diretor da CVM Joubert Rovai, em voto colacionado aos autos pela defesa, "um ilícito praticado no âmbito do mercado de capitais prescinde, para a sua configuração, do volume das operações e do resultado auferido em razão das mesmas. Sendo realizadas em desconformidade com a regulação, caracterizado estará o ilícito."

23. A análise do conjunto das operações demonstra que foram poucos os casos em que terceiros negociaram com os papéis da SERGEN S/A. De um total de 109 operações, em apenas oito delas foi possível verificar a participação de terceiros como comitentes. E, entre essas, apenas em três operações foi possível observar que houve comprador que adquiriu ações SERGEN S/A com base no preço artificial formado. Logo, é de se concluir que a atuação ilícita não teve grande repercussão. Entretanto, embora pequeno o prejuízo verificado — o que sem dúvida deve ser levado em consideração na fixação das penas —, é certo que os acusados expuseram os investidores a risco.

24. A meu ver, a constatação de que foram poucos os terceiros que negociaram com o papel, em vez de mitigar a responsabilidade dos envolvidos, demonstra apenas que a fiscalização da CVM foi extremamente eficiente, na medida em que estancou com rapidez as operações ilícitas, impedindo que maiores prejuízos se produzissem adiante.

#### Da tipificação

25. O Termo de Acusação apresentado acusou ANFA Empreendimentos, Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais, SAP S/A, Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos, Maria Cristina Vidal Tavares Pais e Cícero Vidal Filho pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (Instrução CVM 08/79, item I c/c item II, alínea a) e pela manipulação de preço das ações da SERGEN S/A (Instrução CVM 08/79, item I c/c item II, alínea b). Entendo que ambas as acusações estão configuradas, já que, a meu ver, todos os elementos dos tipos estão devidamente identificados.

*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;*

*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;*

26. A documentação constante dos autos, notadamente as reiteradas operações realizadas entre as partes relacionadas às vésperas das datas de rolagem dos financiamentos, é suficiente para provar que os envolvidos se utilizaram deliberadamente de operações que, de um lado, resultaram na criação de condições artificiais de demanda, e, de outro, manipularam a cotação dos papéis da SERGEN S/A, elevando-a em 68%.

27. Houve, portanto, criação de condições artificiais de demanda, na medida em que, como informam os próprios defendentes, partiram deles próprios as ordens que representaram 99% do volume financeiro negociado, produzindo assim uma falsa idéia de liquidez, que no entanto não guardava qualquer relação com o mercado real dos papéis da SERGEN S/A. Assim, é indubitável que a atuação dos acusados alterou o fluxo natural de ordens de compra e venda dos papéis.

28. Também está claro que os acusados agiam deliberadamente com o intuito de elevar a cotação dos papéis, de modo que pudessem rolar seus financiamentos sem nenhum dispêndio. Realizando operações entre si, os acusados manipularam o preço das ações da SERGEN S/A, o que é incontestável em face da extrema valorização obtida em

menos de um ano e meio. E, nesse sentido, estou certo de que os acusados induziram terceiros à sua compra ou venda, sendo de destacar que essa situação de "perigo" somente não resultou em maiores prejudicados porque foi imediatamente debelada pela rápida atuação da CVM.

29. Ainda quanto à intenção das partes envolvidas, considero que, embora o intuito dos acusados de elevar as ações seja evidente, parece-me que eles não tinham a intenção de prejudicar terceiros investidores. Tal fato certamente deve ser considerado para efeito de fixação da pena. Não obstante, ao assumirem a deliberada conduta de manipular a cotação e a liquidez dos papéis da SERGEN S/A, os acusados assumiram o risco de prejudicar terceiros investidores desavisados, que poderiam ser gravemente prejudicados pelo falso mercado que se lhes apresentava.

30. Esses elementos, objetivos e subjetivos, são a meu ver suficientes para a caracterização de infração ao item I da Instrução CVM 08/79, conforme descrições previstas no item II, alíneas *a* e *b*.

#### Da responsabilidade individual dos envolvidos

31. Finalmente, considero necessário analisar as condutas de cada um dos acusados, para individualizar a responsabilização e, por conseguinte, fixar a sanção legal adequada.

32. As provas constantes do processo são suficientes para identificar que os principais responsáveis pelas irregularidades foram Sérgio Gomes de Vasconcellos, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais e, conseqüentemente, as sociedades que controlavam e pela quais operavam, a saber: ANFA Empreendimentos e SAP S/A. Além disso, também operavam emitindo ordens em nome das respectivas filhas Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos e Maria Cristina Vidal Tavares Pais. Logo, eram eles que, em última análise, se encontravam nas duas pontas das operações ilícitas, criando condições artificiais e trazendo o preço dos papéis PN da SERGEN S/A, também controlada pelos dois, ao patamar que lhes aprovesse, restando clara, por conseqüência a sua participação nos ilícitos.

33. Quanto a Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos e Maria Cristina Vidal Tavares Pais, entendo que, por terem emprestado seu nome para uso nas operações de manipulação e de criação de condições artificiais de demanda, devem também ser responsabilizadas, ainda que em menor medida, já que eram seus pais que estavam à frente das operações. O relacionamento delas com os principais acusados é evidente em razão da filiação. Além disso, ambas eram empregadas da SERGEN S/A. Finalmente, conforme fichas cadastrais da Corretora Bradesco, ambas tinham expressamente autorizado que Sérgio Gomes de Vasconcellos e Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais emitissem ordens em seus nomes.

34. Por fim, quanto a Cícero Vidal Filho, apesar de haver indícios de que o acusado mantinha relacionamento com os controladores da ANFA e da SERGEN S/A (no cadastro da Corretora Bradesco, consta que ele trabalhava nas empresas Concessionária Água de Meriti e SERGEN S/A, sendo que o endereço profissional relacionado foi sempre o da SERGEN S/A; além disso, também consta da sua ficha cadastral na Corretora Bradesco a observação "SERGEN S/A"), verifico que o acusado foi contraparte em apenas 4 operações com a ANFA, sempre como vendedor. Todavia, em três delas o valor praticado foi menor do que em operações anteriores com o mesmo papel. Sendo assim, não me parece possível afirmar que o acusado tenha, com uma única operação, manipulado para cima o preço do papel PN da SERGEN S/A.

#### Conclusão

35. Ante o exposto, com fulcro no art. 11, II, da Lei 6.385/76, e em razão da infração ao item I da Instrução CVM 08/79, conforme conceituações constantes do seu item II, alíneas *a* e *b*, voto pela aplicação das seguintes penalidades:

- a) ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda: multa de R\$ 10.000,00;
- b) Sérgio Gomes de Vasconcellos: multa de R\$ 10.000,00;
- c) Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais: multa de R\$ 10.000,00;
- d) SAP — S/A de Administração, Participação e Engenharia: multa de R\$ 10.000,00;
- d) Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos: multa de R\$ 5.000,00;
- e) Maria Cristina Vidal Tavares Pais: multa de R\$ 5.000,00.

36. Finalmente, voto pela absolvição de Cícero Vidal Filho em relação a todas as acusações que lhe foram feitas.

Rio de Janeiro, 29 de março de 2006.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

1 Nesse sentido, é interessante o comentário de Nelson Eizirik (Eizirik, Nelson, *O papel do Estado na regulação do mercado de capitais*, Ibmec, Rio de Janeiro, 1977, p. 54) a respeito da eficiência do mercado perseguida pelas entidades reguladoras: "Eficiente nesse contexto significa a capacidade de reação das cotações dos títulos às novas informações; quanto mais rápida for esta reação, mais eficiente será o mercado. O ideal é que a cotação de determinado título reflita toda a informação publicamente disponível, o que pode ser obtido mediante uma eficaz legislação de disclosure e uma efetiva fiscalização da fidedignidade dos dados revelados."

**Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 29 de março de 2006.**

Como ressaltado na defesa, a ANFA e alguns indiciados utilizaram a Bolsa de Valores para a realização de um financiamento.

Financiamentos dessa natureza são feitos no mercado de balcão, usualmente sem alteração das cotações, ou do fluxo de ordens. A escolha da realização de financiamento através da Bolsa parece ter sido feita devido à impossibilidade de as contrapartes realizarem essa operação no mercado de balcão. Ao tomarem essa decisão, os indiciados foram responsáveis por mais de 99% dos fluxos de ordem no mercado à vista em operações que não eram típicas de compra e venda, mas de financiamento e, com isso, alteraram artificialmente o fluxo de ordem neste mercado, infringindo o disposto no item II, alínea b, da Instrução CVM nº 08/79.

Quanto à infração ao item II, alínea a, eu acompanho o voto do diretor-relator, discordando apenas quanto à punição das acusadas Anna Luiza Bernecker de Vasconcellos e Maria Cristina Vidal Tavares Pais, e proponho a absolvição das duas, pois não vi nos autos elementos que mostrem que elas tinham conhecimento da operação, ou assumiram o seu risco, ao permitir a utilização de suas contas para a realização de operações que infringissem a Instrução CVM nº 08/79.

Nos demais itens, eu acompanho o voto do Diretor-relator.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

**Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 29 de março de 2006.**

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

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

**Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, na sessão de julgamento de 29 de março de 2006.**

1. Acompanho o voto do Diretor Relator, exceto quanto aos fundamentos por ele adotados para aplicação das multas impostas aos indiciados condenados.
2. O Colegiado julgou, ano passado, um caso muito semelhante ao dos autos, relatado pela então Diretora Norma Parente (PAS 2004/2132, julgado em 19.01.05). O processo tratava de operações a termo com ações PNA emitidas pela Mendes Júnior, tendo sido o ali indicado responsável por 93% do volume das operações realizadas com as referidas ações. Em tal precedente, assim como no presente caso, não foram acusados os administradores dos fundos de investimento que figuraram como contraparte nas operações — e, a meu juízo, sem comprovar-se a co-autoria de uma contraparte ou de um seu representante não haveria como considerar irregulares as operações que estamos examinando.
3. De qualquer forma — e embora, a meu ver, no presente caso já se tenha operado a prescrição administrativa em relação àqueles que não tenham sido indiciados — gostaria de deixar consignado que, quando se faz uma acusação de manipulação supostamente ocorrida através uma operação bilateral, ambas as pontas da operação devem ser acusadas, a não ser que uma delas seja vítima — caso em que seu representante ou mandatário, que tenha se aliado à parte beneficiária do negócio, deve ser acusado. Parece-me, neste ponto, que houve falha da acusação neste caso, já que diversos fundos de investimento, comandados por diversos administradores, participaram das operações, e nenhum deles foi acusado, tampouco foi explicitada a razão pela qual isso não ocorreu, pela qual se entendeu que tais comitentes não praticaram nenhum ilícito.
4. Noto, ainda, que no precedente antes citado os indiciados foram punidos apenas por violação apenas à alínea "b" (manipulação de preços), e não por infração à alínea "a" (criação de condições artificiais de demanda) do inciso II, da Instrução 08/79. O fundamento que constou do voto então apresentado, para afastar a aplicação da alínea "a" — acompanhado, à época, pelos demais integrantes do Colegiado — foi o de que não teria havido criação de condições artificiais de demanda, porque teria havido efetiva demanda. As operações de compra foram operações de verdade e não ficou provado que os indiciados provocaram uma demanda adicional à sua própria como resultado das operações que realizaram. O papel continuou ilíquido, como era antes. Houve apenas a demanda dos envolvidos na operação, representada pela própria atuação deles.
5. Em linha com meu entendimento naquele caso precedente, concluo, que a acusação de manipulação de preços restou comprovada nos presentes autos, visto que a elevação gradativa dos preços da ação não resultou das forças normais do mercado, mas da atuação conjunta dos acusados, em prejuízo dos demais investidores que venderam ou adquiriram papéis cujos preços não refletiam seu valor real, o que justifica a apenação pelo ilícito de manipulação. Entretanto, quanto ao ilícito de criação de condições artificiais de demanda e preço, fico vencido, pelos fundamentos expostos no julgamento do citado precedente.

6. Feitas essas observações, proclamo o resultado do julgamento nos seguintes termos:

- i. por unanimidade de votos, o Colegiado decidiu aplicar a pena de multa de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) aos acusados ANFA Empreendimentos e Engenharia Ltda., SAP Sociedade de Administração, Participação e Engenharia, Antônio de Pádua Coimbra Tavares Pais e Sérgio Gomes de Vasconcellos, responsabilizando-os, com a ressalva do presidente que divergiu do relator quanto aos fundamentos, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários e manipulação de preços de ações, em infração ao item I, conforme conceituado no item II, alíneas "a" e "b", da Instrução CVM nº 08/79;
- ii. por maioria de votos, vencido o diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, que votou pela absolvição das acusadas, aplicar a Anna Luíza Bernecker de Vasconcellos e Maria Cristina Vidal Tavares Pais a pena de multa de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), também com a ressalva do presidente que divergiu do relator quanto aos fundamentos, por criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários e manipulação de preços de ações, em infração ao item I, conforme conceituado no item II, alíneas "a" e "b", da Instrução CVM nº 08/79; e
- iii. por unanimidade, absolver o acusado Cícero Vidal Filho de todas as imputações que lhe foram feitas.

Por fim, informo que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá ao mesmo Conselho recurso de ofício no tocante à absolvição proferida.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente