

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2005/7389

Acusados: Antonio José Gonçalves Fraga Filho
Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Hiroshi Tahira
José Paulo Nunes da Costa
Marco Antônio Fiori
Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda.

Ementa: **Manipulação de preços em negociações realizadas no mercado de balcão organizado (SOMA) com ações da Cemar. Multas e 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, por unanimidade de votos, decidiu:

1) Com fundamento no inciso III do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, aplicar ao acusado **José Paulo Nunes da Costa**, cliente da Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda., a pena de **multa** no valor de R\$ 577.150,80 (quinhentos e setenta e sete mil, cento e cinquenta reais e oitenta centavos), equivalente a 100% da vantagem econômica por ele obtida (conforme cálculo de fls. 25) com a manipulação de preços praticada com ações da Cemar, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

O valor da multa foi fixado no patamar mínimo previsto no inciso III, do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76 em atenção à primariedade do acusado;

2) Com fundamento no inciso II, do § 1º, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, aplicar à **Atrium CCTVM S.A** a pena de **multa** no valor de R\$ 556.064,52 (quinhentos e cinquenta e seis mil, sessenta e quatro reais e cinquenta e dois centavos), equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON por ela intermediadas e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecede o voto do Relator, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.

O valor da multa foi fixado no patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no inciso II do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Atrium no que se refere às infrações previstas na Instrução CVM nº 08/79, como atenuante;

3) Com fundamento no inciso I, do § 1º, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, aplicar ao acusado **Marco Antônio Fiori**, na qualidade de diretor responsável da Atrium CCVM, a pena de **multa** de R\$ 55.606,45 (cinquenta e seis mil, seiscentos e seis reais e quarenta e cinco centavos), valor equivalente a 10% do valor da multa imposta à Corretora, por prática de manipulação de preço, conforme definida na letra "b" do item II, e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

A multa foi fixada em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante, e à sua primariedade, como atenuante;

4) Com fundamento no inciso II, do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, aplicar à **Supra CVM Ltda.** a pena de **multa** de R\$ 347.955,00 (trezentos e quarenta e sete mil, novecentos e cinquenta e cinco reais), valor equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecede o voto do Relator, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, no mercado de valores mobiliários, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pela item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

A multa foi fixada em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no inciso II do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76 em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Supra, como atenuante;

5) Com fundamento no inciso I, do § 1º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76, aplicar ao acusado **Hiroshi Tahira**, na qualidade de diretor da Supra CVM Ltda., a pena de **multa** de R\$ 34.795,50 (trinta e quatro mil, setecentos e noventa e cinco reais e cinquenta centavos), valor equivalente a 10% do valor da multa imposta à Supra Corretora, em razão da prática de manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

A multa foi fixada em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à inexistência, à data dos fatos aqui investigados, de decisão condenatória transitada em julgado, relativa às infrações previstas na Instrução CVM nº 08/79, como atenuante, salientando, ainda, que o indiciado, embora parte em diversas das operações impugnadas, não foi acusado nessa qualidade, mas apenas na de diretor da Corretora ;

6) **Absolver** o acusado Antonio José Gonçalves Fraga Filho, cliente da Atrium Corretora, da acusação de manipulação de preços, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

7) **Comunicar** à Secretaria de Previdência Complementar o resultado do julgamento.

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

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

Proferiu defesa oral a advogada Sueli Fernandes de Oliveira, representante legal da Supra CCVM Ltda. (atual Supra DTVM Ltda.) e do seu diretor Hiroshi Tahira.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal Arnaldo Almeida de Amorim, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Maria Helena de Santana, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, relator e presidente da sessão.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Objeto

1. Este Termo de Acusação (fls. 1976/1987) foi apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e

Intermediários – SMI em 26.10.2005 visando a responsabilizar a Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Atrium"), seu Diretor, Marco Antônio Fiori, seus clientes Antônio José Gonçalves Fraga Filho e José Paulo Nunes da Costa, e ainda a Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. ("Supra") e seu Diretor Hiroshi Tahira, pela ocorrência de suposto ilícito de manipulação de preços, tal como definido no inciso II, "b", da Instrução 08/79.

2. Segundo a acusação, os indiciados teriam atuado em conjunto negociando ações de baixa liquidez, com a exclusiva intenção de elevar sua cotação, viabilizando posterior negociação lesiva a terceiros. Mais especificamente, a acusação sustenta, em resumo, que as corretoras, como intermediárias e contrapartes, e seus clientes, como contrapartes, negociaram quantidades relativamente modestas de ações de certas companhias de baixa liquidez, no mercado de balcão organizado (SOMA), visando a aumentar paulatinamente sua cotação, permitindo posterior alienação das ações a terceiros, em melhores condições que aquelas que resultariam da atuação das forças de mercado.

Origem

3. Este processo resulta da análise de operações que chegaram ao conhecimento da CVM por dois meios diversos. No que se refere às ações ordinárias de emissão da CEMAR – Centrais Elétricas do Maranhão S.A. ("Cemar ON"), as negociações objeto de análise ocorreram entre 1998 e 2002, e chegaram ao conhecimento da SMI por correspondência enviada em 21.12.2001 pela Secretaria de Previdência Complementar – SPC (fls. 01/19), noticiando os resultados de fiscalização realizada na PREVIDATA – Sociedade de Previdência Complementar da Dataprev ("Previdata"). A SPC identificou irregularidades nos investimentos em renda variável da Previdata, com prejuízos para esta,¹ e fortes indícios de manipulação pelas corretoras intermediárias.

4. Paralelamente, em seu trabalho rotineiro de acompanhamento de mercado, a SMI detectou outras operações suspeitas, que ensejaram ações de inspeção em diversas corretoras, entre elas a Atrium². Ocorreram oscilações significativas, entre junho de 2001 e setembro de 2002, nas cotações das ações preferenciais ("PN") de emissão de Buettner Indústria e Comércio S.A. ("Buettner"), Tecnosolo S.A. ("Tecnosolo") e Companhia Habitasul de Participações ("Habitasul"), sem justificativa econômica aparente. Posteriormente, o exame passou a abranger também operações com ações PN da Master S.A. Tecidos Plásticos ("Master Tecidos"), a partir de um negócio ocorrido em 14.08.2001, com variação negativa de 67% em relação ao último negócio anterior com o papel, realizado em 24.07.2001.

Fatos

5. A análise das operações levou à conclusão, pela área técnica, de que os negócios teriam sido realizados de forma arranjada entre os comitentes, com a colaboração dos intermediários Supra e Atrium (que por vezes também atuaram como comitentes por sua carteira própria, e por fundos de investimento geridos pela Atrium), e teriam tido a finalidade de manipular o preço dos papéis.

6. Essa conclusão, quanto à atuação concertada das partes acusadas, decorreria (i) da inexistência aparente de justificativa econômica para as operações, (ii) da existência de vínculos entre Atrium, Supra, seus diretores e os clientes, e ainda, em alguns casos, (iii) da constatação de que as ordens foram registradas nos relógios datadores de Atrium e Supra praticamente no mesmo momento, em volumes coincidentes.

Ações da CEMAR

7. Quanto às operações com ações Cemar ON, o Termo de Acusação faz de início referência ao Relatório de Análise GMA-1 nº 31/02 (fls. 20 a 188), que analisou *"todos os negócios havidos com ações ordinárias da CEMAR S/A na SOMA, no período de janeiro de 1998 a março de 2002"* (cf. fls. 20). A conclusão de tal Relatório, acolhida pelo Termo de Acusação, foi no sentido de que *"há fortes indícios de que as corretoras Atrium e Supra atuaram em conjunto e em sincronia manipulando a cotação do papel, desde que ele passou a ser negociado naquela bolsa em 29.01.98"* (cf. fls. 20).

8. Para sustentar a tese, afirma o Termo de Acusação, com apoio no Relatório de Análise, que:

"a) em todos os 145 negócios registrados no período pelo menos uma das duas corretoras intermediou um negócio, ou como intermediadora da ponta compradora, ou como intermediadora da ponta vendedora;

b) a maior parte dos negócios foi de pequenos volumes, somente em 20 negócios o volume negociado foi superior a R\$10.000,00;

- c) as duas corretoras foram responsáveis por cerca de 75% do volume transacionado no período;
- d) do volume total transacionado, cerca de 70% foi feito através de operações diretas, isto é, entre clientes da Atrium e, 12,5% através de diretas entre clientes da Supra;
- e) dos 145 negócios, 57 foram realizados entre a Atrium e a Supra, embora estes negócios tenham sido responsáveis por apenas 6% do volume do período;
- f) dos 57 negócios entre a Atrium e a Supra, 46 foram realizados entre os comitentes da Atrium, Atrium Participações e carteira própria, e o diretor da Supra, Sr. Hiroshi Tahira e a carteira própria da Supra;
- g) o volume médio operado nestas 46 operações foi de apenas 3.633.000 ações ou R\$ 2.401,00;
- h) a tabela 2 de fls. 24 mostra que os quatro comitentes mencionados no item "f" realizaram diversas operações entre si, trocando várias vezes de posição, sem que se perceba quaisquer estratégia operacional racional por trás dessas operações." (cf. fls. 1.978)

9. A Tabela a que se refere o Termo de Acusação, em tal passagem, está nele parcialmente transcrita, e tem o seguinte teor:

Data	Cor.	Comitente Comprador	Cor.(*)	Comitente Vendedor	Preço	Quantidade	Volume (R\$)
25.10.00	Atrium	José P. N. da Costa	Atrium	Gaivota Capital	40,00	1.442.923.344	577.169,34
31.10.00	Atrium	Atrium Participações	Supra	Hiroshi Tahira	52,00	5.000.000	2.600,00
11.12.00	Supra	Hiroshi Tahira	Atrium	Prefeitura M. de P. Cruz	65,00	60.000.000	39.000,00
11.12.00	Atrium	Eliezer Steinbruch	Atrium	Prefeitura M. de P. Cruz	65,00	95.700.000	62.205,00
11.12.00	Atrium	Eliezer Steinbruch	Atrium	Prefeitura M. de P. Cruz	65,00	6.280	4,08
14.12.00	Supra	Hiroshi Tahira	Atrium	Atrium Participações	71,00	5.000.000	3.550,00
15.12.00	Atrium	Atrium Participações	Supra	Solimões Assessoria	79,00	5.000.000	3.950,00
27.12.00	Atrium	Atrium Participações	Supra	Hiroshi Tahira	80,00	1.500.000	1.200,00
02.01.01	Atrium	Atrium Participações	Supra	Hiroshi Tahira	87,50	5.000.000	4.375,00
03.01.01	Atrium	Atrium FMIA-CL	Atrium	José P. N. da Costa	80,00	1.000.000.000	800.000,00
11.01.01	Atrium	Atrium FMIA-CL	Atrium	José P. N. da Costa	80,00	442.900.000	354.320,00

10. Chamou a atenção da área técnica que as mesmas partes operassem ora como compradoras, ora como vendedoras, em curto período de tempo e com volumes pequenos, mas sempre com preços crescentes.

11. O mesmo se passou em 1999, pouco antes do indiciado Hiroshi Tahira alienar para a Fundação Cemar um lote de 1.000.000.000 ações, no maior negócio, em volume de ações e preço, jamais realizado com as ações Cemar ON.

12. Com efeito, o Relatório de Inspeção de fls. 192/195 examina a listagem de operações realizadas com o papel Cemar ON entre 17.07.1998 e 22.03.2002, constantes da listagem de fls. 29/40, e destaca as operações realizadas entre o indiciado Hiroshi Tahira e a Atrium Participações.

13. O relatório revela a evolução das cotações da ação imediatamente antes da venda de Hiroshi Tahira à Fundação Cemar, e imediatamente depois, que foi a seguinte:

Data	Hora	Comprador	Vendedor	Quantidade	Preço/1000 R\$
18/05/99	15:31	Atrium Participações	Hiroshi Tahira	500.000	85,00
20/08/99	11:31	Hiroshi Tahira	Atrium Participações	5.000.000	95,00
20/08/99	11:32	Fundação Cemar	Hiroshi Tahira	1.000.000.000	110,00
16/09/99	10:43	Hiroshi Tahira	Almir Maestri	97.900.000	60,00
16/09/99	11:57	Atrium Corretora	Nelson Corona	5.000.000	65,00
16/09/99	12:42	Hiroshi Tahira	Atrium Corretora	5.000.000	58,00
16/09/99	16:47	Hiroshi Tahira	Nelson Corona	5.000.000	58,00
16/09/99	17:10	Hiroshi Tahira	Marcio Muller	2.000.000	64,00

14. A análise detectou, ainda, a existência de vínculos estreitos entre as corretoras Atrium e Supra, seus diretores e seus clientes que negociaram o papel CEMAR ON, extraindo da combinação desse fato com o indício resultante da forma de negociação, a conclusão de que houve conluio para manipular o preço do papel. O Termo de Acusação destaca os seguintes laços entre os comitentes e intermediários, extraídos de suas fichas cadastrais nas corretoras Atrium e Supra:

"a) o sr. Antonio José Gonçalves Fraga Filho (fls. 52 e 53) é sócio do diretor da Corretora Atrium, sr. Marco Antonio Fiori, na empresa Today Participações e Assessoria Ltda. (fls. 54 a 65) em conjunto com a sra. Siomara Regina Dragoni da Costa;

b) o sr. Antonio José Gonçalves Fraga Filho também é sócio da empresa Tibiricas Administração e Participações Ltda. (fls. 41 a 51) entretanto, em sua ficha cadastral, consta que ele trabalha na Atrium Participações e Empreendimentos Ltda., empresa ligada a corretora Atrium.

c) Sr. Jorge Carlos de Oliveira Filho (fls. 77 a 119), que realizou 2 pequenos negócios, é diretor da Corretora Supra, assim como o Sr. Hiroshi Tahira (fls. 383 a 385), que foi o comitente mais atuante no período.

d) As empresas Berkeley Capital S/A e Gaivota Capital S/A pertencem a um mesmo cliente da Atrium, sr. Luiz Henrique Fraga (fls. 121 a 171)" (fls. 1978)

12. Além disto, destaca o Termo de Acusação que embora em sua ficha cadastral na corretora Atrium conste que o comitente José Paulo Nunes da Costa (fls. 172 a 175) trabalha numa distribuidora de bebidas, ele é sócio da empresa Draco Holding Brasileira S/C Ltda. (fls. 176 a 185). Essa empresa efetuou diversos negócios de pequeno valor no período analisado e tem como outros sócios Siomara Regina Dragoni da Costa (já citada no item "a" do parágrafo anterior), Josefa Santos de Carvalho e Mario Sergio Nunes da Costa que, embora não tenham operado com CEMAR, atuaram em conjunto com outros papéis também com indícios de terem seus preços manipulados, objeto do Termo de Acusação.

13. O relatório de análise chama ainda a atenção para três transações do sr. José Paulo Nunes da Costa (cf. tabela 4 às fls. 26, ao final reproduzida) que lhe permitiram auferir um ganho de R\$ 577.000,00 em menos de 3 meses. Ele foi o comitente que mais lucrou com ações da CEMAR. Analisando a listagem de operações às fls. 36 e 37, e o quadro transcrito no item 9 acima, pode-se constatar que, através de uma operação direta, isto é, entre clientes da mesma corretora, ele comprou 1.442.900.000 ações CEMAR ON da empresa Gaivota Capital S/A. O preço pago à época (25.10.00) foi de R\$ 40,00 o lote de mil.

14. A venda dessa mesma quantidade de ações se deu em duas operações nos dias 03 e 11.01.01, só que ao dobro do preço, isto é, a R\$ 80,00 o lote de mil e, mais uma vez, através de uma operação direta, só que desta vez tendo como comprador um fundo administrado pela Atrium, o Atrium FMIA-CL.

15. O Termo de Acusação anota, também, que as ações que a empresa Gaivota Capital vendeu ao sr. Jose Paulo

tinham sido adquiridas alguns meses antes (em 03.05.00) da empresa Berkeley Capital S/A, também através de uma operação direta, ao preço de R\$ 50,00 o lote de mil. Ambas as empresas pertencem ao sr. Luiz Henrique Fraga.

16. Analisando as transações que ocorreram entre a data de compra (25.10.00) e as datas das vendas (03 e 11.01.01) das ações pelo sr. José Paulo, o Termo de Acusação conclui que os grandes responsáveis pela duplicação do preço da ação ordinária da CEMAR foram dois comitentes: sr. Hiroshi Tahira, diretor da Corretora Supra, e a Atrium Participações e Empreendimentos Ltda. Com efeito, entre as datas, houve apenas 8 negócios em 6 diferentes dias, e com exceção de 2 negócios havidos entre os clientes da Atrium, Eliezer Steinbruch e Prefeitura de Primeira Cruz, todos os negócios tiveram volumes insignificantes.

17. Por fim, destaca o Termo de Acusação que foram selecionadas algumas ordens de compra e venda passadas na Atrium e na Supra, tendo sido verificado que todas foram registradas no relógio datador quase que simultaneamente, nas duas pontas (fls. 196/201), e que tanto as ordens de compra quanto as de venda foram do tipo a mercado, dadas em quantidades iguais, o que reforçaria as suspeitas de que teriam sido previamente combinadas.

Ações da Buettner

18. No que se refere às ações de emissão da Buettner, verificou-se que apresentaram oscilação de 67,50%, de 29.05.2001 a 24.07.2002 (fls. 491). Apurou-se, no que importa para este processo, que:

- i. em 29.05.2001, a Atrium adquiriu da Atrium Administração e Serviços Ltda. 26.000.000 ações para sua carteira própria (por R\$12,00/mil);
- ii. em 21.06.2001, o Atrium FMIA comprou da Atrium Participações 34.600.000 ações, pelo mesmo preço;
- iii. a partir de fevereiro de 2002, o mercado para as ações preferenciais da Buettner foi formado, quase que exclusivamente, pela Atrium, Atrium Administração e Serviços Ltda. ("Atrium Administração") e Atrium Participações, que elevaram os papéis à cotação máxima de R\$ 20,00/mil (em julho de 2002);
- iv. ao longo de todo o período analisado, a Atrium Participações teria vendido um total de 43.300.000 ações preferenciais de Buettner pelo preço médio de R\$ 18,59/mil (fls. 493). A análise das notas de corretagem com esse papel está às 1130 e as principais contrapartes foram Atrium Administração e Serviços Ltda., Atrium e Atrium Participações, operando ente si.
- v. em 30.09.2002 o Atrium Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários ("Atrium FITVM") possuía 39.761.376 ações da Buettner (fls. 1.338), adquiridas substancialmente da Atrium Participações. O Atrium FITVM tinha cerca de 140 cotistas (fls. 1339/1343); e
- vi. em 03.07.2002, o Atrium FMIA comprou 3.000.000 ações do Atrium FITVM, a R\$ 20,00, vendendo-as em 30.07.2002 à Atrium Administração pelo mesmo preço. O Atrium FMIA tinha cerca de 87 cotistas (fls. 1390/1392).

Ações da Tecnosolo

19. Quanto às operações com ações da Tecnosolo no período de 01.06.2001 a 24.07.2002, apurou-se, no que importa para este processo, que (fls. 592/596):

- i. naquele período houve uma alta expressiva em suas cotações (oscilação de cerca de 200%), provocada por negócios havidos entre diversos clientes da Atrium, dentre os quais se destacam Atrium Participações, Eneida Zacarias Rodrigues e Legget Overseas Investments Ltda. ("Legget Overseas");
- ii. a Legget Overseas tem como sócios o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho e Siomara Regina Dragoni da Costa (cf. item 6, *supra*, sua sócia também na Draco Holding Brasileira e na Today Participações e Assessoria Ltda.). Eneida Zacarias Rodrigues é companheira de Antônio José Gonçalves Filho;
- iii. o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho adquiriu, até junho de 2001, um total de 52.500.000 ações de partes relacionadas (sociedades da qual faz parte, sua filha e sua companheira);
- iv. também em junho de 2001, vendeu parte dessas ações para sua companheira, Eneida Zacarias Rodrigues e para Eduardo José Spaccaquerche³, ambos clientes da Atrium. Em fevereiro de 2002, estes clientes alienaram as ações adquiridas para Luciana Piedade Gonçalves Fraga (filha de Antônio José Gonçalves Fraga Filho e que lhe havia transferido as ações em junho de 2001);

- v. Antônio José Gonçalves Fraga Filho também alienou, em 28.02.2002, ações da Tecnosolo para Atrium Participações e para a Legget Overseas; e,
- vi. pela posição final de 30.09.2002, verificou-se que o Atrium FITVM possuía 98.968.620 ações, adquiridas, na maioria, da Atrium Participações.

Ações da Habitasul

20. No tocante às ações da Habitasul, cujas cotações oscilaram mais de 240% em nove meses, verificou-se que as variações teriam sido provocadas, novamente, pela atuação predominante de clientes da Atrium, com destaque para Antônio José Fraga Filho, Atrium Participações, Legget Overseas e Jacinta Campoi dos Santos (fls. 600). De acordo com a inspeção: *"A cotação dos papéis da Habitasul em 21.08.2001 era de R\$ 5,00/mil. Quando os clientes da Atrium passaram a atuar, a cotação foi para R\$ 24,00/mil em junho de/2002"*. Ao final do período a Atrium Participações vendeu parte de sua posição, comprada a preço médio de R\$ 7,81/mil (fls. 493) pelo preço médio de R\$ 24,00/mil.

Ações da Master Tecidos

21. Também teria havido participação intensa dos clientes da Atrium nas negociações de ações da Master Tecidos. Os trabalhos de investigação compreenderam o intervalo de setembro de 2000 a novembro de 2001, que foi dividido, para efeito de análise, em um período anterior (04.09.2000 a 14.08.2000) e outro posterior (26.09.2001 a 05.11.2001) ao negócio que levantou a suspeita da fiscalização, ocorrido de 14.08.2000.

22. De 04.09.2000 a 14.08.2001, os principais comitentes foram o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues, os filhos menores do casal — Victória Rodrigues Gonçalves Fraga (um ano de idade) e Otávio Antônio Rodrigues Gonçalves Fraga (4 anos de idade), por meio de ordens dadas por sua mãe — e a Today Participações e Assessoria Ltda., sociedade mantida por Antonio José com Marco Antônio Fiori. Verificou-se que (fls. 568/577):

- i. a partir de 04.09.2000, os comitentes mencionados começaram a negociar entre si, reduzindo as cotações de R\$ 3,00/mil para R\$ 2,20/mil, em 28.11.2000;
- ii. em 28.11.2000 (mesma data acima) a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ, até então detentora de 29,68% das ações preferenciais da Máster Tecidos, desfaz-se de boa parte de sua participação, ao preço de R\$ 2,20/mil;
- iii. em 11.01.2001, a Fundação Petrobrás de Seguridade Social – Petros, detentora de 9,69% das preferenciais, desfaz-se de toda sua participação, ao preço de R\$ 2,70/mil;
- iv. os citados comitentes dão liquidez à Previ e Petros ⁴; e
- v. em 14.08.2001 ocorre o negócio que motivou as investigações: Atrium FITVM vende para a Atrium Participações um lote de 40.000.000 de ações (cerca de 9,6% das preferenciais), ao preço de R\$1,00/mil (63% menor que os R\$ 2,70 praticados em 24.07.2001, último pregão em que o papel foi negociado). O negócio teria provocado aos cotistas do fundo um prejuízo de R\$ 68.393,28 (fls. 591), quando comparado com o preço anterior, pelo qual os ativos estavam avaliados na carteira.

23. Em agosto de 2001 iniciou-se o processo de falência da Master Tecidos, após a decretação pela SPC do regime de administração especial na Fundação Portus, que era uma das controladoras da empresa e a grande provedora de recursos para suas atividades. A decisão foi motivada por irregularidades que teriam sido cometidas pela Diretoria da Portus de 1993 até 2001, tendo o interventor nomeado pela SPC declarado, em entrevista de 10.01.2002, que as maiores irregularidades do fundo de pensão estariam relacionadas à Master.

24. No período a partir de 26.09.2001, os comitentes mais ativos no papel estavam ligados às corretoras Isoldi e Talarico, que começaram a negociar entre si os papéis da Master Tecidos, em uma possível tentativa de elevar sua cotação. Por volta dessa época a Portus, sob intervenção federal, começa a mostrar interesse em desfazer-se de suas participações na Master Tecidos, tendo chegado a constar de sua AGE de 27.09.2001, a apresentação de proposta para negociação das ações da Portus. A partir de 30.10.2001, os comitentes ligados à Atrium tentam se desfazer de suas posições, constando-se que Eneida Zacarias Rodrigues aliena a posição adquirida em nome de seus dois filhos.

Termo de Acusação

25. O grau de relacionamento entre os ora indiciados foi confirmado por depoimentos tomados pela área técnica da

CVM. A área entendeu que as negociações com Buettner, Tecnosolo, Habitasul e Master Tecidos seguiram o mesmo padrão das de Cemar ON: as ordens de compra e venda foram do tipo a mercado, em quantidades idênticas nas duas pontas e sua recepção pela Atrium foi simultânea.

26. Por isto, a SMI sustenta que a atuação dos indiciados, se deu com a intenção de elevar artificialmente as cotações dos papéis. Especificamente quanto às ações de Cemar, a área entende que houve participação da Supra e de seu Diretor, o indiciado Hiroshi Tahira, em conluio com a Atrium, seus diretores e clientes. Por tal razão, imputa a todos os indiciados a responsabilidade pelo ilícito de manipulação de preços, em infração ao item II, "b", da Instrução 08/79.

Defesas

Atrium e Marco Antônio Fiori (fls. 2066/2083)

27. Os indiciados alegam, em resumo, que: (a) todas as transações ocorreram dentro das normas regulamentares, sem objetivo de alterar o fluxo das negociações em mercado; (b) a acusação não apontou qualquer prejuízo ou alteração no mercado decorrente da suposta manipulação; e (c) não se indicou um esquema beneficiário das negociações realizadas. Esclarecem os defendentes que:

- i. a Atrium tem sua atuação focada em papéis de baixa liquidez, e de empresas que estejam em dificuldades financeiras, como comprovam as declarações tomadas nos autos. Essa estratégia, compartilhada por alguns de seus clientes, permite a obtenção, no médio ou longo prazo, de retornos superiores aos das operações feitas com empresas de primeira linha. A acusação teria ignorado esse perfil de longo prazo dos investimentos, e também não teria especificado as perdas sofridas pelos defendentes com os papéis;
- ii. os defendentes e os demais clientes da Atrium apenas compartilham do mesmo perfil de investimento, acima referido, e *"como o perfil de investimento é compartilhado por um número reduzido de pessoas, nada mais natural que tais clientes busquem atuar com corretoras que tenham o mesmo foco"*, o que explicaria a presença da Atrium e da Supra em um número expressivo de negócios. É natural que tal comunhão de interesses acarrete o surgimento de laços pessoais e comerciais dos clientes com a Atrium o que, entretanto, não constituiu ilegalidade;
- iii. a intenção da Atrium sempre foi o investimento em companhias que prometem elevada rentabilidade futura, sendo que o sucesso de sua estratégia pode ser ilustrado pela rentabilidade do Atrium FITVM, que teria sido de 2.475%, entre 1996 e 2005;
- iv. as negociações com títulos de baixa liquidez são mesmo esporádicas e de baixo volume diário, de forma que mesmo uma ou mais negociações acabam representando um volume acima de média, causando oscilações fortes nos preços praticados, ainda que seja pequeno o volume transacionado. Isso não significa, no entanto, qualquer infração;
- v. não existiriam fundamentos que comprovem o dolo da conduta dos defendentes, nem os supostos danos ao mercado, ambos requisitos exigidos para configurar manipulação de mercado. Só a perda da Previdata não é suficiente para caracterizar o dolo, e mesmo que restasse provado ter sido causada pelas negociações intermediadas pelos defendentes, seria necessário um prejuízo potencial *"à totalidade dos detentores de um determinado valor mobiliário, ou ao mercado como um todo, que receberiam um fictício parâmetro de preço quando da negociação de ações de uma companhia"*. As tabelas dos autos indicariam que as transações intermediadas pelos indiciados não afetaram o curso normal do mercado; e
- vi. os precedentes desta Comissão afirmariam a necessidade de comprovação do dolo, para que haja penalização por manipulação de mercado (cf. Parecer CVM/SJU nº 009/91, PAS CVM nº 2004/2132, julgado em 19.01.2005). Os indiciados não teriam atuado com nenhum tipo de dolo, direto ou eventual, tendo agido de acordo com as regras vigentes e no interesse de seus clientes.

29. Especificamente quanto à operação de Cemar, os indiciados acrescentam que:

- i. a acusação não apontou nexos de causalidade entre as supostas perdas e a conduta dos indiciados;
- ii. prejuízos são constantes e inerentes aos mercados de renda variável, em especial no *junk market*, não se podendo imputá-los à sua atuação dos indiciados;
- iii. Atrium e Supra sempre foram as principais intermediárias de ações da Cemar, sendo por isso natural que tenham apresentado 75% do volume no período analisado, o que se deu de conformidade com os procedimentos de leilão especiais exigidos;

- iv. a acusação refere-se a negociações ocorridas em períodos distintos de tempo, ignorando que os preços das ações também sofrem influência de fatores exógenos, que podem ter afetado as cotações de títulos de baixa liquidez; e
- v. os preços distintos praticados nas negociações intermediadas teriam observado à lei da oferta e procura, não tendo havido qualquer tentativa de sustentar preço ou liquidez das ações. "Pelo contrário, realizou operações singulares a preços justos, com reduzidos volumes, característicos do *junk market*".

30. Quanto às ações da Máster Tecidos, os indiciados aduzem que:

- i. os clientes da Atrium eram antigos acionistas da Master Tecidos, detendo cerca de 14% de seu capital e inclusive elegendo membros de seu Conselho Fiscal. Tratava-se, portanto, de investidores de longo prazo, que acreditavam na possibilidade de alto retorno da companhia;
- ii. o requerimento de falência da Máster que sucedeu à intervenção federal na Portus foi um evento externo com o qual não poderiam contar. Como a decretação de falência importaria aos cotistas do Atrium FITVM prejuízos realmente significativos, a companhia fechada Atrium Participações decidiu protegê-los, absorvendo o prejuízo, conforme inclusive declarado pelo indiciado Marco Antônio Fiori (fls. 70);
- iii. um dos relatórios de análise teria reconhecido a impossibilidade de se constatar uma tentativa deliberada manipulação que comprovasse a infração do inciso II, "b", da Instrução 08/79, pelo que não se entende que tal imputação tenha sido lançada no Termo de Acusação.

31. Por fim, os indiciados ressaltam que os negócios com as ações de Tecnosolo, Buettner e Habitasul reforçam os argumentos anteriores, de que se tratavam de investimentos de longo prazo em empresas que atravessam momentos desfavoráveis, mas com perspectivas de rentabilidade futura (os indiciados e seus clientes detinham participações preferenciais totais equivalentes a 37% na Tecnosolo, 30% na Buettner e 12% na Habitasul). Como exemplo, citam a Tecnosolo, cujas ações vinham depreciadas, mas tiveram sua cotação elevada, compensando o investimento inicial, depois de vencer um litígio judicial que se arrastou por 10 anos, conferindo-lhe direito ao recebimento de R\$ 10 milhões, valor igual ao seu patrimônio líquido.

Supra e Hiroshi Tahira (fls. 2377/2393)

32. Segundo os defendentes, a imputação formulada pelo Termo de Acusação não seria compatível com a análise da fiscalização, que não teria detectado nenhuma irregularidade em sua conduta. Preliminarmente, destacam a ausência de tipicidade em sua conduta, dado que não haveria nos autos identificação de ação ou omissão específica que lhes pudesse ser atribuída, bem como descrição de nexos causal e do resultado danoso. Também não ficou comprovado o dolo específico dos defendentes, devendo prevalecer o princípio da presunção geral de inocência. Só a constatação de que diretores da Supra intermediaram negócios com ações de Cemar no período investigado, não bastaria para levar à conclusão de ocorrência do ilícito. Também não ficou provada o vínculo entre os diretores e clientes da Supra e os da Atrium.

33. No mérito, os defendentes alegam que não possuem nenhum vínculo com a Atrium, seus diretores e clientes, sendo inverídicas as afirmações nesse sentido. Acrescentam que:

- i. os negócios com ações de Cemar ocorreram em período (novembro de 1998 a março de 2002) em que as notícias sobre a companhia eram promissoras, tendo em vista a compra de seu controle no leilão de privatização pelo "Grupo PPL", a promessa de recompra das ações detidas pelos seus funcionários e as informações que corriam sobre projetos de investimento e expansão;
- ii. as expectativas de retorno revelaram-se frustradas depois que o Grupo PPL descumpriu as obrigações que assumira e requereu a concordata da companhia em 21.08.2002. Em 30.04.2004, o controle da Cemar foi vendido por R\$ 4,00, causando prejuízos ao mercado de capitais, o que fora denunciado pelos indiciados à CVM que, entretanto, não lhes deu razão;
- iii. a única operação que teve como contraparte uma entidade fechada de previdência complementar foi a venda para a Fundação de Assistência e Seguridade dos Servidores da Cemar – Fascemar de 1.000.000.000 de Cemar ON, a R\$ 1,10/mil, em 20.08.1999;
- iv. a Fascemar, entretanto, teria conhecimento da situação financeira da Cemar, além de contar com técnicos especializados para orientá-la, sendo que as expectativas de ganho não se concretizaram exclusivamente por causa do Grupo PPL. Seu prejuízo não pode ser imputado aos defendentes

- v. o período enfocado pela fiscalização compreendeu mais de três anos, sendo que as 46 operações em que Hiroshi Tahira esteve presente seriam insignificantes para os indiciados, que atuam ativamente em mercado de capitais, correspondendo a cerca de 5% dos pregões. Tal fato não poderia, assim, ser considerado indício de ilicitude. A elevação das cotações de Cemar no período deveram-se às forças naturais de mercado, não tendo havido alteração no fluxo de ordens por força das operações efetuadas;
- vi. atuaram, na maioria, na ponta compradora e mantêm até a presente data suas posições acionárias em Cemar, que compraram porque acreditaram tratar-se de um bom investimento. As ordens emitidas pela Supra eram do tipo administrada, o que lhes permitiu escolher o melhor momento para adquirir suas participações; e
- vii. a comparação dos negócios efetuados desde o início da negociação das ações de Cemar na SOMA com aqueles ocorridos no período investigado demonstraria que o papel sempre negociou de forma esporádica, comprovando que as operações em questão foram normais e mantiveram-se dentro dos parâmetros de preços históricos da ação.

34. Especificamente quanto à operação de venda de ações Cemar ON para a Fundação Cemar, afirma a defesa que *"a FASCEMAR tinha conhecimento da situação econômica financeira da CEMAR, além de possuir técnicos para orientação de investimento e, evidentemente, sabia das probabilidades de ganho que teria com a aquisição das ações"* (fls. 2.387). E prossegue: *"Mais uma vez reiteramos que se a expectativa de ganho com as ações da CEMAR não se confirmou, como todos esperavam, inclusive a FASCEMAR, foi por culpa única e exclusiva do Grupo PPL que não cumpriu os seus compromissos e, posteriormente vendeu a Companhia por valor simbólico"*.

Antônio José Gonçalves Fraga Filho (fls. 2414/2423)

34. A defesa do indiciado reproduz, em grande parte, a apresentada pela Atrium e por seu Diretor. Em acréscimo, o indiciado sustenta que:

- i. é investidor qualificado com vasta experiência em mercado de capitais, possuindo um perfil de investimento agressivo que se harmoniza com o dos cotistas do Atrium FITVM e demais clientes da Atrium. *"A estratégia de investimento do Suplicante, na condição de sócio e cliente da Atrium demonstra seu perfil diferenciado de investimento: grandes somas de recursos disponíveis para investimentos arriscados, os quais poderiam, por outro lado, proporcionar retornos altíssimos àqueles dispostos a correr o risco do negócio"*;
- ii. tal perfil de investimento já seria suficiente para afastar a acusação de manipulação de mercado, uma vez que ausente a intenção de especular no curto prazo, tratando-se, na verdade, de um trabalho de consolidação de longo prazo;
- iii. as operações em que o indiciado atuou foram cursadas em preço correspondente à média do mercado em cada período, não tendo ocorrido movimentos anômalos de mercado. As oscilações verificadas foram pequenas e podem ser consideradas normais em mercado variável de ações de terceira linha. Só em agosto de 2001, com a decretação da falência da Master Tecidos é que as ações sofreram brusca oscilação; e
- iv. é investidor antigo da Máster Tecidos, negociando suas ações por mais de 25 anos, como afirmado em seu depoimento, tendo inclusive participado, junto com outros acionistas, da escolha de um representante em Conselho Fiscal. Não haveria sentido, assim, em especular com suas próprias ações.

José Paulo Nunes da Costa (fls. 2424/2437)

35. A defesa desse indiciado também repete a da Atrium e de seu Diretor, com os acréscimos sobre seu perfil de investimento equivalentes aos apresentados por Antônio José Gonçalves Fraga Filho. De específico, alega que:

- i. detém ações de Cemar desde antes de fevereiro de 1999, anteriormente, portanto, à data apontada pela acusação como início das tentativas de manipulação de preço (outubro de 2000);
- ii. já negociou ações de Cemar em diferentes faixas de preço, inclusive alienando-as a valor superior ao da venda supostamente manipulada. *"Aliás, a venda em 03 de janeiro de 2001, pelo valor por lote de mil de R\$ 0,80 não foi o maior preço já atingido por esse valor mobiliário, tendo a ação sido cotada, apenas um dia antes [dia anterior ao da venda ao Atrium FITVM], por R\$ 0,875"*, de forma que teria apenas *"aproveitado um momento favorável do mercado para se desfazer de um investimento antigo, obtendo lucro de forma lícita"*;
- iii. as cotações do papel oscilaram normalmente, já tendo atingido, em março de 1999, R\$ 0,80, e mesmo após a suposta manipulação de preços teria continuado variando, por fatores alheios à vontade dos indiciados, voltando a atingir R\$ 0,71 em 27.12.2001. Menos de um mês antes do negócio de 03.01.2001, as ações

estavam cotadas a R\$ 0,80; e

- iv. está sendo acusado pelo único fato de ter obtido lucro com uma ação que resultou em prejuízos para uma entidade de previdência privada, mas sendo o risco inerente a esse mercado, notadamente em ações de terceira linha, não se podem atribuir as perdas a esquemas de manipulação de preço.

É o Relatório.

VOTO

Senhores Membros do Colegiado,

A Acusação e o tipo da Instrução 08/79

1. Como visto, a acusação imputa à Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Atrium"), seu Diretor, Marco Antônio Fiori, seus clientes Antônio José Gonçalves Fraga Filho e José Paulo Nunes da Costa, e ainda a Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. ("Supra") e seu Diretor Hiroshi Tahira, a prática de manipulação de preços, tal como definida no inciso II, "b", da Instrução 08/79.

2. Segundo a acusação, as corretoras, como intermediárias e contrapartes, e seus clientes, como contrapartes, negociaram pequenas quantidades de ações de certas companhias de baixa liquidez, no SOMA, visando a aumentar paulatinamente sua cotação.
3. A conduta descrita na Instrução 08/79, para o ilícito de manipulação, é a de *"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"*.⁵
4. Como se vê, a indução de terceiros à compra ou a venda de determinados valores mobiliários integra a conduta punível enunciada pela Instrução 08/79. E me parece que a acusação, quanto a muitas das condutas que descreve, não se preocupou em identificar essa finalidade de induzir alguém a comprar ou vender valores mobiliários por preços indevidos.
5. Passo a analisar, então, os negócios com cada um dos papéis mencionados na acusação, e a conduta das partes.

Ações da Cemar

6. Quanto às operações com ações Cemar ON, o Termo de Acusação, fazendo referência às análises e inspeções constantes dos autos, conclui que *"há fortes indícios de que as corretoras Atrium e Supra atuaram em conjunto e em sincronia manipulando a cotação do papel, desde que ele passou a ser negociado naquela bolsa em 29.01.98"* (cf. fls. 20).
7. A Tabela transcrita no Termo de Acusação, e reproduzida no item 9 do Relatório que antecedeu a este voto, realmente não deixa dúvidas de que Atrium Participações e Hiroshi Tahira, a primeira sempre representada pela Atrium, e o segundo pela Supra, de que é diretor, compraram e venderam entre si, e de outros clientes da Atrium, pequenas quantidades de ações da Cemar, em um período inferior a três meses, e que dessas negociações resultou que a cotação das ações dobrou.
8. Também ficou comprovado que as ordens de compra e venda dadas na Atrium e na Supra para a realização das operações foram das mesmas quantidades, a mercado, e dadas praticamente nos mesmos momentos, o que constitui um forte indício de prévia combinação dos negócios.
9. O beneficiário dessa alta do preço das ações foi o indiciado José Paulo Nunes da Costa, que auferiu ganho de R\$ 577.000,00 no período. Com efeito, tal comitente comprou 1.442.900.000 ações CEMAR ON da empresa Gaivota Capital S/A, em 25.10.2000, em operação direta intermediada pela Atrium, pelo preço de R\$ 40,00 o lote de mil, e alienou praticamente a mesma quantidade de ações, em duas operações nos dias 03 e 11.01.2001, só que ao dobro do preço, isto é, a R\$ 80,00 o lote de mil e, mais uma vez, através de uma operação direta, só que desta vez tendo como comprador um fundo administrado pela Atrium, o Atrium FMIA-CL.
10. Após o negócio, as cotações de Cemar ON voltaram a cair, mesmo com a pouca liquidez do papel, estabilizando-se entre R\$ 50,00 e R\$ 60,00 até março de 2002, com raros picos que nunca ultrapassaram R\$ 70,00.

11. O mesmo se passou, embora em menor espaço de tempo, com as negociações que antecederam a venda feita pelo indiciado Hiroshi Tahira à Fundação Cemar, na maior quantidade e no maior preço de venda jamais realizado com os papéis ON da Cemar.
12. Como visto do Relatório, em 18.05.1999 Atrium Participações, através da Atrium, e Hiroshi Tahira, através da Supra, de que é diretor, negociaram um pequeno lote de ações (500.000) de Cemar ON pelo preço de R\$ 85,00 por lote de mil ações, que era cerca de 16,5% superior ao preço do último negócio, que ocorrera em 04.05.1999 (tendo também como um dos comitentes a Atrium Participações).
13. Durante três meses não houve nem um único negócio com Cemar ON, até que em 20.08.1999, ocorre nova operação entre Hiroshi Tahira e Atrium Participações, agora em pontas invertidas, às 11:31h, pelo preço de R\$ 95,00 por lote de mil ações, quase 12% superior ao do anterior negócio.
14. Um minuto depois — exatamente às 11:32h —, em operação direta na Corretora Supra, a Fundação Cemar compra de Hiroshi Tahira, pelo preço de R\$ 110,00 por lote de mil ações (num caso extraordinário de valorização mais de 15% em um minuto), a quantidade de 1.000.000.000 de ações Cemar ON, pelo valor total de R\$ 1.100.000,00 (um milhão e cem mil reais).
15. Com um negócio de R\$ 425,00 em 18.05.1999, e outro de R\$ 4.750,00 um minuto antes, os indiciados conseguiram fazer com que o preço de Cemar ON pelo qual foi comprada a posição pela Fundação Cemar fosse "apenas" 16% superior ao do último negócio, e não 50% maior que o preço de R\$ 73,00 da última negociação em que pelo menos uma das partes não eram Atrium ou Hiroshi.
16. Diz a defesa, como visto, que *"a FASCEMAR tinha conhecimento da situação econômica financeira da CEMAR, além de possuir técnicos para orientação de investimento e, evidentemente, sabia das probabilidades de ganho que teria com a aquisição das ações"* (fls. 2.387). E prossegue: *"Mais uma vez reiteramos que se a expectativa de ganho com as ações da CEMAR não se confirmou, como todos esperavam, inclusive a FASCEMAR, foi por culpa única e exclusiva do Grupo PPL que não cumpriu os seus compromissos e, posteriormente vendeu a Companhia por valor simbólico"*.
17. Convenhamos que se trata de uma afirmação que, vinda do próprio corretor que realizou o negócio para seu cliente Fundação Cemar, e que atuou como contraparte do negócio, surpreende pela coragem. E isso especialmente porque, a partir do dia 16.09.1999, menos de um mês depois que seu cliente adquirira aquela posição pelo maior preço jamais pago por uma ação Cemar ON, o mesmo Sr. Hiroshi voltou a negociar as ações, na pontas de compra, por preços que variaram entre R\$ 58,00 e R\$ 65,00 por lote de mil ações, isto é, por preços 50% menores que o pago pela Fundação. Isto não parece ter nenhuma relação com os fatos invocados na defesa, relativos ao controlador da Cemar.
18. Até abril de 2000 o preço de Cemar ON volta a estabilizar-se entre R\$ 60,00 e R\$ 80,00, com raras oscilações maiores, comprovando que a atuação dos indiciados *induziu* efetivamente à formação artificial do preço que permitiu o grande ganho ao indiciado Hiroshi Tahira na operação com a Fundação Cemar.
19. Assim, parece-me que, quanto às ações Cemar ON, ficou comprovada a acusação formulada pelo Termo de Acusação, pois os indiciados Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Marco Antônio Fiori, e Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Hiroshi Tahira, realmente, ao menos por duas vezes, através de negócios de pequeno valor, com ordens registradas simultaneamente, e invertendo posições de compra e venda, manipularam as cotações de Cemar ON, induzindo terceiros à compra do papel por cotação superior à que se formou no mercado sem sua atuação concertada.

Ações da Buettner, Tecnosolo e Habitasul

20. Quanto às operações com ações preferenciais de Buettner, Tecnosolo e Habitasul, o Termo de Acusação relata que a análise feita pela GMA-1 detectou que *"as cotações das ações apresentaram elevadas valorizações (...) não encontrando justificativas nos resultados financeiros e em seus balanços e tampouco na evolução do índice de ações da Bovespa ou quaisquer outros índices ou indicadores utilizados para mensurar a volatilidade do mercado"* (fls. 1981).
21. A essa análise inicial seguiu-se uma inspeção com a finalidade de colher mais informações que *"ratificou o que já a GMA-1 tinha detectado, isto é, que os comitentes que negociaram ações da Master, Buettner, Tecnosolo e Habitasul têm ligações comerciais e laços pessoais e familiares e que atuaram em conjunto manipulando as cotações desses papéis. A inspeção constatou um padrão nas ordens de compra e venda dos papéis Master, Buettner, Tecnosolo e Habitasul, como por exemplo: a) a utilização de várias corretoras (Elite, Égide, Geração*

e Finabank) atuando por conta da corretora Atrium e seus clientes; b) as ordens de venda e compra são do tipo a mercado, as quantidades são as mesmas nas duas pontas, e sua recepção pela Atrium foi simultânea." (cf. fls. 1982)

Ações da Buettner

22. A inspeção a que se refere o Termo de Acusação demonstra que, no período de 01.01.2000 a 31.07.2002, o mercado para as ações de Buettner foi formado, quase que exclusivamente, pela Atrium (por meio de sua carteira própria) e por duas empresas a ela ligadas, Atrium Participações, Atrium Administração e Serviços.
23. De fato, examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 554), que reproduzo em anexo a este voto, observa-se que as ações da Buettner saíram de um preço de R\$ 4,70 em 12.01.2000 para R\$ 20,00 o lote de mil, em 30.07.2002.
24. Essa escalada de preços não se deu de forma gradual, mas a saltos espasmódicos, como se observa, por exemplo, na elevação de R\$ 12,00 o lote de mil em 13.12.2001 para R\$ 16,00 o lote de mil em 19.12.2001, sem que nenhum negócio tenha ocorrido nesse intervalo, e, em seguida, para R\$ 17,00 o lote de mil em 26.12.2001, de novo, sem que tivesse havido negócios entre essas duas datas. Em seguida, não houve negócios por cerca de dois meses até que, em 06.02.2002, o papel voltou a ser negociado, abrindo ao preço de R\$ 18,20 o lote de mil, e mantendo-se próximo a esse nível até 19.02.2002 quando passa a ser negociado a R\$ 17,50 o lote de mil. A partir desta data, e ao longo dos demais dias de fevereiro e março, os papéis perdem valor, até alcançarem R\$ 16,50 o lote de mil em 20.03.2002 e R\$ 16,00 o lote de mil em 03.04.2002. No dia seguinte, 04.04.2002, o papel abre ao preço de R\$ 17,00 o lote de mil e experimenta nova esticada de preços com negócios a R\$ 17,50 o lote de mil em 09.04.2002 e R\$ 20,00 o lote de mil em 10.04.2002, cotação em que se manteve até o final do período analisado, em 31.07.2002.
25. Além da presença marcante da Atrium, por meio de sua carteira própria, e das empresas a ela ligadas, os pregões desse período tiveram a presença do Atrium FITVM e do Atrium FMIA – CL, ambos administrados pela Atrium. O primeiro comprou da Atrium Participações em 21.06.2001 cerca de 34 milhões de ações da Buettner ao preço de R\$ 12,00 o lote de mil (fls. 546). Em 07.02.2002, o fundo vendeu de volta à Atrium Participações um milhão dessas ações, ao preço de R\$ 18,10 o lote de mil (fls. 546) e, em 02.07.2002, adquiriu, também da Atrium Participações, seis milhões de ações, ao preço de R\$ 20,00 o lote de mil. Também em julho de 2002, o Atrium FMIA – CL comprou dois lotes de três milhões de ações, ambos a R\$ 20,00 o lote de mil, sendo o primeiro em 03.07.2002 e o segundo em 30.07.2002, sempre tendo pessoas jurídicas ligadas à Atrium como contraparte.
26. A acusação apontou, ainda, que Atrium FITVM e Atrium FMIA – CL tinham cerca de 150 e 87 cotistas, respectivamente (fls. 1339/1343 e 1390/1392).
27. A trajetória de preço das ações, a atuação concentrada da Atrium e a coincidência nas quantidades e dias em que houve negócios são indícios de funcionamento artificial do mercado. Entretanto, tais indícios não bastam para a caracterização, no caso das ações da Buettner, do ilícito de manipulação, pois, para que fossem confirmados, seria necessário demonstrar quem teria sido *induzido* a comprar ações a um preço artificial e, no caso concreto, duas falhas da acusação impedem que se o faça.
28. A acusação deveria ter aprofundando as investigações, em primeiro lugar, ampliando o período de negociações para ver como se comportariam as ações mais adiante, após o encerramento da participação dos indiciados. Ao longo do período analisado os mencionados fundos foram grandes compradores de ações da Buettner e, em 30.07.2002, que foi o último dia analisado, ainda tinham essas ações em carteira. Portanto, pelo que está nos autos, poderiam ter feito um bom negócio, pois compraram a cotações mais baratas um papel que chegou a R\$ 20,00. Se esse preço se manteve, ou se as cotações recuaram aos níveis mais baixos que tinham antes, não é possível afirmar, porque a acusação não o esclarece.
29. Em segundo lugar, as relações de cotistas dos dois fundos juntadas aos autos estão, são, ambas, datadas de 20.09.2002, data posterior ao término do período investigado, quando o correto seria que se soubesse quem eram os cotistas ao longo do período, em especial, nas datas próximas àquelas em que os fundos venderam ou compraram as ações.
30. Na ausência dessas duas provas, não vejo como apenar os indiciados, porque não me parece que tenha sido demonstrada a indução de terceiros à compra ou a venda de determinados valores mobiliários por preço artificialmente gerado, ou manipulado, que, como visto, integra a conduta punível enunciada pela Instrução 08/79.

Ações da Tecnosolo

31. A inspeção referida no Termo de Acusação demonstra que, no período de 02.01.2000 a 01.07.2002, houve diversas operações com ações da Tecnosolo que tiveram como principais comitentes a Atrium Participações, o Atrium FITVM, o indiciado Antônio José Fraga Filho, sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues, sua filha Luciana Piedade Gonçalves Fraga e a Legget Overseas, empresa sob seu controle.
32. Examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 510), que reproduzo em anexo a este voto, observa-se que as ações da Tecnosolo eram negociadas ao preço de R\$ 3,00 o lote de mil em 04.01.2000, e oscilaram, no decorrer daquele ano, em torno desse preço: a cotação mínima do ano foi de R\$ 2,50 e a máxima de R\$ 3,20 o lote de mil, sendo que, depois de fevereiro, o papel foi negociado em apenas dois pregões, em 19.07.2002 (ao preço de R\$ 2,89 o lote mil) e em 07.12.2000 (a R\$ 2,80 o lote de mil).
33. Em 2001, o papel foi negociado pela primeira vez em 31.01.2001, a R\$ 3,09, mantendo-se em torno desse patamar até maio de 2001, sendo certo que, de fevereiro até o final de maio as ações estiveram presentes em apenas dois pregões, de 05.04.2001 e 10.05.2001, nos dois casos a R\$ 2,89 o lote de mil. Em 1º.06.2001, o papel abre a R\$ 2,00, e nesse nível se mantém até o final do mês de junho. Depois de dois meses sem haver operações, o papel é negociado, em 03.09.2001, uma única vez, a R\$ 2,14 o lote de mil. Cessam de novo as operações e a ação que havia sido negociada, pela última vez a R\$ 2,14 ressurgiu em 11.10.2001 ao preço de R\$ 1,00 o lote de mil, nível mais baixo de suas cotações em todo o período examinado. A partir daí, começa um ciclo de alta das ações, com elevação gradual de preços até atingir R\$ 2,90 em 23.07.2002. Em 2002, os negócios concentraram-se principalmente nos meses de janeiro e julho.
34. Além da presença dominante das pessoas referidas no item 31 acima, consta dos mapas de negociação (fls. 497/507) que o Atrium FMIA – CL foi somente comprador de ações, tendo estado presente em dois pregões de fevereiro (a preços médios de R\$2,80) e dois de junho de 2001 (preços médios de R\$ 2,00). Uma das aquisições de junho de 2001 envolveu um lote significativo, de cerca de doze milhões de ações, e teve como contraparte o indiciado José Paulo Nunes da Costa.
35. Essa compra pelo Fundo é que mereceria maior análise, mas na verdade se deu por preço menor que o praticado em 2001, e menor que o preço médio em 2002, indicando que o Fundo terminou fazendo um bom negócio. Assim, não me parece que haja elementos, no caso, que permitam o preenchimento do tipo de manipulação da Instrução 08/79.

Ações da Habitasul

36. A inspeção citada no Termo de Acusação revela que, no período de 21.01.1999 a 07.08.2002, houve diversas operações com ações da Habitasul que tiveram como principais comitentes a Atrium Participações, o indiciado Antônio José Fraga Filho e as seguintes empresas a ele ligadas: Tennessee Participações Ltda. (tinha como únicas sócias sua companheira e sua filha), a já citada Legget Overseas e a Today Participações e Assessoria Ltda. (de que era sócio gerente, juntamente com Siomara Regina Dragoni da Costa).
37. Examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 535), que reproduzo em anexo a este voto, vê-se que as ações da Habitasul eram cotadas a R\$ 4,00 o lote de mil em 12.01.1999, foram a R\$ 6,00 em março e fecharam o ano a R\$ 8,00 o lote de mil. A duplicação do preço deu-se em 16 pregões ocorridos durante todo o ano, sendo três apenas em março, quando a ação passou de R\$ 5,00 a R\$ 6,00 e sete em dezembro, quando, após dois meses sem negócios, as ações dispararam de R\$ 6,00 a R\$ 8,00, sempre o lote de mil.
38. Em todo ano de 2000, o papel foi negociado apenas em três pregões de agosto, àquele mesmo preço de R\$ 8,00. Em 31.01.2001, as ações que haviam sido vendidas pela última vez por R\$ 8,00 abrem pela metade, praticamente, desse preço, a R\$ 4,60, mantendo-se em torno de R\$ 5,00 o lote de mil até o pregão de 25.10.2001 (sendo que não houve negócios entre abril e final de setembro daquele ano). Em 06.11.2001, doze dias depois de ter sido negociada a R\$ 5,00, o papel abre o pregão a R\$ 7,00, alcançando R\$ 8,00 até o final daquele mês, última ocasião, no ano de 2002, em que foi negociado. Depois disso, em 19.02.2002, o papel ressurgiu em uma operação de R\$ 14,00 o lote de mil, quase o dobro do preço do último negócio. A partir daí, novas altas: o papel alcançou uma média de R\$ 16,00 em abril (3 pregões), R\$ 19,00 em maio (4 pregões), R\$ 24,00 em junho (3 pregões) e, finalmente, R\$ 27,00 em agosto de 2001 (apenas um pregão).
39. Além da forte presença das pessoas referidas no item 35 acima, consta dos mapas de negociação (fls. 525/531) a presença, nas negociações, do Clube de Investimentos Elite, administrado pela Corretora Elite.
40. Embora a ação tenha sofrido, de fato, oscilações expressivas ao longo do período analisado, não há, a meu

sentir, indícios suficientes de que essas variações tenham ocorrido em razão da atuação ilícita dos comitentes.

Ações da Máster Tecidos

41. De acordo com o Termo de Acusação, a área de acompanhamento de mercado da CVM também detectou indícios de manipulação de preços com ações preferenciais da Máster Tecidos (fls. 1981). Esses indícios foram analisados em 31.07/02 (fls. 568/579) e ratificados por meio de inspeção (fls. 583/609) que constatou, segundo o Termo de Acusação, as ligações comerciais, pessoais e familiares entre os comitentes, sua atuação combinada e, ainda, um padrão nas ordens de compra e venda dos papéis: "*a) a utilização de várias corretoras (Elite, Égide, Geração e Finabank) atuando por conta da corretora Atrium e de seus clientes; b) as ordens de venda e compra são do tipo a mercado, as quantidades são as mesmas nas duas pontas, e sua recepção pela Atrium foi simultânea*". A partir daí, o Termo de Acusação conclui ter havido a atuação conjunta do grupo com a finalidade de manipular os papéis da empresa (fls. 1985).
42. A análise e a inspeção referidas pela acusação demonstram que, no período de 04.09.2000 a 05.11.2001, o mercado para as ações da Máster Tecidos teve atuação expressiva de clientes da Atrium, nomeadamente, o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, que também atuou por meio de seus familiares — sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues e seus filhos de um e cinco anos, respectivamente, Victória Rodrigues Gonçalves Fraga e Otávio Antônio Rodrigues Gonçalves Fraga — e da empresa de que era sócio, Today Participações (cf. item 35, acima). Também participaram no mercado desses papéis a Atrium Participações e o Atrium FITVM (fls. 588/589).
43. De fato, examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 578 e 579), que reproduzo em anexo a este voto, vê-se que as ações da Máster eram cotadas a R\$ 3,00 o lote de mil em 04.09.2000 e foram depreciando-se e forma progressiva ao longo dos meses de setembro e outubro, graças à atuação exclusiva, na ponta compradora ou vendedora, de apenas três comitentes, o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, sua mulher Eneida Zacarias Rodrigues e Eduardo José Spaccaquerche (estes dois últimos, não indiciados).
44. Em 28.11.2000, às 14:23, as ações da Máster Tecidos foram negociadas entre Eduardo e Eneida por R\$ 2,20 o lote de mil. Nessa mesma data, menos de uma hora depois, Eneida Zacarias Rodrigues compra um total de seis milhões de ações da Previ por meio de três negócios, dois a R\$ 2,20 e um a R\$ 2,29 o lote de mil. Nesse mesmo dia, Antônio José Gonçalves Fraga Filho também compra um milhão de ações a R\$ 2,29. No dia seguinte, 29.11.2000, a Atrium Participações compra 1,5 milhão de ações da Previ a R\$ 2,30. Em 06.12.2000, a Previ vende, novamente para Eneida, 3 milhões de ações, ao preço de R\$ 2,80 o lote de mil.
45. Depois disso, mais dois negócios acontecem, um em 09.01.2001, entre Atrium Participações e Today Participações, ao preço de R\$ 2,70 e, em seguida, em 11.01.2001, entre esta e Previ, ao mesmo preço, figurando a fundação como vendedora. Também em 11.01.2001, a Petros vende cerca de 47 milhões de ações, sendo 40 milhões ao Atrium FMIA – CL, também a R\$ 2,70. A Previ novamente vende ações em 04.05.2001 e 24.07.2001, ainda ao preço de R\$ 2,70, figurando como compradores outros comitentes não relacionados a estes autos.
46. Em agosto de 2001 foi pedida a falência da Máster Tecidos, após a SPC ter decretado intervenção na Fundação Portus, uma de suas controladoras. O primeiro pregão do mês de agosto de 2001 em que os papéis da Master são negociados, as ações são vendidas por R\$ 1,00, do Atrium FMIA – CL para a Atrium Participações
47. Embora os negócios acima narrados pudessem levantar suspeitas da fiscalização, e pudessem ter determinado um aprofundamento das investigações, tais suspeitas não deveriam ser de manipulação de mercado, pois o papel em tela teve queda progressiva de seu valor, os fundos de pensão envolvidos conseguiram aliená-los a preços vantajosos, e em seguida, coma decretação da falência da Máster Tecidos, o fundo Atrium FMIA terminou amargando o prejuízo, em parte reparado pela aquisição de ações a R\$ 1,00 pela Atrium Participações.
48. Assim, também quanto a essas operações não encontro indícios da prática de manipulação de preços.

Conclusão

49. Diante dos elementos dos autos, apenas no caso das ações da Cemar existe um quadro probatório suficiente quanto àquilo de que se acusam os indiciados. Como visto, foi apenas nas negociações com aqueles papéis que ficou provada a intenção de induzir terceiros à compra ou venda de valores mobiliários, configurando o ilícito de manipulação definido pelo item "b", inc. II da Instrução 08/79, vedado pelo inciso I da mesma

Instrução.

50. Proponho, por tais razões, com fundamento no §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, a aplicação da penalidade de multa pecuniária aos indiciados, da seguinte forma:
- a. José Paulo Nunes da Costa, multa de R\$ 577.150,80 (quinhentos e setenta e sete mil, cento e cinqüenta reais e oitenta centavos), equivalente a 100% da vantagem econômica por ele obtida (cf. cálculo de fls. 25) em decorrência da manipulação de preços praticada, de acordo com o inciso III do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa no patamar mínimo previsto no citado inciso III em atenção à primariedade do acusado;
 - b. Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. a multa total de R\$ 556.064,52 (quinhentos e cinqüenta e seis mil, sessenta e quatro reais e cinqüenta e dois centavos), equivalentes a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Atrium no que se refere às infrações previstas na Instrução 08/79, como atenuante;
 - c. Marco Antônio Fiori, na qualidade de diretor responsável da Atrium Corretora, a multa total de R\$ 55.606,45 (cinqüenta e cinco mil, seiscentos e seis reais e quarenta e cinco centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à sua primariedade, como atenuante;
 - d. Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. a multa total de R\$ 347.955,00 (trezentos e quarenta e sete mil, novecentos e cinqüenta e cinco reais), equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Supra, como atenuante; e,
 - e. Hiroshi Tahira, na qualidade de diretor responsável da Supra Corretora, a multa total de R\$ 34.795,50 (trinta e quatro mil, setecentos e noventa e cinco reais e cinqüenta centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à inexistência, à data dos fatos aqui investigados, de decisão condenatória transitada em julgado relativa às infrações previstas na Instrução 08/70, como atenuante; salientando, ainda, que o indiciado, embora parte em diversas das operações impugnadas, não foi acusado nessa qualidade, mas apenas na de diretor da Corretora.
51. Proponho também a absolvição dos demais indiciados quanto às demais imputações aqui contidas e, ainda, que seja enviada à SPC comunicação do resultado deste julgamento.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

1 De acordo com a SPC, tais prejuízos eram de R\$ 3.764.411,76 em 30.06.2001. As operações envolvendo a Previdata deram origem ao Processo CVM RJ 02/0214, no qual foram analisadas pela SMI (relatório de análise GMA-1 nº 31/02, fls.20/188), ensejando ainda a realização de uma inspeção (fls. 189/499). Os autos do processo foram anexados aos presentes.

2 Relatórios de análise GMA-1 nº 20/02 (fls 489 a 567) e nº 11/02 (fls. 568 a 579) e Relatório de Inspeção de SFI/GFE-4 nº 33/02 (fls. 583 a 1628). Os documentos foram examinados no Processo RJ 02/5978, posteriormente incorporado a estes autos.

3 Eduardo José Spaccaquerche não está entre os indiciados. Ele afirmou em depoimento conhecer superficialmente o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, por conta do relacionamento comercial de ambos com a Atrium (fls. 69). O indiciado Marco Antônio Fiori, Diretor da Atrium, declarou ser amigo de longa data de Eduardo José Spaccaquerche (fls. 70)

4 Com exceção de apenas três negócios, o primeiro realizado por Martin Wesley Franz e dois por Rubens dos Santos.

5 Veja-se que o tipo penal de manipulação de preços, introduzido pelo art. 27-C da Lei 6.385/76 na reforma de 2001 também exigem de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros. Parece-me que essas hipóteses, descritas no art. 27-C, nada mais são que o detalhamento da indução de terceiros à compra ou venda de que trata a Instrução 08/79.

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 10 de outubro de 2006.

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pela diretora Maria Helena de Santana na Sessão de Julgamento do dia 10 de outubro de 2006.

Eu também acompanho o seu voto, senhor presidente.

Maria Helena de Santana

Diretora