

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº 16/03

Acusados: Alexandro Marcel
Banco Prosper S/A
DC Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (atual DC 1000 Consultoria Financeira Ltda.)
Domenico Vommaro
Eduardo Brenner
Eduardo Moraes de Carvalho
Estratégia Investimentos S.A. Corretora de Valores e Câmbio
Fernando Optiz
Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.
José Luiz Palhares Campos
Luiz Roberto de Souza Sampaio
Mordko Izaak Messer
Stock S.A. Corretora de Câmbio e Valores (atual Máxima S.A. DTVM)
Umuarama S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários
Vail Empreendimentos e Participações Ltda. (atual FLPM Participações Ltda.)

Ementa: **Imputações de manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, em infração à Instrução CVM nº 08/79; não apresentação das fichas cadastrais dos titulares de ações CEG ON, em infração ao § 3º do artigo 3º da Instrução CVM nº 220/94; falta de diligência na defesa dos interesses dos cotistas de clube de investimentos e na regularização do cadastro desses cotistas perante a CLC, em infração à Instrução CVM nº 40/84; embaraço à fiscalização da CVM em infração à alínea "a", do item II, da Instrução CVM nº 18/81. 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 rejeitar as preliminares argüidas, **absolver** todos os acusados das imputações que lhes foram formuladas e comunicar o resultado do julgamento ao Ministério Público, em complementação à comunicação que lhe fora feita anteriormente.

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

Proferiram defesa oral os advogados Alexandre Mellão Haddad, representando os acusados Domenico Vommaro, Fernando Optiz e Umuarama S.A. CTVM; Daniel Arruda, representando os acusados Alexandro Marcel e Estratégia Investimentos S.A. CVC; Joaquim Pedro Rohr, representando os acusados Luiz Roberto de Souza Sampaio e DC CCTVM S.A. (atual DC 1000 Consultoria Financeira Ltda.); José Roberto de Albuquerque Sampaio, representando os acusados Eduardo Moraes de Carvalho e Máxima S.A. DTVM (ex Stock Máxima S.A. CCV); Julian Fonseca Peña Chediak, representante legal dos acusados Eduardo Brenner e Hedging-Griffo CV e Marcelo Barbosa, representando Mordko Izaak Messer e Vail Empreendimentos e Participações Ltda. (atual FLPM Participações S.A.).

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal Clóvis Silva de Souza, representante da Procuradoria Federal

Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Maria Helena de Santana e Wladimir Castelo Branco Castro, relator, que, em razão de impedimento do presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 08 de novembro de 2006.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-relator e presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado:

1. O presente Processo Administrativo Sancionador foi instaurado, conforme Portaria/CVM/SGE/Nº 083/03, de 14.07.03 (fl. 01), com a finalidade de "apurar possíveis irregularidades em negócios realizados em bolsa de valores pela FUNCEF – Fundação dos Economistas Federais, em 1997 e 1998, envolvendo ações ordinárias de emissão da Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro, ex-Companhia Estadual de Gás do Rio de Janeiro, da Companhia de Tecidos Norte de Minas – Coteminas e bônus de subscrição de ações preferenciais de emissão da Companhia Cervejaria Brahma".

2. O Relatório da Comissão de Inquérito encontra-se acostado aos autos às fls. 1797/1835.

DA ORIGEM

3. Os fatos que deram origem ao presente processo tiveram início a partir de comunicação da Secretaria de Previdência Complementar – SPC que, através do Ofício nº 441/CGFR/CFR, de 25.03.02, comunicou a esta Autarquia ter constatado, em fiscalização realizada na FUNCEF, a ocorrência de operações em bolsa de valores com indícios de manipulação de mercado, com formação artificial de preços, as quais envolveram ações ordinárias de emissão da CEG e da Coteminas e bônus de subscrição de ações preferenciais de emissão da Brahma (fls. 41 a 50).

4. Em 21.11.02, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, baseada na Análise/CVM/SMI/GMN/Nº 051/02, que concluiu ter a denúncia feita pela SPC revelado indícios de práticas irregulares nas negociações realizadas pela FUNCEF, propôs a instauração de inquérito administrativo para apurar a responsabilidade pelos atos praticados (fls. 002 a 029), tendo o Colegiado aprovado, em 23.12.02, a instauração do Processo Administrativo Sancionador (fls. 031 a 040).

5. A Comissão de Inquérito apresentou seu Relatório descrevendo as operações por empresa e concluindo pela existência de irregularidades ocorridas em negociações com valores mobiliários da Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro e com bônus de subscrição de Brahma PN, mas não em relação à negociação com ações ordinárias de emissão da Coteminas, conforme detalhado nos itens 114/169 – fls. 1818/1828.

DOS FATOS

I - COMPANHIA ESTADUAL DE GÁS DO RIO DE JANEIRO

6. Em 14.07.97, o Governo do Estado do Rio de Janeiro, acionista controlador, promoveu a alienação em bloco de 65,41% das ações ordinárias que detinha do capital social da CEG, através de leilão realizado na Bolsa de Valores de Rio de Janeiro.

7. Tais ações foram adquiridas pelas empresas GEC Participações Ltda. (25,38%), Gás Natural SDG S/A (18,90%), Iberdrola Invest. Soc. Un. (9,87%) e Pluspetrol Energy S/A (2,26%), totalizando 56,41% da quantidade de ações ordinárias levadas a leilão. O novo Grupo Controlador pagou o preço de R\$ 22,49/mil, sendo que os restantes 9,04% foram destinados aos empregados da CEG, que as adquiriram por intermédio do seu clube de investimento, constituído para esse fim, ao preço de R\$ 6,04/mil.

8. A Comissão de Inquérito apontou que 1.755 pessoas, empregados ou aposentados da CEG, que optaram por aderir ao Clube de Investimento dos Empregados da Companhia Estadual do Gás – Investceg, administrado pela Umurama S/A CTVM, serviram para que pessoas e instituições, alheias aos quadros de funcionários ativos e aposentados da CEG e ao próprio clube, obtivessem vantagens ilícitas nas negociações examinadas em três momentos distintos, quais sejam: i) por ocasião do leilão de privatização da companhia; ii) à época da subscrição das sobras, e iii) no leilão de venda do *block trade* de ações detidas pelos cotistas do Investceg (item 115 – fl. 1819).

9. A Comissão de Inquérito apurou que a quase totalidade das pessoas que aderiram ao Investceg não dispunha de recursos financeiros para a aquisição das ações que lhes foram destinadas. Por outro lado, como as alternativas discutidas pela Diretoria do Investceg de reduzir a participação percentual reservada para as pessoas vinculadas à companhia e de obter recursos através de linhas de crédito oficiais do governo não lograram êxito, concluiu que só restou aos cotistas alienar todos os direitos inerentes à compra dessas ações, mediante o recebimento da quantia de R\$ 4.000,00, individualmente¹.

10. Está assinalado que os 1.755 cotistas do Investceg contraíram, em seus nomes, um empréstimo de cerca de R\$ 7 milhões, em 24.07.97, junto ao Banco Brascan e ao Banco Primus, para poderem receber a quantia de R\$ 4.000,00 que lhes era devida, individualmente, pela venda dos direitos de aquisição de CEG ON, tendo esse financiamento sido liquidado em 23.12.97, quando da venda das ações em leilão.

11. A Comissão de Inquérito ressaltou o fato de que, em 22.07.97, dois dias antes de serem firmados os contratos junto ao Banco Brascan e ao Banco Primus, esses mesmos cotistas haviam contratado cerca de R\$ 23 milhões com um *pool* de bancos, destinado "a aquisição de ações de emissão da CEG" (item 118 – fl. 1819).

12. Tendo em vista a contratação desses dois financiamentos, a Comissão de Inquérito chegou à conclusão de que os empregados da CEG que aderiram ao Investceg nunca foram de fato os adquirentes das ações vendidas pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro, mas sim, apenas, de direito, porquanto tiveram seus nomes utilizados para encobrir os verdadeiros subscritores, que lucraram com toda a operação (item 120 – fl. 1820).

13. Por ocasião da aquisição das sobras de ações do leilão de privatização, em 22.09.97, foi utilizado o mesmo artifício, ou seja, o Investceg contratou, mais uma vez em nome de seus cotistas, com o Banco Prosper, um empréstimo da ordem de R\$ 2,4 milhões referente a 411.575.580 ações, cujo direito não mais lhes pertencia (item 121 – fl. 1820).

14. Apesar de os cotistas do Investceg terem alienado os direitos, as ações adquiridas mediante os financiamentos foram mantidas em custódia na CLC em nome do Clube e eram movimentadas por ordens transmitidas pelos bancos financiadores com o "de acordo" do Investceg e da Corretora Umuarama. Assim, sempre que ocorria a cessão do crédito para uma outra instituição, prorrogação de vencimento ou a liquidação do mútuo, eram feitos à CLC os pedidos de bloqueio ou desbloqueio como se os empregados da CEG ainda fossem os detentores das ações.

15. No entender da Comissão de Inquérito, esses fatos indicam que a Corretora Umuarama, na qualidade de administradora do Investceg, não atuou de forma diligente no interesse dos empregados da CEG, nos termos do item IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40/84 (item 124 – fl. 1820).

16. Além disso, apurou-se que foram realizadas operações privadas em que a empresa Icoari Participações e Investimentos adquiriu, em julho de 1997, de 26 empregados da CEG o direito referente a 57.372.432 ações mediante o pagamento de R\$ 5.000,00 para cada um e o valor de R\$ 6,04/mil à CEG, tendo a seguir alienado as ações, em 30 e 31.07.97, à Vail Empreendimentos e Participações pelo valor de R\$ 8,7174/mil. Esse lote de ações foi vendido em 21.11.97, constituindo-se no primeiro negócio realizado em bolsa de valores, pelo preço de R\$ 7,00/ mil (item 125 – fl. 1820).

17. Os empregados da CEG foram cadastrados na CLC em 06.08.97 como clientes da Corretora Estratégia. As ações ficaram custodiadas em seu nome até 21.11.97 como se ainda pertencessem a eles, tendo sido transferidas em nome da Vail apenas para possibilitar a negociação em bolsa. No entender da Comissão de Inquérito, o fato de a Estratégia ter omitido a real titularidade das ações à CLC, impossibilitando a perfeita identificação e qualificação dos proprietários das ações, configura descumprimento do disposto no *caput* do artigo 3º da Instrução CVM nº 220/94 (itens 126 e 128 – fl. 1821).

18. Relativamente às negociações realizadas no pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BVRJ, a Comissão não ficou convencida das explicações dadas pela Hedging-Griffo que adquiriu o lote de ações para o cliente de Anexo IV Utilities Emerging Markets Fund Limited por R\$ 7,00/mil, em 21.11.97, e mais 1.000 ações, em 04.12.97, por R\$ 14,00/mil, ações que foram vendidas ao Banco Prosper em 19.12.97 ao preço de R\$ 15,20/mil, que, por sua vez, as alienou à FUNCEF no leilão realizado em 23.12.97 por R\$ 15,67/mil.

19. De acordo com a Comissão de Inquérito, o preço pago pelas ações e as explicações dadas pelo banco indicam a possibilidade de ter havido a montagem de uma "operação estruturada" entre o investidor estrangeiro, preservado de sua identificação, e o banco, pois não seria crível que o Banco Prosper tivesse se interessado tanto pelo papel apenas para auferir ganhos diferenciais entre a compra e a venda ou em razão da cláusula de recompra pelo acionista controlador constante do Edital de privatização. E conclui que tanto a Hedging-Griffo/Utilities Emerging quanto o Banco Prosper teriam atuado em conjunto com o único objetivo de elevar o preço e formar a base de cotação para a

realização do leilão, devendo assim ser responsabilizados por infração ao inciso I, conceituada no inciso II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 8/79 (itens 131 a 134 – fl. 1822).

20. Quanto ao investidor Roberto Szkurnik, cujas negociações foram conduzidas pela Icoari, tendo em vista que, em 18.11.97, a Icoari repassou o mesmo o lote de 3.517.740 ações ao preço de R\$ 8,00/mil e em 04.12.97 foi vendido para a Hedging-Griffo o lote de 1.000 ações a R\$ 14,00/mil, na segunda operação realizada em bolsa, e o restante das ações à FUNCEF no leilão do Investceg em 23.12.97 a R\$ 15,67/mil, concluiu-se que a Icoari também teria participado do esquema junto com a Hedging-Griffo com o objetivo de elevar o preço, pois era impensável que um fundo estrangeiro adquirisse um lote que vale apenas R\$ 14,00, a não ser que se tivesse outras intenções (itens 134 e 135 – fl. 1823).

21. Posteriormente, as ações de emissão da CEG só voltaram a ser negociadas em 15.06.98, quando foram adquiridas por Domenico Vommaro, diretor da Umarama, 13.490.245 ações e pelo Investceg 1.294.755 ações ao preço de R\$ 3,01/mil de diversos funcionários da CEG e clientes da Corretora Estratégia. A seguir, Domenico Vommaro vendeu três lotes de um milhão de ações, sendo um para o Banco Prosper em 06.07.98 ao preço de R\$ 8,00/mil e os outros dois para a Prece – Previdência da CEDAE nos dias 8 e 10.07.98 por R\$14,00/mil e R\$ 15,00/mil, respectivamente (itens 136 e 137 – fl. 1823).

22. Embora o preço na operação de compra possa ser considerado muito barato, a abrupta elevação do preço, no negócio realizado entre Domenico Vommaro e o Banco Prosper, segundo o Relatório, teve o intuito de elevar artificialmente o preço que serviria de base para as compras realizadas pela FUNCEF em 15.09.98 (itens 138 e 139 – fl. 1823).

23. A Comissão entendeu também que a Corretora Estratégia atuou cadastrando investidores na CLC em 06.08.97 como se os mesmos fossem os proprietários das ações, quando, na verdade, os respectivos direitos haviam sido alienados à Icoari em 30.07.97, bem como cadastrou a Vail em 14.08.97, embora já tivesse adquirido da Icoari privadamente as ações em 30 e 31.07.97, ficando claro que a Estratégia, a Icoari, por intermédio de Marcelo Maindantchik, e a Vail, além de Roberto Szkurnik, formaram um grupo que atuou diretamente junto aos funcionários da CEG que não aderiram ao Investceg adquirindo os direitos que lhes cabiam (itens 140 a 143 – fls. 1823 e 1824).

II – COMPANHIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS

24. Em 28.10.97, os acionistas da Coteminas aprovaram em assembléia a conversão das ações preferenciais em ordinárias em leilão a ser realizado na Bovespa a partir de uma relação máxima de 1,2 ações ordinárias para cada preferencial e, em 31.10 e 03.12.97, em reuniões do Conselho de Administração, foi deliberada a emissão de ações ao preço de R\$ 370,00/mil com base nas perspectivas da companhia e no valor de mercado verificado pelo procedimento de *bookbuilding*.

25. Ocorre que a FUNCEF não só subscreveu, em 05.12.97, 56.250.000 ações ao preço de R\$ 370,00/mil como adquiriu, em 08.12.97, em bolsa 10.204.000 ações ao preço de R\$ 400,00/mil, cotação máxima atingida pelo papel que, embora tenha se mantido inalterada durante a crise asiática, no período de 09.10 a 02.12.97, que atingiu o mercado, posteriormente, em 16.02.98, caiu até R\$ 260,00/mil.

26. Analisada a operação de subscrição, a Comissão entendeu que, diante da existência de pareceres da área técnica da FUNCEF recomendando a aquisição das ações para reforçar a sua carteira e da informação de seus administradores de que todas as decisões foram submetidas ao Comitê de Investimento e levadas à reunião da Diretoria Executiva para apreciação, não havia qualquer ato reprovável na aceitação da proposta apresentada pelo Banco de Investimento Garantia, que concorreu com outras instituições. Além do mais, entendeu que não cabe à CVM verificar se, no mérito, as decisões de investimento foram boas ou ruins, mas apenas o cumprimento das normas da CVM (itens 144 e 145 – fl. 1824).

27. No que se refere à negociação em bolsa de valores, também nada de irregular foi detectado. Observou-se que, nos dois meses anteriores à compra efetuada pela FUNCEF, atuaram tanto investidores locais como estrangeiros, sendo que quem atuou na contraparte da FUNCEF teve uma forte atuação compradora pagando inclusive o mesmo preço de R\$ 400,00/mil, de modo que não seria razoável que houvesse uma operação pré-combinada. Não se verificou também o direcionamento de negócios para investidores institucionais nacionais, em função da eventual desistência de investidores externos (itens 148 e 149 – fl. 1825).

28. Diante disso, concluiu a Comissão que não havia como imputar responsabilidade aos comitentes ou intermediários das negociações realizadas pela FUNCEF seja porque as partes envolvidas não foram induzidas a negociar em bolsa, seja porque a FUNCEF decidiu subscrever ou adquirir ações da Coteminas (item 150 – fl. 1825).

III – BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO DE BRAHMA

29. Por ocasião da emissão de bônus de subscrição da Brahma em 14.02.96 a R\$ 50,00/mil, a FUNCEF, que era acionista e tinha o direito de subscrever 8.598.671 bônus, foi recomendada pela sua área técnica a vendê-los, sendo que posteriormente e sem a apreciação do Comitê de Investimentos adquiriu, em 10.10.97, o lote de 47 milhões ao preço de R\$ 250,00/mil, o mais alto praticado pelo mercado, por intermédio da DC Corretora que o havia oferecido em 24.09.97.

30. Apurados os fatos, a Comissão concluiu que a venda dos bônus decorreu de acerto prévio e que, após terem sido mantidos os primeiros contatos com a FUNCEF, as negociações em bolsa passaram a ser realizadas unicamente com o objetivo de formar preço para levar adiante a proposta efetuada pela DC Corretora em 24.09.97. Teriam participado da estruturação prévia as Corretoras Stock e DC, a Distribuidora Citibank e os investidores Latin America Growth Fund N.V., Darier & Hentsch & Cie., Fundo Snipe IF, Banco Patrimônio de Investimento e GP Investimento S/C Ltda.

31. Verificou-se que os fundos Latin America Growth e o Snipe IF vinham comprando regulamente os bônus por intermédio da Stock, desde julho de 1997, tendo acumulado em fins de setembro, respectivamente, cerca de 78.808 e 1.025.000 bônus. Em 30.09.97, o Fundo Snipe IF vendeu toda a posição para o GP Investimento S/C em negócio direto intermediado pela Stock ao preço de R\$ 200,00/mil e, em 08.10.97, dois dias antes da operação questionada, o Latin America vendeu um lote de apenas R\$ 20.000 também para o GP Investimento ao preço de R\$ 240,00/mil, em outro negócio direto da Stock (Itens 152 e 153 – fl. 1826).

32. Embora essas duas negociações, em princípio, não apresentem irregularidades, foi apurado que, dos 47 milhões de bônus adquiridos pela FUNCEF, 19.481.192 foram depositados na conta de custódia do Latin América, em 13.10.97, e 27.460.000 na da Darier & Hentsch & Cie., em 14.10.97, sem que se conseguisse identificar o depositante, que foram transferidos para o Banco Patrimônio, cliente da Distribuidora Citibank, que operou pela Stock (itens 155 e 156 – fl. 1826).

33. Diante disso, a Comissão concluiu que a formação do preço foi conseqüência do trabalho feito pela DC, com a participação do GP Investimento S/C, e que na formação do lote participaram o Latin America Growth Fund, o Fundo Snipe IF e a GP Investimento S/C Ltda, na qualidade de clientes da Corretora Stock, bem como a Darier & Hentsch & Cie. e o Banco Patrimônio de Investimento S/A, como clientes da Distribuidora Citibank, que também atuaram pela Stock. Observou, ainda, a Comissão a inexistência de parecer técnico ou decisão de diretoria ou do Comitê de Investimento que justificasse a compra dos bônus (item 163 – fl. 1827).

DAS IRREGULARIDADES E DAS RESPONSABILIDADES

34. Diante disso, a Comissão de Inquérito concluiu pela responsabilização das seguintes pessoas (Item 170 – fl. 1829):

I) como responsáveis diretos por manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao realizarem negócios em bolsa de valores com ações ordinárias de emissão da CEG, que resultaram na elevação intencional da cotação do papel visando o sucesso do *block trade* que o Investceg realizou em 23.12.97:

- a. A Hedging-Griffo S.A. CV e seu diretor, Eduardo Brenner, pelos negócios realizados para o cliente Utilities Emerging Markets Fund Limited;
- b. A Vail Empreendimentos e Participações Ltda. e seu sócio, Mordko Izaak Messer, pela venda injustificada de ações no primeiro negócio realizado com CEG ON em bolsa de valores; e
- c. O Banco Prosper S.A. e seu diretor, José Luiz Palhares Campos, pelos negócios injustificados com CEG ON que tiveram na contraparte o Utilities Emerging Markets Fund Limited e a FUNCEF;

II) O Banco Prosper S.A. e seu diretor, José Luiz Palhares Campos, e Domenico Vommaro, na qualidade de comitente nas operações, como responsáveis diretos por manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao realizarem negócios injustificados em bolsa de valores, em junho e julho de 1998, com ações ordinárias de emissão da CEG, que resultaram na elevação intencional da cotação do papel, tendo por objetivo a sua venda futura para a FUNCEF em 15.09.98;

III) A Umuarama S.A. CTVM e seu diretor, Fernando Opitz, como co-responsáveis pela manipulação de preço

no mercado de valores mobiliários, prática essa vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, nas operações realizadas na BVRJ com ações ordinárias de emissão da CEG, porquanto ao serem negligentes na prestação de informações cadastrais à CLC por omitirem que as ações objeto da privatização de CEG já haviam sido alienadas pelos empregados da companhia, responsabilidade esta que lhes cabiam nos termos do disposto no inciso III do art. 11 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 1.655/89, criaram condições favoráveis para que as pessoas físicas e jurídicas responsabilizadas no item I retro manipulassem o preço do papel tendo por objetivo o *block trade* que o Investceg realizou em 23.12.97;

IV) A Estratégia Investimentos S.A. CVC e seu diretor, Alexandre Marcel, como co-responsáveis pela manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, prática essa vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, nas operações realizadas pela Vail Empreendimentos e Participações Ltda. na BVRJ com CEG ON, porquanto ao serem negligentes na prestação de informações cadastrais à CLC, por manterem a titularidade das ações objeto da privatização de CEG em nome dos empregados, as quais eles já haviam alienado privadamente para a Icoari Participações e Investimentos Ltda., que, logo a seguir, as revendeu para a Vail Empreendimentos e Participações Ltda., cuja responsabilidade pela legitimidade lhes cabiam nos termos do disposto no inciso III do art. 11 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 1.655/89, criaram condições favoráveis para que as pessoas físicas e jurídicas responsabilizadas no item I retro manipulassem o preço do papel, tendo por objetivo o *block trade* que o Investceg realizou em 23.12.97;

V) A Umuarama S.A. CTVM e o seu diretor, Fernando Opitz, na qualidade de administradores do Investceg, como responsáveis diretos por infração ao item IV do art. 14 da Instrução CVM nº 40/84, por não terem sido diligentes na defesa dos interesses dos cotistas do clube, uma vez que era de seu pleno conhecimento que os empregados da CEG, por decisão assemblear, haviam aprovado a venda dos direitos de subscrição das ações objeto da privatização de CEG, a qual foi concretizada com a participação desse administrador, e mesmo assim não envidaram esforços junto à própria corretora para a regularização dos cadastros dos cotistas do Investceg perante a CLC, quanto à titularidade dessas ações;

VI) A Estratégia Investimentos S.A. CVC e seu diretor, Alexandre Marcel, como responsáveis diretos por embarço à fiscalização, nos termos do disposto na alínea "a" do item II da Instrução CVM nº 18/81, por não terem prestado todas as informações requeridas pelo Ofício CVM/SFI/GFE-5/Nº 128/03, de 20.08.03, notadamente quanto às cópias de fichas cadastrais de clientes;

VII) A Estratégia Investimentos S.A. CVC e seu diretor, Alexandre Marcel, bem como a Umuarama S.A. CTVM e seu diretor, Fernando Opitz, como responsáveis diretos por infração ao disposto no § 3º do art. 3º da Instrução CVM nº 220/94, por não apresentarem a ficha cadastral dos titulares das ações CEG ON, o que impossibilitou a identificação e a qualificação dos verdadeiros proprietários das mesmas;

VIII) A DC CCTVM S.A. e seu diretor, Luiz Roberto de Souza Sampaio, como responsáveis diretos pela manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, prática essa vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, ocorrida nos negócios efetuados na BVRJ com bônus de subscrição de ações preferenciais de Brahma que tiveram elevação intencional da cotação de seu preço para viabilizar a venda de um lote desses bônus oferecido por essa corretora para a FUNCEF em 24.09.97, por terem atuado em conjunto com a Stock S.A. CCV e a Citibank DTVM S.A. na estruturação da operação; e

IX) A Stock S.A. CCV e seu diretor, Eduardo Moraes de Carvalho, atuando por conta dos clientes Latin América Growth Fund N.V., Fundo Snipe IF e GP Investimento S/C Ltda., como responsáveis diretos por manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo item I e conceituada no item II, alínea "b", ambos da Instrução CVM nº 08/79, por realizarem negócios na BVRJ envolvendo bônus de subscrição de ações preferenciais de Brahma, que tiveram elevação intencional da cotação de seu preço objetivando a viabilização da venda de um lote previamente oferecido pela DC CCTVM S.A. para a FUNCEF.

DAS CONSIDERAÇÕES FINAIS DA COMISSÃO DE INQUÉRITO

35. A Comissão de Inquérito sugeriu, ainda, o envio ao Banco Central do Brasil e à Secretaria da Receita Federal de cópia dos contratos firmados pelo Investceg com as instituições financeiras para quitar a compra das ações de emissão da CEG e de cópia dos contratos de *hedge* também firmados pelo Investceg em 05.11.97 ao Conselho de Controle da Atividade Financeira - COAF, bem como fosse notificado o Ministério Público Federal em relação aos atos lesivos que causaram danos à FUNCEF por haver indícios da prática de crime de ação pública. Em cumprimento a essas propostas, foram efetuadas as comunicações à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, ao

Banco Central do Brasil e à Secretaria da Receita Federal, exceto ao COAF, em razão de o fato a ser informado ter ocorrido antes da edição da Lei nº 9.613/98 (fls. 1852, 1875 e 1876).

DAS RAZÕES DE DEFESA

36. Umuarama S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Fernando Opitz apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 2103 a 2147), a seguir resumidas:

a) o presente processo, ao tratar de operações com valores mobiliários de emissão da CEG, Coteminas e Brahma, que não guardam qualquer relação entre si, só pelo fato de a contraparte ter sido a mesma, ou seja, a FUNCEF, dificultou sobremaneira o exercício da defesa dos acusados;

b) logo, é justo afirmar que a peça acusatória não está apta a desempenhar sua função de informar aos acusados de forma clara, explícita e completa de modo a permitir o exercício das garantias do contraditório e da ampla defesa e, por ser inepta, deve ser anulada, nos termos do artigo 53 da Lei 9.794/99;

c) a acusação de co-responsabilidade pela manipulação de preço nas operações realizadas com ações CEG ON na BVRJ não pode prosperar por total ausência de dolo dos acusados e por falta de comprovação de sua associação ou acerto com as pessoas apontadas diretamente pela infração, bem como por inexistência de nexo de causalidade entre a conduta e a infração de manipulação;

d) a responsabilidade pela prática de infração no âmbito do direito administrativo sancionador é sempre subjetiva, de modo que não havendo a caracterização do elemento intencional não resta configurada a própria infração;

e) o elemento dolo integra o tipo definido no item II, alínea "b", da Instrução CVM nº 8/79 como prática de manipulação de preço, sendo imprescindível para a caracterização da infração;

f) no caso, a CVM deveria ter comprovado a associação ou acerto dos acusados com as pessoas físicas e jurídicas apontadas na peça acusatória como os responsáveis pela manipulação de preço das ações CEG ON, tendo por objetivo o *blocktrade* que o Investceg realizou em 23.12.97, o que não ocorreu;

g) não houve negligência na prestação de informações à CLC de que as ações já haviam sido alienadas pelos empregados da CEG, criando com isso condições favoráveis à manipulação, isto porque as ações deixaram de pertencer aos cotistas do Investceg apenas quando da venda no leilão;

h) não houve a venda do direito de compra das ações simplesmente porque antes da realização do leilão de 23.12.97 não havia um comprador, sendo forçoso reconhecer a impossibilidade de caracterizar-se a venda dos direitos pelos cotistas do Investceg;

i) o fato de as instituições financeiras terem financiado o Investceg corrobora essa afirmação, pois não seria razoável que o financiamento fosse concedido e as ações dadas em penhor se os cotistas não fossem os reais proprietários dos direitos;

j) o que ocorreu foi tão-somente a obtenção de financiamento e a transferência para as instituições financeiras do risco decorrente de eventual oscilação futura do preço das ações, o que permitiu aos cotistas obter um resultado de no mínimo R\$ 4.000,00, livre de quaisquer ônus ou despesas;

k) mesmo que os acusados tivessem agido de forma omissiva na prestação de informações à CLC, a verdade é que esse fato não teria dado causa à manipulação de preços;

l) no que se refere à falta de diligência na defesa dos cotistas do clube, alega-se que a Umuarama não dispunha de poderes de gestão, tampouco para agir de moto próprio em seu nome, tendo atuado sempre em perfeito atendimento às deliberações por eles adotadas, tanto que jamais houve qualquer reclamação;

m) para configurar a falta de diligência deveria ter sido comprovado qualquer prejuízo ou dano aos cotistas, o que não foi feito;

n) a Umuarama cadastrou regularmente os cotistas do Investceg e manteve o cadastro atualizado contendo as informações necessárias à perfeita identificação e qualificação dos mesmos, nos termos da Instrução CVM nº 220/94, porquanto as ações só deixaram de pertencer a eles no leilão realizado em 23.12.97;

o) as operações questionadas jamais causaram ou poderiam causar prejuízo à FUNCEF porque já tinham assegurado um preço de venda superior, nos termos da Cláusula 4.3.1, IX, do Edital de Privatização.

37. Domenico Vommaro apresentou, resumidamente, as seguintes razões de defesa (fls. 2178/2207):

a) o presente processo ao tratar de operações com valores mobiliários de emissão da CEG, Coteminas e Brahma, que não guardam qualquer relação entre si, só pelo fato de a contraparte ter sido a mesma, ou seja, a FUNCEF, dificultou sobremaneira o exercício da defesa dos acusados;

b) logo, é justo afirmar que a peça acusatória não está apta a desempenhar sua função de informar aos acusados de forma clara, explícita e completa de modo a permitir o exercício das garantias do contraditório e da ampla defesa e, por ser inepta, deve ser anulada, nos termos do artigo 53 da Lei 9.794/99;

c) a acusação de responsabilidade pela manipulação de preço nas operações realizadas com ações CEG ON na BVRJ não pode prosperar por total ausência de dolo do acusado e por falta de comprovação de sua associação ou acerto com as pessoas apontadas diretamente pela infração, bem como por inexistência de nexo de causalidade entre a conduta e a infração de manipulação;

d) a responsabilidade pela prática de infração no âmbito do direito administrativo sancionador é sempre subjetiva, de modo que não havendo a caracterização do elemento intencional não resta configurada a própria infração;

e) o elemento dolo integra o tipo definido no item II, alínea "b", da Instrução CVM nº 8/79 como prática de manipulação de preço, sendo imprescindível para a caracterização da infração;

f) não há no presente processo qualquer elemento capaz de provar que o acusado atuou dolosamente e em conjunto com uma rede de pessoas para manipular o preço das ações da CEG com o objetivo de realizar sua venda futura à FUNCEF em 15.09.98;

g) se as ações sofreram oscilação de preço após a sua compra pelo acusado, isto não pode ser atribuído a ele, pois é sempre possível a intervenção de uma terceira parte interessada em negócios realizados em bolsa de valores, cujo resultado, em regra, é sempre imprevisível, dada a possibilidade de intervenção;

h) a simples oscilação de preço não pode ser interpretada como um indício de irregularidade, tanto que os leilões eletrônicos realizados, no caso, não foram interrompidos pela BVRJ;

i) não há também que se falar em negociações recíprocas havidas entre o acusado e o Banco Prosper, isto porque o acusado, após a compra do papel em 15.06.98, apenas procedeu à venda das mesmas em quatro oportunidades, uma delas ao Banco;

j) além do mais, as operações de venda foram efetuadas a mercado sem que o acusado soubesse quem foi o seu adquirente;

k) não tendo a CVM provado a associação ou acerto do acusado com o Banco Prosper, tampouco com as demais pessoas acusadas por infração de manipulação de preços, não se pode responsabilizar o Sr. Domenico, por inexistência de nexo causal entre a conduta por ele adotada e a infração de manipulação, pois realizou uma única operação de compra e uma única operação de venda de quatro oportunidades.

38. Banco Prosper S/A e seu diretor José Luiz Palhares Campos apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 2261/2293), apresentadas, a seguir, em apertada síntese:

a) o Banco Prosper decidiu comprar as ações em 19.12.97 ao preço de R\$15,20/mil porque havia a garantia de oferta pública a preço mais elevado, assegurando uma rentabilidade pré-determinada, tendo optado em 23.12.97 por colocar uma oferta de venda no pregão eletrônico a R\$15,67/mil que culminou com a venda das ações;

b) posteriormente, em 06.07.98, comprou um novo lote de 1.000.000, devido às condições de mercado e à possibilidade de resultados, que foi ofertado no pregão eletrônico ao preço de R\$8,00/mil, que em 15.09.98 foi ofertado também no pregão eletrônico e vendido ao preço de R\$15,00/mil;

c) o Banco atuou como agente repassador de recursos do BNDES para o Investceg, mas essa concessão de financiamento não tem nada a ver com as operações;

d) a acusação de manipulação de preços que teria resultado na elevação da cotação do papel para garantir o sucesso do *block trade* realizado em 23.12.97, bem como em relação às operações realizadas em junho e julho de 1998, se baseia em meras conjecturas e não possui qualquer prova da efetiva participação dos defendentes;

e) estabelecer como critério para a imputação de infração aos defendentes simples conjecturas sem a devida comprovação equivale à responsabilização objetiva, o que é inadmissível ;

f) não há nos autos qualquer prova de que o Banco Prosper tenha se associado à Hedging-Griffo/Utilities para a finalidade de elevar o preço das ações CEG ON, isto porque a única relação entre eles foi a operação realizada em 19.12.97;

g) da mesma forma, não se pode interpretar uma oscilação de preço, ainda que em curto espaço de tempo, ocorrida em junho/julho de 1998, como indício de irregularidade;

h) não há que se falar também em negociações recíprocas, dado que a única relação entre o Banco Prosper e Domenico Vommaro foi a compra pelo primeiro de um lote ofertado pelo segundo no dia 06.07.98;

i) não houve qualquer atuação conjunta entre o Banco Prosper e a Umuarama pelo fato de ter atuado como agente repassador de recursos do BNDES para o Investceg;

j) mesmo que as acusações fossem procedentes, é certo que as condutas dos defendentes carecem de dolo, não causaram danos e não deram causa às supostas manipulações de preços;

k) o dolo é elemento indispensável à configuração da infração de manipulação de preços;

l) a conduta dos defendentes também não ocasionou quaisquer danos, seja a terceiros, seja ao mercado de valores mobiliários;

m) por sua vez, as únicas operações de compra e venda realizadas pelo Banco Prosper, por si só, não teriam o condão de gerar os supostos danos, não havendo, portanto, nexos de causalidade.

39. Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A e Eduardo Brenner, resumidamente, apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 2217/2251):

a) a ação punitiva da CVM está prescrita, uma vez que os fatos se deram nos dias 21.11 e 04 e 19.12.97 e o inquérito foi instaurado em 23.12.02, quando já transcorridos mais de 5 anos;

b) no caso, não há que se falar em interrupção da prescrição, pois até a data da instauração do inquérito não foi praticado qualquer ato inequívoco que importasse apuração do fato objeto do processo, não podendo ser aceitos que meros ofícios, prestações de informações e diligências internas e outros atos praticados em sigilo tenham o condão de interromper a prescrição;

c) o fato de a acusação ter sido formulada mais de 5 anos após a ocorrência das operações, quando os respectivos documentos não precisam ser mantidos por mais tempo, ofendem o princípio da ampla defesa, o mais elementar direito de qualquer indiciado de produzir provas, razão pela qual o processo deve ser arquivado;

d) os acusados não podem responder pelas operações questionadas porque a administração da carteira do Utilities, à época, era realizada pelo próprio cliente, nos termos da cláusula quinta do contrato de prestação de serviços, cabendo à Hedging-Griffo apenas cumprir as ordens recebidas, embora na ficha cadastral às fls. 1134 constasse o contrário;

e) dessa forma, ainda que o Utilities tenha realizado operações irregulares, os defendentes não poderiam ser por elas responsabilizados, já que não lhes cabia tomar as decisões de investimento;

f) a responsabilização disciplinar não admite a solidariedade, havendo a necessidade de caracterização da culpa concreta e individual, de demonstrar o liame de causalidade entre o agente e o fato, o que não ocorreu no caso;

g) a manipulação de preço exige também para sua configuração a prática de ação dolosa com o objetivo de produzir alteração nos preços e auferir ganho econômico;

h) não é verdade que não havia informações disponíveis no mercado a respeito da CEG, pois, além de ter obtido o registro para negociação em bolsa em 17.11.97 e de ter encaminhado suas informações à CVM, a empresa acabara de ser privatizada menos de 6 meses antes;

i) o Utilities tinha inclinação para investimentos em concessionárias de serviços públicos e nada mais natural que tenha adquirido o papel a R\$7,00/mil logo após a abertura do capital da companhia, quando o controle havia sido alienado poucos meses antes por R\$22,49/mil e havia a expectativa de que o grupo de controle estaria disposto a dar liquidez ao papel ou teria que fazer uma oferta pública;

j) um negócio de apenas R\$14,00 para um fundo estrangeiro seria estranho se não tivesse havido um negócio anterior de mais de R\$400 mil e deve ter ocorrido em razão de existir uma ordem de compra do papel até certo preço e quantidade e ter sido lançada na pedra uma oferta dentro das condições;

k) os ganhos do fundo resultaram simplesmente do fato de ter aparecido quem comprasse o papel por R\$15,20, que representava um ganho de mais de 100% em pouco menos de um mês;

l) não há em nenhuma parte do processo qualquer indicação concreta de que os defendentes (e o Utilities) tenham agido em conluio com o Banco Prosper e a Icoari Participações para elevar os preços;

m) a prova constante dos autos (o parecer datado de 20.11.97 e a ata da reunião do Comitê de Investimento realizada em 25.11.97) mostra que a cotação em bolsa em nada influenciou a decisão de investimento da FUNCEF que teria se baseado no valor econômico da ação;

n) é impossível imaginar que um negócio no montante de R\$14,00 tenha induzido em erro principalmente a Prece e a Previ que também adquiriram ações no mesmo leilão que a FUNCEF.

40. Mordko Izaak Messer e Vail Empreendimentos e Participações Ltda. (atual FLPM Participações Ltda.) apresentaram, resumidamente, as seguintes razões de defesa (fls. 1943/1957):

a) a ação punitiva está prescrita, pois a venda das ações ocorreu em 21.11.97 e a primeira intimação dos acusados em 01.07.03, ou seja, quase 6 anos após, não tendo havido interrupção do prazo prescricional nesse período que se daria pela prática de ato inequívoco que importasse apuração do fato que, por sua vez, se consubstanciaria com a notificação do acusado da instauração do inquérito;

b) a venda das ações pela Vail não foi injustificada, mas se deveu ao fato de o Banco Dimensão, que possuía 99,99% de suas quotas e que orientava sua atuação no mercado, ter decidido em 31.08.97, 32 dias após a compra das ações, encerrar suas atividades no mercado financeiro e inclusive alterar a denominação para FLPM;

c) com a demissão das pessoas responsáveis pelo departamento técnico que permitiam assessorar a Vail, foram alienados os ativos financeiros, em especial aqueles que demandavam maior conhecimento especializado, e os recursos aplicados em renda fixa ou fundos de investimento;

d) todas as operações com ações realizadas após o mês de agosto de 1997 se referem à venda de ativos que estavam na carteira da Vail e que por serem de baixa liquidez ocorreram gradativamente;

e) com a venda das ações CEG que se deu tão-somente em função da mudança das atividades financeiras do Banco Dimensão, a Vail acabou realizando prejuízo, nada tendo a ver com as operações posteriores negociadas por valor superior;

f) quanto ao fato de a transferência das ações ter sido feita somente em 21.11.97, nenhuma responsabilidade pode ser imputada aos acusados, já que essa obrigação cabia à Corretora Estratégia;

g) os acusados, além de não manterem qualquer relação com os demais participantes dos negócios, foram os únicos prejudicados em vista do preço pago anteriormente à Icoari quando da compra das ações;

h) se tivessem ciência de que a demanda e os preços das ações aumentariam logo em seguida, não as teriam vendido na primeira oportunidade que apareceu;

i) não houve extrapolação de poderes, nem mesmo intuito fraudulento, nos atos praticados pelo Sr. Messer, razão pela qual nunca poderia ser ele responsabilizado por ato realizado em nome da Vail.

41. Estratégia Investimentos S/A – Corretora de Câmbio e Valores e Alexandre Marcel apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 2065/2078), apresentadas, a seguir, de forma resumida:

a) o direito punitivo da autoridade administrativa encontra-se prescrito, tendo em vista que os fatos que originaram a acusação ocorreram em julho de 1997 e os defendentes somente foram intimados em 2003, ou seja, 6 anos depois;

b) a corretora não poderia ter conhecimento do que se passava nos bastidores do processo de privatização da CEG que resultaram na aquisição de direitos e posterior venda das ações em negociações privadas, não podendo, portanto, ser acusada de omissão;

c) o fato de ter cadastrado no passado empregados da CEG que negociaram com terceiros privadamente os direitos de adquirir ações não importa em dar margem à manipulação de preços no mercado, simplesmente porque não existe nexos causal entre o suposto comportamento comissivo ou omissivo com o resultado produzido;

d) apesar de não terem a obrigação de conservar os documentos solicitados, notadamente fichas cadastrais, por período superior a 5 anos, os defendentes atenderam ao pedido em várias etapas dada a dificuldade na localização

dos mesmos, tendo inclusive que recorrer à BOVESPA.

42. Luiz Roberto de Souza Sampaio e DC Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A (atual DC1000 Consultoria Financeira Ltda.) apresentaram, em resumo, as seguintes razões de defesa (fls. 1965/1980):

- a) a corretora é mera intermediária das operações realizadas em bolsa de valores, sendo indiferente o preço praticado porque em qualquer patamar fará jus ao recebimento da corretagem;
- b) se a acusação afirma que os defendentes seriam responsáveis pela manipulação do preço dos bônus não poderia considerar regulares e dentro dos padrões de mercado as negociações pretéritas à venda do lote final para a FUNCEF das quais a DC não participou;
- c) segundo análise da própria CVM, os preços praticados eram compatíveis com o preço ofertado pela DC, e aceito pela FUNCEF, para um lote que representava 18,3% do total de bônus emitido;
- d) os valores posteriores negociados no mercado à vista comprovam que a metodologia de cálculo enviada pela DC à FUNCEF (fls. 556 e 557) foi extremamente conservadora, já que a valorização da ação alcançou patamar muito superior ao da estimativa apresentada;
- e) a apuração de um possível lucro ou prejuízo numa operação somente pode ser efetuada após a venda do título e não em análises hipotéticas de situações de mercado que não se concretizaram, dado que a FUNCEF não vendeu os bônus;
- f) no caso, é óbvio que, passadas duas semanas da última negociação do bônus ocorrida em 10.09.97 a R\$200,00 quando o preço da ação da Brahma PN à vista atingia o patamar de R\$785,00, a oferta de um lote significativo não poderia basear-se nesse mesmo valor se as ações estavam sendo negociadas a R\$830,00;
- g) devido à valorização da ação no mercado à vista, a única conclusão possível acerca da aquisição do lote de 47 milhões de bônus pela FUNCEF é a de que se reveste de características únicas, onde a ponderação do custo de oportunidade foi fator decisivo à concretização da compra dos títulos, com exercício fixado para abril de 2003, extremamente rentável a seu titular;
- h) o convencimento da FUNCEF para adquirir os bônus não foi realizado pela DC. como sugere o Relatório da Comissão de Inquérito mas partiu da própria FUNCEF;
- i) o conjunto dos fatos analisados mostra que a conduta dos defendentes não violou a Instrução CVM nº 8/79, sobretudo porque a prova de elevação intencional do preço não ficou demonstrada.

43. Stock S/A Corretora de Câmbio e Valores (atual Máxima S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários) e Eduardo Moraes de Carvalho apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 2031/2049, de forma resumida):

- a) a imputação de manipulação de preço pressupõe a demonstração de vínculo entre as operações intermediadas pela Stock realizadas em 30 de setembro e 8 de outubro de 1997 e a operação intermediada pela DC Corretora realizada em 10 de outubro de 1997;
- b) além de as duas corretoras pertencerem a grupos econômicos diversos e serem concorrentes no mercado, os comitentes envolvidos também são pessoas jurídicas que não tinham qualquer tipo de relacionamento que seja de conhecimento dos suplicantes ou que tenha sido apurado no inquérito;
- c) os suplicantes, em razão de seu completo desconhecimento do negócio empreendido pela FUNCEF, não tinham como identificar eventual conluio entre a Latin America/Snipe e/ou o GP Investimentos e a DC e/ou seus clientes;
- d) presumir a culpa dos suplicantes só porque as operações foram realizadas pela cotação máxima é absurdo, sendo inaceitável a idéia de que os acusados vendessem os papéis em prejuízo de seus clientes;
- e) as compras e vendas de bônus realizadas entre Latin America, Snipe e GP Investimentos obedeceram a todos os padrões legais e de mercado, como reconheceu o próprio Relatório da Comissão de Inquérito;
- f) pelo fato de os bônus de subscrição Brahma possuírem pouca liquidez e apresentarem alta volatilidade, a oscilação verificada nas operações questionadas não representa qualquer anormalidade;
- g) cabe lembrar que algumas semanas após a operação, a cotação dos bônus começou a cair acentuadamente em função da crise da Ásia, fato extraordinário, imprevisível ou pelo menos improvável;

h) após a crise da Ásia e em seguida a crise da Rússia, o papel teve uma valorização significativa, registrando, no período de 10.10.97 a 25.11.02, a valorização de 293% ou CDI mais 193%;

i) inexistente qualquer prova, documento ou depoimento que indique a participação dos indiciados nas operações tidas como irregulares;

j) como as operações intermediadas pela Stock e a DC ocorreram entre 30 de setembro e 10 de outubro de 1997 e o relatório com proposta de abertura de inquérito só foi elaborado em 29.10.02, ou seja, passados mais de 5 anos, houve prescrição da pretensão punitiva, pois, de acordo com a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, mesmo antes da edição da Lei nº 9.873 de 23.11.99, as faltas disciplinares estavam sujeitas à prescrição quinquenal;

k) tendo a operação em questão sido concluída em 10 de outubro de 1997, cumpria à CVM iniciar processo disciplinar até 10 de outubro de 2002.

DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

44. Os indiciados Luiz Roberto de Souza Sampaio e DC1000 Consultoria Financeira Ltda., sucessora da DC CCTVM S/A, apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 2027/2028) que foi indeferida pelo Colegiado em reunião realizada em 14.03.06 (fls. 2368/2371 e 2372/2374).

45. Da decisão que indeferiu a proposta de celebração de Termo de Compromisso, houve pedido de reconsideração pelos indiciados (fls. 2382/2388), que foi rejeitado pelo Colegiado em reunião realizada em 25.04.06 (fls. 2389/2390).

É o Relatório

VOTO

1. O presente processo trata de operações realizadas com ações de emissão da CEG e com bônus de subscrição da Brahma, que tiveram como contra-parte final o mesmo investidor institucional, a Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF. No entanto, considerando que essas operações envolveram indiciados distintos, tratarei de abordá-las de forma separada no presente voto.

DAS OPERAÇÕES REALIZADAS COM AÇÕES DE EMISSÃO DA CEG

Preliminares

a) De prescrição

2. A Hedging-Griffo e seu diretor Eduardo Brenner alegam prescrição da ação punitiva da CVM, em razão de o presente processo ter sido instaurado somente em 23.12.02, com a aprovação da proposta de abertura de inquérito pelo Colegiado, quando já haviam transcorrido mais de 5 anos das operações realizadas, enquanto a Corretora Estratégia e seu diretor Alexandro Marcel e Vail Empreendimentos e Participações e seu sócio Mordko Izaak Messer, pelo fato de terem sido intimados em julho de 2003, ou seja, quase 6 anos após a ocorrência dos fatos.

3. A respeito, devo dizer desde logo que não assiste razão a nenhum dos acusados. Em relação à Hedging-Griffo e seu diretor, pelo simples fato de que a apuração inequívoca das irregularidades denunciadas pela SPC em março de 2002 se iniciaram no final de julho do mesmo ano, que culminou com a análise da área técnica datada de 29.10.02, ou seja, antes de decorrido o prazo de 5 anos. É óbvio que sem a apuração das operações que deram ensejo à análise a decisão do Colegiado não seria possível, sendo improcedente a alegação de que essas providências não teriam o condão de interromper o prazo prescricional.

4. Quanto à alegação dos demais acusados, a prescrição não se verificou pelo fato de que a interrupção do prazo não ocorre somente com a notificação ou intimação dos acusados, mas a partir do momento em que a CVM inicia as investigações, independentemente de seu conhecimento pelos investigados.

b) De prejuízo à ampla defesa

5. A Hedging-Griffo e Eduardo Brenner alegaram ainda prejuízo à defesa em razão de a acusação ter sido formulada mais de 5 anos após a ocorrência das operações, quando os documentos não precisam mais ser mantidos.

6. Embora reconheça que a demora na formulação da acusação dificulte não só a defesa, mas também a apuração dos fatos, considero que isto, entretanto, não é motivo suficiente para determinar o arquivamento do processo como pretendido pelos acusados, pois o interesse público que move a instauração deste processo sancionador, para apreciação das condutas tidas como ilícitas e determinação dos responsáveis, impõe que esta Autarquia leve a cabo

sua ação punitiva, cujo limite restringe-se à ocorrência da prescrição, o que, no caso em tela, não se operou, conforme acima visto.

c) De inépcia da peça acusatória

7. A Umuarama e Fernando Opitz e Domenico Vommaro, por sua vez, alegaram que o processo devia ser anulado pelo fato de tratar de diferentes operações que não guardam qualquer relação entre si, o que teria dificultado a elaboração da defesa.

8. Ainda que concorde com os acusados que as operações poderiam ter sido investigadas em diferentes processos, entendendo que esse fato por si só não é suficiente para comprometer a peça acusatória, a qual narra de forma pormenorizada as operações, apontando aqueles que delas participaram, direta e indiretamente, bem como as supostas infrações em que cada um dos acusados incorreu, de modo que não se mostra eivada de vícios ao ponto de ser passível de anulação nos termos do artigo 53 da Lei nº 9.794/99².

Mérito

I. I - Da acusação de infração à Instrução CVM Nº 8/79

09. A Comissão de Inquérito entende ter ocorrido manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, em operações envolvendo ações ordinárias de emissão da CEG, em Bolsa de Valores, as quais teriam resultado na elevação intencional da cotação do papel, visando o sucesso da alienação dessas ações que compunham a carteira do Investceg, em leilão realizado em 23.12.97, na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

10. Segundo a Comissão de Inquérito, o lote de ações adquirido pelo Investceg ao preço médio de R\$7,68/mil (considerando a aquisição do lote principal acrescido das sobras), no leilão de privatização da Companhia, teria sido vendido no leilão de 23.12.97, pelo preço de R\$ 15,67/mil, tendo como principal comprador a Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF.

11. Por tais práticas, a Comissão responsabiliza diretamente, por manipulação de preço no mercado, a Vail Empreendimentos e Participações e seu sócio, o Sr. Modko Izaak Messer, a Hedging-Griffo e o Banco Prosper, e seus respectivos diretores, que participaram dos negócios realizados nos pregões anteriores ao leilão e teriam elevado a cotação de R\$7,00/mil para R\$15,20/mil.

12. A Comissão também procura responsabilizar a Umuarama CTVM e a Estratégia CVC, e seus respectivos diretores, por terem contribuído com o mesmo ilícito de manipulação, pelo cumprimento irregular do dever de prestação informações à CLC, relativamente ao cadastro dos clientes titulares das ações objeto da privatização da CEG, nos termos do inciso III do artigo 11 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 1.655/89.

13. Conforme se vê nos autos, o controle da CEG, envolvendo 56,41% das ações ordinárias, foi alienado em leilão realizado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, em 14.07.97, ao preço de R\$22,49/mil, enquanto aos funcionários foi assegurado, no próprio edital de privatização, o percentual de 9,04% das ações. Para a subscrição dessas ações, ao preço especial de R\$6,04/mil, empregados e funcionários aposentados da CEG e de instituições ligadas a essa companhia, constituíram, sob a forma de condomínio fechado, o Clube de Investimento dos Empregados da Companhia Estadual do Gás do Rio de Janeiro – Investceg, a ser administrado pela Umuarama CTVM.

14. Em AGE de cotistas do Investceg, realizada em 16.07.97 (fls. 1772 a 1777), foi deliberada a aceitação da proposta, feita pela Umuarama S.A. CTVM, de pagamento da importância de R\$ 4.000,00 a cada cotista, tendo em vista o fato dos participantes do clube não possuírem condições financeiras para arcar com os custos da operação³.

15. Na ocasião, os 1.755 cotistas autorizaram a Umuarama, na qualidade de administradora do clube, em conjunto com a diretoria, a alienar as ações subscritas, em troca do recebimento da quantia de R\$ 4000,00 a cada um, totalizando o montante de R\$ 7.020.000,00, pagos mediante financiamento obtido, através de contratos de mútuo com instituições financeiras, cujos recursos também ensejaram a aquisição das ações, as quais, juntamente com as sobras, serviram como garantia da liquidação dos empréstimos.⁴

16. Dos recursos levantados junto às instituições financeiras, R\$ 23.390.745,30⁵ destinaram-se ao pagamento do preço das ações ao Governo do Estado; e R\$ 2.485.916,50 para o pagamento referente às sobras do leilão, mediante depósito efetuado pelo Investceg, o que totalizou a aquisição em nome do Clube de 4.284.214.740 ações, pelo valor de R\$32.896.661,80, ao preço médio de R\$7,68/mil (item 76 do Relatório da Comissão de Inquérito).

17. Demais disso, foi destacado pela Comissão de Inquérito que a Umuarama foi autorizada pelo Investceg a contratar

com a empresa Patricof Emerging Marquets/Patricof & Co. Capital Corporation, a opção de venda das ações por preço não inferior a R\$ 15,00/mil, assinada em 31.10.97, vindo a expirar em 12.12.97, sem que as ações fossem vendidas no mercado internacional (fls. 1.641-1642).

18. Além desse contrato, o Investceg assinou, em 05.11.97, dois contratos de *hedge*: um com a Yadkin Corporation, com sede nas Ilhas Virgens Britânicas, com vencimento em 22.10.02, no valor de R\$13.497.561,14, envolvendo o lote de 1.688.470.520 ações (fls. 1758 a 1765) e outro com o Banco Surinvest S/A, com sede em Montevidéu – Uruguai, com vencimento em 17.10.02, no valor de R\$18.053.259,11, envolvendo o lote de 1.966.158.826 ações (fls. 1766 a 1768). Os contratos tinham por objetivo resguardar eventual flutuação do preço de venda das ações, sendo que os contratados se obrigaram a providenciar para que as referidas ações fossem compradas em pregão de bolsa de valores no dia do vencimento.

19. Quanto aos contratos de *hedge* acima mencionados pela acusação, considero oportuno salientar que, embora considerada estranha a sua realização pela Comissão de Inquérito⁶, a regularidade desses instrumentos não foi questionada no presente processo sancionador.

20. Seguindo na acusação, a Comissão ressalta também que a empresa Icoari Participações e Investimentos, cliente da Corretora Estratégia, em negociação privada, pagou a um grupo de 26 funcionários da CEG, que não aderiram ao clube de investimento, o valor individual de R\$ 5.000,00 pela aquisição de 57.372.432 ações ao mesmo preço do leilão (R\$ 6,04/mil)⁷.

21. Seguindo a sistemática traçada pela Umuarama junto aos cotistas do Investceg, a Icoari recebeu procurações que lhe conferiam poderes para obter recursos perante terceiros, para liquidação da compra das ações CEG ON, e para a corretora Estratégia finalizar as liquidações de compra e de venda dessas ações junto à BVRJ, Bovespa, CLC e CEG (fls. 1.092 a 1.102).

22. Relativamente aos negócios realizados em bolsa de valores, antes da realização do leilão de 23.12.97, cabe observar que o registro de companhia aberta da CEG foi deferido pela CVM somente em 17.11.97 e a primeira negociação em bolsa ocorreu em 21.11.97 ao preço de R\$7,00/mil, envolvendo o lote de 57 milhões de ações⁸, tendo como vendedor a Vail Empreendimentos e Participações Ltda. e como comprador o cliente estrangeiro Utilities Emerging Markets Fund da Hedging-Griffo (item 16 do Relatório da Comissão de Inquérito).

23. Posteriormente, esse mesmo lote foi novamente negociado em 19.12.97 pelo preço de R\$15,20/mil, tendo como comprador o Banco Prosper que justificou o valor pago em vista da possibilidade de vir a ser realizada oferta pública pelo acionista controlador ao preço de R\$22,49, corrigido pelo IGP-M desde 14.07.97, data do leilão de privatização.

24. Em 23.12.97, após divulgação prévia ao mercado, foi realizado o leilão envolvendo o lote de 4.282.609.922 ações da carteira do Investceg ao preço de R\$15,67, tendo, ainda, atuado como vendedores o Banco Prosper, que vendeu o lote adquirido em 19.12.97, e Roberto Szkurnik, que vendeu 3.516.740 ações adquiridas da Icoari, e como compradores a PRECE (4,60%), a PREVI (49,33%) e a FUNCEF (44,66%).

25. Juntamente com a divulgação do leilão em 22.12.97, a BVRJ esclareceu que as ações eram oriundas da oferta aos funcionários da CEG e que, portanto, somente poderiam interferir no leilão vendedores com ações que possuíssem as mesmas características, tendo sido estabelecido o código CEG ON para essas ações e CEGON para as demais. Além dessa informação, constava que as ações objeto da oferta teriam como característica a obrigação de recompra pelo novo grupo de controle da CEG, fato que as diferenciavam das demais ações emitidas pela empresa, código CEG ON (fls. 125 e 126).

26. Vale ressaltar que, ao examinar a questão relativa à obrigação de os controladores recomprarem as ações ao preço de R\$ 22,49, corrigido pelo IGP-M, o Colegiado, em reunião de 08.05.98 (fls. 738), entendeu que o direito a eventual oferta era atribuído apenas aos funcionários e não era transferível por ocasião da venda das ações, de modo que a CVM recomendou à bolsa o fim de distinção nas cotações. Em razão disso, em 12.06.98 os códigos foram unificados pela BVRJ.

27. Além das acusações de manipulação com o objetivo de elevar o preço das ações objeto do leilão do Investceg de 23.12.97, a Comissão aponta também a existência dessa mesma prática, envolvendo os mesmos papéis, nos meses de junho e julho de 98. Segundo a Comissão de Inquérito, em 15.06.98 teria havido nova manipulação tendo, tendo figurado como compradores o diretor de bolsa da Corretora Umuarama Domenico Vommaro, que adquiriu 13.490.245 ações, e o Clube Investceg, que adquiriu 1.294.755 ações, ambas aquisições ao preço de R\$ 3,01/mil, e como vendedores 11 funcionários da CEG que venderam ações resultantes das sobras e outros 5 investidores, todos clientes da Corretora Estratégia.

28. Depois, em sucessivos negócios, o Sr. Domenico vendeu 1.000.000 em 06.07.98 ao Banco Prosper a R\$8,00/mil, 1.000.000 em 08.07.98 à PRECE a R\$14,00/mil, mais 1.000.000 em 10.07.98 à PRECE a R\$15,00/mil e finalmente o restante à FUNCEF em 15.09.98 a R\$15,00/mil, quando o Banco Prosper também vendeu o seu lote pelo mesmo preço. É de se notar que as ações adquiridas pelo Investceg não foram alienadas.
29. Uma vez sintetizados os principais fatos, passarei a analisar a atuação dos acusados em face das imputações que lhe foram formuladas pela Comissão de Inquérito, relativamente à manipulação de preços no mercado.
30. Com relação à atuação da Vail, que adquiriu o lote de cerca de 57 milhões de ações em operação privada ao preço de R\$8,71/mil e o vendeu a R\$7,00/mil em bolsa, com prejuízo, para o cliente da Hedging-Griffo, parece-me razoável a explicação trazida na defesa no sentido de que a decisão de desinvestimento se deu em razão da mudança da atividade do Banco Dimensão, seu controlador, ocorrida em 31.08.97, que a assessorava tecnicamente, e que teve como consequência a venda dos ativos que demandavam maior conhecimento especializado.
31. A atuação da Hedging-Griffo, por sua vez, também não se revela estranha, embora tenha adquirido um lote de 1.000 ações ao preço de R\$14,00 no dia 04.12.97, quando a cotação foi elevada de R\$7,00 para R\$14,00. Como afirmado na defesa, a realização de um negócio de apenas R\$ 14,00 por ordem de um fundo estrangeiro só seria estranha se não tivesse havido a operação anterior da ordem de R\$400 mil, sendo razoável a explicação dada de que teria resultado da existência de uma ordem de compra do papel até certo preço e quantidade, e ter sido lançada na pedra uma oferta nessas condições.
32. De outro lado, a Comissão não logrou comprovar a existência de vínculo entre essas operações da Hedging Griffo com a seqüência daquelas que resultaram na venda das ações para as fundações, que as adquiriram ao preço de R\$ 15,67/mil no leilão de 23.12.97.
33. Também não é suficiente para formar a convicção da existência de manipulação a suspeita levantada pela Comissão de Inquérito de que o *"preço pago pelas ações e as razões de compra alegadas pelo banco suscitaram suspeitas de ter havido a montagem de uma "operação estruturada", na qual o investidor estrangeiro, preservado de sua identificação, ficaria com o ganho, enquanto que banco ficaria posicionado no papel até a sua venda. No caso, o leilão de ações do Investceg realizado em 23.12.97"* (item 131 do Relatório da Comissão) .
34. Igualmente, não se sustenta a acusação da Comissão de Inquérito (item 133) de que o Banco Prosper e a Hedging Griffo atuaram juntas para elevar o preço e formar a base da cotação das ações a serem apregoadas no leilão de venda das ações da carteira do Investceg, pois não há prova sobre a atuação em conluio entre essas instituições.
35. Há, de acordo com a listagem de negociações fornecidas pela BVRJ, a negociação da quantidade de ações, originariamente adquiridas pela Vail Empreendimentos e Participações, em negociação privada, com funcionários da CEG, a R\$ 6,04/mil, alcançando R\$ 15,20/mil, quando compradas pelo banco por ordem do investidor estrangeiro, cliente da Hedging Griffo, (19.12.97) vindo a ser vendida ao final por R\$ 15,67 à FUNCEF, no leilão da Investceg, em 23.12.97. Tal fato, no entanto, não indica a existência de um acerto prévio entre aquelas instituições para afetar a formação de preço.
36. Ademais, não merece prosperar a acusação de que *" o Banco Prosper tenha se interessado tanto pelo papel apenas para auferir os ganhos diferenciais decorrentes da compra e da venda em bolsa, ou então que o tenha adquirido face à cláusula de obrigatoriedade de recompra constante do Edital de Venda das ações CEG ON, conforme alegou em suas justificativas ao ser inquirido pela CVM."* Com efeito, a Comissão de Inquérito resumiu-se única e exclusivamente a sustentar seu entendimento, sem apontar qualquer fato ou ato doloso por parte do Banco Prosper que permitisse chegar a tal conclusão.
37. Foram ainda acusados de co-responsabilidade pela manipulação de preço, ocorrida antes da realização do leilão de 23.12.97, por terem sido *"negligentes"* ao não informarem corretamente à CLC que as ações já haviam sido alienadas pelos empregados, as Corretoras Umuarama, no caso do Investceg, e a Estratégia, bem como seus respectivos diretores, Fernando Optiz e Alexandro Marcel, no caso das operações realizadas pela Vail e Icoari, o que, no entender da Comissão de Inquérito, teriam criado condições para que o preço do papel fosse manipulado tendo em vista o leilão de 23.12.97.
38. Sem adentrar na discussão de que a infração de manipulação de preços decorre da atuação ou omissão dolosa e não de simples negligência, o que, por si só, seria suficiente para descaracterizar a irregularidade, entendo que, no caso, a acusação não procede pelo simples fato de as referidas corretoras sequer terem participado das operações realizadas em bolsa e que teriam dado ensejo à manipulação.
39. Ademais, vale esclarecer que, por ocasião da AGE de cotistas do Investceg, a Umuarama foi tão-somente

autorizada a proceder à alienação das ações constantes da carteira do Investceg, conforme pactuado quando da obtenção dos financiamentos para a aquisição das ações subscritas no leilão de privatização.

40. Em relação à Estratégia e seu diretor, o Sr. Alexandre Marcel, verifica-se que a corretora cadastrou em seus assentamentos os 26 funcionários que não aderiram ao clube de investimento e que já tinham alienado os seus direitos de subscrição à Icoari, que, em seguida, vendeu a totalidade dessas ações à Vail. Segundo consta do relatório da Comissão de Inquérito (fls. 1820) a transação efetuada por aqueles funcionários fora realizado de forma privada, fato que, a meu ver, pode não ter sido levado ao conhecimento da corretora, como por ela alegado em sua defesa.

41. O Banco Prosper e seu diretor José Luiz Palhares Campos, juntamente com o diretor da área de bolsa da Corretora Umuarama, Domenico Vommaro, foram também acusados de manipulação de preço por conta dos negócios realizados em junho e julho de 1998 e que teriam sido efetuados com o objetivo de vender as ações para a FUNCEF em 15.09.98.

42. A explicação dada por Domenico Vommaro de que comprou as ações a R\$ 3,01/mil porque o seu preço era muito baixo afigura-se razoável, independentemente da hipótese de recompra pelo controlador.

43. Tendo em vista que as vendas efetuadas pelo indiciado foram com preços bem mais elevados do que a compra, a acusação sustenta que teria havido manipulação pela provável existência de uma operação estruturada em que os compradores seriam a PRECE e a FUNCEF. Todavia, não foram apresentadas provas de que tivesse havido um vínculo entre a compra e futura venda com um conluio entre os participantes da operação para afetar a formação de preços.

44. Tendo em vista o exposto, entendo não ter restado caracterizada a ocorrência de manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, conforme sustentado pela Comissão de Inquérito.

Da acusação de infração à Instrução CVM Nº 40/84

45. Pesa sobre os indiciados Umuarama e seu diretor-responsável, o Fernando Opitz, a acusação de infração ao disposto no item IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40/84, *"por não terem sido diligentes na defesa dos interesses dos cotistas do clube, uma vez que era de seu pleno conhecimento que os empregados da CEG, por decisão assemblear, haviam aprovado a venda dos direitos de subscrição das ações objeto da privatização de CEG, a qual foi concretizada com a participação desse administrador, e mesmo assim não envidou esforços junto a própria corretora para a regularização dos cadastros dos cotistas do Investceg perante a CLC, quanto à titularidade dessas ações"*.

46. Conforme já esclarecido neste voto, a Umuarama, na qualidade de administradora do Investceg, teve aprovada, em AGE de cotista, sua proposta de obtenção de financiamento junto a instituições financeiras para que os cotistas pudessem arcar com o montante necessário à subscrição de ações que lhes cabiam no processo de privatização da CEG. A liquidação desse financiamento seria efetuada com o produto da venda das ações adquiridas em data futura. Em função disso, os cotistas autorizaram ao administrador do clube a alienar as respectivas ações, consoante termo de autorização junto às fls. 2163 e seguintes dos autos.

47. A meu ver, é razoável a explicação dada pelos indiciados de que o procedimento adotado permitiu a transferência para um grupo de instituições financeiras do risco de aquisição das ações reservadas aos cotistas do fundo, decorrente da eventual oscilação futura de preço desses títulos, tendo os mesmos cotistas cedido seus direitos de subscrição para que a operação fosse efetuada.

48. Por outro lado, a transferência de titularidade dos direitos de subscrição, de fato, somente poderia ocorrer quando houvesse a venda pactuada nos contratos de financiamento subscrito pelos cotistas com as instituições financeiras.

49. Desta forma, também não se sustenta a acusação formulada pela Comissão de Inquérito de que teria faltado diligência à Umuarama e seu diretor de que não procedeu à regularização do cadastro dos cotistas perante a CLC, sob o argumento de que os cotistas não eram mais os titulares do direito sobre as ações.

Da acusação de infração à Instrução CVM Nº 18/81

50. A Estratégia e seu diretor Alexandre Marcel foram acusados de embaraço à fiscalização, em infração à alínea "a" do item II da Instrução CVM Nº 18/81⁹ por não terem prestado todas as informações requeridas no Ofício/CVM/SFI/GFE-5/Nº 128 de 20.08.03, notadamente cópia de fichas cadastrais de clientes.

51. Na verdade, a solicitação da CVM se referia a fichas cadastrais de investidores que operaram pela corretora com ações de emissão da CEG. Como as fichas não foram mais encontradas nos arquivos, a Estratégia encaminhou à

CVM, depois de vários pedidos de prorrogação, apenas os dados cadastrais obtidos junto à CBLC, a quem teve de recorrer.

52. A respeito, em que pese o fato de as cópias das fichas cadastrais não terem sido fornecidas, entendo que não existe razão para reconhecer o embarço, uma vez que a solicitação foi feita após o prazo de 5 anos, além, portanto, do prazo exigido para a guarda dos documentos.

Da acusação de Infração à Instrução CVM Nº 220/94

53. A Corretora Estratégia e seu diretor Alexandre Marcel foram ainda acusados de infração ao § 3º do artigo 3º da Instrução CVM Nº 220/94¹⁰, por não terem apresentado a ficha cadastral dos titulares das ações de emissão da CEG, impossibilitando, assim, a identificação e qualificação dos verdadeiros proprietários.

54. Sem entrar no mérito da acusação, devo esclarecer que o dispositivo mencionado é impróprio para a aplicação de penalidades pela CVM, conforme entendimento que vem sendo adotado pelo Colegiado, uma vez que seu comando é dirigido às bolsas de valores.

DAS OPERAÇÕES REALIZADAS COM BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO BRAHMA

Preliminar

De prescrição

55. A Corretora Stock e seu diretor Eduardo Moraes de Carvalho alegam a ocorrência de prescrição pois, enquanto as operações questionadas aconteceram entre 30 de setembro e 10 de outubro de 1997, a proposta de abertura de inquérito foi elaborada somente em 29.10.02, ou seja, mais de 5 anos depois.

56. A respeito, cabe esclarecer que as apurações das irregularidades no presente caso tiveram início ainda no final do mês de julho de 1997, que interromperam o prazo prescricional e sem as quais seria impossível a elaboração da análise pela área técnica. Portanto, não há como acolher a alegada prescrição.

Mérito

Da acusação de infração à Instrução CVM Nº 8/79

57. Os bônus de subscrição foram lançados pela Brahma em fevereiro de 1996, ao preço de R\$50,00/mil, com vencimento em abril de 2003 e o preço de subscrição em ações fixado no valor de R\$1.000,00/mil, corrigido pelo IGP-M e acrescido de juros de 12% ao ano, estando à época as ações PN cotadas a R\$550,00/mil.

58. Embora a FUNCEF tivesse o direito de adquirir 8.598.671 bônus pelo valor de cerca de R\$429 mil, a área técnica daquela entidade elaborou parecer recomendando a sua venda pelo risco de que o preço da ação estivesse abaixo do valor de subscrição quando do exercício do direito.

59. Os bônus eram negociados em bolsa, mas possuíam pouca liquidez. De acordo com o levantamento efetuado pela Comissão de Inquérito, dois clientes da Corretora Stock (atual Máxima), os investidores Latin America Growth Fund N.V. e Fundo Snipe IF, vinham comprando regularmente os títulos desde julho de 1997, tendo acumulado até setembro de 1998 cerca de 78.808 e 1.025.000 bônus, respectivamente.

60. Em 30.09.97, o Fundo Snipe IF vendeu toda a posição para o GP Investimento S/C, cliente também da Corretora Stock, ao preço de R\$200,00/mil, enquanto que o Latin America vendeu em 08.10.97, último negócio realizado antes da operação com a FUNCEF, 20.000 bônus também para o GP Investimento, ao preço de R\$240,00/mil.

61. Segundo a Comissão de Inquérito, " *em princípio, pelo que se apurou, essas duas negociações realizadas pelo GP Investimento S/C não apresentam qualquer indício de irregularidade vis à vis as regras de mercado*". Em que pese essa assertiva da Comissão, a acusação entendeu estranho o fato de este investidor adquirir tais bônus pagando o preço mais elevado desde 10.07.97, às vésperas de a FUNCEF adquirir o lote que lhe oferecia a DC, desde 24.09.97, ao preço de R\$ 250,00/mil.

62. Tal estranheza foi motivada pelo fato de a DC Corretora ter oferecido uma proposta de compra de 48 milhões de bônus, datada de 24.07.97, período em que poucas negociações foram realizadas, exceto aquelas do Fundo Snipe e do Latin American.

63. Em função do narrado acima, a Comissão de Inquérito concluiu que as corretoras Stock e DC atuaram de forma conjunta com o objetivo de formar preço para que os lotes fosse vendidos à FUNCEF por um preço mais elevado do

que vinham sendo anteriormente.

64. De outro lado, a Comissão de Inquérito entendeu que a liquidação das operações de compra dos bônus pela FUNCEF foram feitas de forma regular, *"embora não tenha sido possível identificar quem tenha depositado esses bônus na custódia da CLC, viabilizando a concretização da venda de todo o lote oferecido à FUNCEF."*

65. Analisando os fatos narrados pela Comissão de Inquérito, verifico que não ficou comprovada qualquer relação do GP Investimento, que adquirira os bônus e fora o responsável pela elevação do preço antes da operação questionada, com o Banco Patrimônio ou mesmo com os investidores estrangeiros ou os depositantes dos bônus em sua custódia que sequer foram identificados, e a própria DC só atuou em bolsa no dia em que foi realizado o negócio.

66. Assim, se, por um lado, pode parecer óbvio que a negociação de um lote tão expressivo não tenha ocorrido sem consulta prévia, o que por si só não é elemento caracterizador de manipulação de preço, por outro, também, não me parece que a FUNCEF teria sido induzida a adquirir os bônus em razão do preço praticado no mercado pelo fato de a oferta ter sido feita alguns dias antes de ser concretizada.

67. Diante disso, à luz dos elementos constantes dos autos, entendo que a Comissão não logrou comprovar a existência de vínculo ou associação entre a DC e a Stock que permita concluir pela ocorrência de manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, que resultaram na aquisição de 47 milhões de bônus de subscrição de emissão da Brahma, adquiridas pela FUNCEF.

CONCLUSÃO

68. Ante o exposto proponho a absolvição de todos os indiciados das acusações que lhes foram formuladas.

69. Proponho, ainda, que a presente decisão seja enviada ao Ministério Público, tendo em vista que já houve comunicação anterior.

É o meu VOTO.

Rio de Janeiro, 8 de novembro de 2006

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

1 A decisão foi tomada na assembléia de cotistas realizada em 16.07.97.

2 Art. 53. A Administração deve anular seus próprios atos, quando eivados de vício de legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos.

3 Como a quase totalidade das pessoas que aderiram ao Investceg não dispunha de recursos para pagar o valor de R\$13.328,06, equivalente a 2.206.632 ações que cabia a cada um, e diante da hipótese cogitada pelo Sr. Fernando Opitz de se tentar montar uma operação através da qual, via financiamento, fosse transferido o risco da oscilação futura de preços das ações, os cotistas do Investceg acabaram por deliberar em assembléia realizada em 16.07.97 aceitar a proposta trazida pela Umuarama de alienar todos os direitos inerentes à aquisição das ações, inclusive os direitos relativos a eventuais sobras, em troca do recebimento do valor individual de R\$4.000,00.

4 Os itens 72 a 76 do Relatório da Comissão de Inquérito discriminam os montantes envolvidos nos contratos.

5 O Investceg, em 22.07.97, depositou na conta corrente no 07652-13, mantida pela CLC no Banco Bamerindus, o montante de R\$ 23.390.745,30, recursos estes provenientes dos contratos de mútuo firmados na mesma data entre os cotistas do Investceg e o Unibanco, o Banco Primus e o Banco Marka.

6 Consta do item 168 do Relatório da Comissão de Inquérito que, por ocasião da liquidação financeira dos negócios efetuados no leilão de 23.12.97, os contratos com a Yadkin Corporation e o Banco Surinvest teriam sido liquidados, respectivamente, pelo valor de R\$ 12.490.399,04 e R\$ 12.236.339,52 (It. 1.647, 1.758 a 1.769).

7 Segundo consta da listagem fornecida pela CLC, posteriormente, a licorai revendeu esse lote, em 30 e 31.07.97, à Val Empreendimentos e Participações, em operação privada, pelo valor de R\$500.138,44, ou seja, R\$8,71/ml. Além disso, a licorai vendeu em 16.11.97, também em operação privada, o lote de 3.517.740 ações ao investidor Roberto Sakumli ao preço de R\$8,00/ml (item 57 e 58 do Relatório da Comissão de Inquérito).

8 O lote de 57 milhões de ações alemãs pela Val tinha sido adquirido em negociações privadas da licorai, que, por sua vez, o adquiriu de funcionários da CEO que não aderiram ao Investceg.

9 O lote de 57 milhões de ações alemãs pela Val tinha sido adquirido em negociações privadas da licorai, que, por sua vez, o adquiriu de funcionários da CEO que não aderiram ao Investceg.

10 Anexo, ao presente relatório, o relatório de informações e documentação que foram recebidos pela CVM.

11 Art. 2º. Os fatos de natureza econômica de relevância econômica e financeira de natureza estatística, contábil, de informações relevantes a partir da identificação e qualificação de seus dados.

12 Art. 2º. Os fatos de natureza econômica de relevância econômica e financeira de natureza estatística, contábil, de informações relevantes a partir da identificação e qualificação de seus dados.

13 Art. 2º. Os fatos de natureza econômica de relevância econômica e financeira de natureza estatística, contábil, de informações relevantes a partir da identificação e qualificação de seus dados.

Declaração de Voto

Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

01. O Diretor Relator analisou em seu voto, com precisão, os fatos objeto deste processo. Também acredito que (i) as operações e as partes são distintas a ponto de justificar a abertura de processos diferenciados, embora desta conclusão não resulte em ilegalidade ou vício no processo administrativo; (ii) não houve prescrição no caso concreto, uma vez que, anteriormente à designação da Comissão de Inquérito, atos interruptivos da prescrição foram praticados pela CVM; (iii) a utilização quase que total do prazo prescricional, seguido de investigações complementares (sempre observando-se a não ocorrência de prescrição intercorrente), embora possa dificultar a ampla defesa não gera nulidade (e as dificuldades enfrentadas pela defesa não são diferentes das enfrentadas pela acusação, que é sobre quem repousa o ônus probatório); e (iv) a acusação não logrou comprovar o vínculo entre as operações e as partes (mesmo separando-as de acordo com os ativos negociados, que é onde deveria haver relação entre elas), de modo a comprovar as infrações imputadas.

02. Minha declaração de voto não pretende agregar nada com relação a esses aspectos. Pretendo apenas analisar a atuação sancionatória da CVM, no caso concreto, e de uma maneira geral. Há um grande esforço na CVM para uma

maior efetividade da sua atuação punitiva, pois se tem a consciência que o funcionamento equânime e eficiente do mercado de valores mobiliários depende da observância das regras existentes e a atuação punitiva é parte complementar necessária para que as regras sejam conhecidas e respeitadas.

03. Maior efetividade na atividade sancionatória não significa maior número de condenações. Significa certeza de punição se, e somente se, uma regra for violada. Em realidade, como é impossível alcançar essa certeza, pois o regulador e as demais forças do mercado não são oniscientes e não tem condições de detectar, comprovar e processar todas as infrações, deve-se entender "certeza" como grande probabilidade de detecção, comprovação e processamento das infrações.

04. Maior efetividade sancionatória, no entanto, significa menor número de absolvições. Da mesma forma que uma violação à regra existente, que não seja seguida da punição apropriada, retira a segurança sobre as regras existentes, uma condenação inadequada traz a mesma insegurança e os mesmos efeitos nefastos para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários. Ambas negam a certeza do direito, ambas põem em dúvida quais são as regras que se aplicam. Sem saber quais são as regras, é natural que o agente de mercado paralise-se, ou tenha menos atividade e, também, assuma menos riscos.

05. A simples realização de uma acusação infundada (*i.e.*, aquela que não observe os requisitos probatórios mínimos ou que não indique de maneira precisa e clara autoria e materialidade), mesmo que, ao final, seja desqualificada, também reduz a certeza do direito, pois o devido processo legal administrativo não se resolve de imediato. Deve-se sempre lembrar que, após a absolvição pelo Colegiado, haverá recurso de ofício para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Com base nos prazos atuais, dificilmente uma acusação infundada será resolvida de modo definitivo em menos de 3 anos. Durante todo esse prazo, a incerteza sobre qual é a regra válida perdurará.

06. O Colegiado tem se esforçado para melhorar essa efetividade e eficácia. Três iniciativas se sobressaem, embora ainda não seja possível capturar integralmente seus efeitos. A primeira iniciativa é o aumento do número de sessões de julgamento para que se reduza o prazo entre a acusação e a decisão pelo Colegiado. O número de sessões de julgamento tem crescido de forma constante e consistente desde 2003. Foram 40 em 2003, 63 em 2004, 78 em 2005, e, estima-se, se chegará a, pelo menos, 110 em 2006.

07. Uma segunda iniciativa é a tentativa de fazer a celebração do termo de compromisso o meio mais costumeiro de solução das acusações. Eles são, a meu ver, o meio ideal para o exercício da atividade sancionatória, pois não só se consegue responsabilizar o administrado de maneira rápida, como a legitimidade social da "pena" é prontamente reconhecida (uma vez que foi proposta pelo próprio "infrator"). Não há, nos termos de compromisso, o argumento de que a CVM foi arbitrária.

08. Com relação à celebração de termos de compromisso, a atuação mais proativa do Colegiado começou a ocorrer no segundo semestre de 2005, com a instauração do Comitê de Termo de Compromisso, que não só tem apresentado resultados excelentes, como parece ter engajado à área técnica nesse processo de legitimação dos termos de compromisso. Os efeitos dessa iniciativa começaram a ser sentidos recentemente, com o aumento dos valores das propostas feitas e o aumento de recomendações pelo Comitê de Termo de Compromisso de aceitação das propostas feitas. Embora já possamos ver o aumento do número de termos celebrados nesta segunda metade de 2006, é bem provável que essa situação cristalize-se em 2007.

09. Uma terceira iniciativa é a alteração na Deliberação 457/02. Por essa alteração, não se buscou reduzir o prazo entre a infração e os efeitos da atuação da CVM, como nas duas outras iniciativas citadas, mas se procurou melhorar a qualidade das acusações. Ao invés de voltarmos ao regime anterior à Deliberação 457/02, quando as acusações eram aprovadas pelo Colegiado, e muito das falhas acusatórias eram resolvidas (embora fossem prejudicadas a independência da área técnica, a celeridade do processo e a sobrecarga do Colegiado), criou-se (i) a obrigação de interveniência da Procuradoria Federal Especializada – CVM, para analisar os requisitos legais necessários para a acusação (principalmente, análise, na peça acusatória de autoria e materialidade, além de individualização das condutas e existência de prova das alegações), e (ii) a possibilidade do relator devolver a acusação para o órgão acusador se esses elementos essenciais da acusação não estiverem presentes.

10. Com isso, pretende-se reduzir o número de absolvições. As absolvições são ruins por vários motivos. Internamente, duas conseqüências óbvias: (i) recursos humanos e materiais da CVM estão sendo utilizados sem que se obtenha um resultado útil; e (ii) as pessoas envolvidas com a atividade acusatória ficam com a sensação de impunidade. Ou seja, passamos, internamente, a impressão de baixa efetividade. Externamente, também, duas conseqüências óbvias: (i) impomos custos excessivos aos particulares absolvidos, já que precisam apresentar defesa e justificar-se junto à comunidade em razão dessas acusações; e (ii) a atividade sancionatória perde credibilidade, pois se vê que o resultado mais provável, estatisticamente, é a absolvição. Ou seja, passamos a impressão de baixa efetividade.

11. Para o Colegiado, isso também é desgastante. Absolver ou condenar implica o mesmo gasto de tempo e esforço. É preciso analisar os autos, analisar as provas apresentadas pela acusação e sua argumentação e, também, analisar as provas apresentadas na defesa e sua argumentação. É preciso, também, reunir-se em sessão, ouvir defesa oral e, finalmente, julgar.

12. O número excessivo de absolvições, muitas das quais derivam das mesmas falhas acusatórias (inexistência de prova, utilização excessiva de pressuposições, interpretação das regras de direito material em sentido diverso da comumente aceita pelo Colegiado), levam não só à impossibilidade de maior dedicação do Colegiado aos casos mais importantes para o mercado e para o aumento da respeitabilidade da CVM e, também, para as demais atividades por nós exercidas. Ficamos, também, com a sensação de que nossas decisões e orientações são, simplesmente, ignoradas.

13. Por esses motivos, por mais que a situação nos revolte, é importante que, na ausência de provas ou de um direito material que reprima a conduta, não seja feita a acusação. Investigue-se mais, comprove-se melhor e, só então, seja feita a acusação. Ou então, alterem-se as regras e acuse-se do descumprimento da nova regra apenas por fatos ocorridos após a sua entrada em vigor. Enfim, dê-se cumprimento às garantias constitucionais da legalidade, da ampla defesa e do devido processo legal (observando-se, ainda, o que sobre eles dispõe a Lei 9.784/99).

14. Não basta, no entanto, a atuação do Colegiado e do Comitê de Termo de Compromisso para resolver as deficiências, é necessário que os responsáveis pelas acusações também assumam a responsabilidade de melhorar a atividade sancionatória da CVM. É preciso melhorar a qualidade técnica das peças acusatórias, é preciso reduzir o prazo de apuração de uma infração, é preciso priorizar as infrações com maior dano ao mercado.

15. Além desse juízo a ser realizado por quem vai fazer a acusação, é importante que as decisões do Colegiado para casos similares sejam observadas. É mais produtivo questionar diretamente a decisão do Colegiado, o que pode ser feito informalmente diretamente junto a qualquer um dos diretores ou mesmo, de maneira mais formal, na reunião do Colegiado, do que, simplesmente, ignorar as decisões prévias e manter a acusação que será, invariavelmente, desconsiderada.

16. A preocupação do Colegiado não termina nas iniciativas mencionadas acima e novas medidas podem ser propostas. De qualquer forma, precisamos aguardar para ver o resultado das iniciativas que começamos a tomar em 2005, para ver se estamos no caminho correto. Creio, contudo, que as novas acusações devem ter um nível técnico melhor do que as antigas, como esta que está em julgamento.

17. Muitas das críticas feitas de uma maneira geral à atuação sancionatória da CVM mostram-se presentes neste processo. Os fatos são de 1997. O conjunto probatório é pobre. A análise de autoria e materialidade é quase que ausente. Fala-se em atuação conjunta pela simples proximidade de datas ou semelhança de atuação, sem que se procure identificar a unidade decisória ou a divisão dos benefícios. Com isso, não é possível distinguir as operações selecionadas para figurar nesses autos de operações legítimas em que uma parte, com repetida atuação no mercado, tem resultado final negativo. Enfim, não há como não concordar com o voto do relator e absolver todos os indiciados.

É o voto.

São Paulo, 8 de novembro de 2006

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Voto proferido pela Diretora Maria Helena de Santana na Sessão de Julgamento do dia 08 de novembro de 2006.

Eu acompanho o seu voto, senhor relator.

Maria Helena de Santana

Diretora