

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**  
**CVM Nº 05/04**

**Acusados:** Albert Corcos  
Alderico Francino Neto  
Amplio Fomento Mercantil Ltda.  
Cátia Alves Francino Costa  
Companhia Nacional de Cimento Portland  
Dumler Investimento S/A, (ex-Dumler Investimento Ltda.)  
Eduardo Henrique Soerensen Garcia  
Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.  
Getúlio Antônio da Costa  
Isamara de Souza  
Jorge Morais Bouhid  
José Emílio Pessanha  
Lafarge Brasil S/A  
Luiz Carlos Barretti Junior  
Mário Rubens Braga  
Sérgio Roberto Ballotim  
Sidiney Brochim

**Ementa:** **Intermediação e negociação realizadas de forma não prevista no sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 15 da Lei 6.385/76. Absoluções.**

**Prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários, conforme definida na alínea "d", do item II, e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM 08/79. Absoluções.**

**Infração ao previsto no art. 11, I e II, da Instrução CVM 243/96 pela negociação das ações da Matsulfur fora da SOMA. Absoluções.**

**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 ) **rejeitar** a nova proposta de celebração de Termo de Compromisso apresentada por Mário Rubens Braga, consistente no pagamento no valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) a cada um dos três acionistas que lhe venderam ações da Matsulfur, valor este que, no entanto, foi considerado insuficiente para a aceitação da proposta tendo em vista que é inferior aos prejuízos causados aos acionistas ASFAC e Francis Mello;

2) preliminarmente ao mérito, **excluir** a Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e, no mérito, **absolver** todos os acusados.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão em virtude das absolvições proferidas.

Proferiu defesa oral o advogado dr. Vitor Rogério da Costa, representante dos acusados Albert Corços, Companhia Nacional de Cimento Portland, Eduardo Henrique Soerenson, Jorge Morais Bouhid, Lafarge Brasil S.A. e Luiz Carlos Barretti Junior.

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

Participaram da sessão de julgamento a diretora Maria Helena de Santana, relatora, o diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 24 de abril de 2007.

Maria Helena de Santana

Diretora Relatora

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

### **RELATÓRIO**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado com a finalidade de apurar irregularidades na negociação com ações de emissão da Companhia Materiais Sulforosos Matsulfur S/A ("Matsulfur") no período anterior à sua incorporação pela Lafarge Brasil S/A ("Lafarge Brasil"), controladora, aprovada em assembléia geral extraordinária realizada em 30.11.02.

#### **Dos fatos**

2. Em 24/09/2003, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), no exercício de suas atividades de fiscalização, emitiu o Relatório de Análise GMA-1 N° 8/03 (fls. 02-07), no qual informava ter detectado, em 2002, a ocorrência de negociações atípicas com ações preferenciais de emissão da Matsulfur realizadas na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos ("SOMA").

3. Segundo o Relatório, em 17/09/2002 haviam sido realizados negócios a R\$ 435,00 por ação, tendo como compradora a Concrebrás S/A ("Concrebrás") (antiga denominação da Lafarge Brasil), enquanto os negócios anteriores haviam sido fechados em 02/08/2002 ao preço unitário de R\$ 200,00. Além disso, observou-se que o valor pago aos acionistas dissidentes da Matsulfur por ocasião de sua incorporação pela Concrebrás foi de R\$ 273,66.

4. Em 03/10/2003, a Superintendência Geral aprovou a instauração de Inquérito Administrativo (fls. 216) e, em 14/04/2004, nomeou os membros da Comissão de Inquérito pela PORTARIA/CVM/SGE/N° 54/04 (fls. 01).

#### **Relatório da Comissão de Inquérito**

5. Em 03/12/2004, a Comissão de Inquérito apresentou o seu Relatório (fls. 1489-1521), no qual conclui terem sido praticados vários ilícitos, notadamente os de intermediação irregular e negociação realizada de forma não prevista no sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, em infração ao art. 15 da Lei 6.385/76, e de prática não-equitativa, em infração à Instrução CVM nº 8/79.

6. Acerca da negociação com ações de emissão da Matsulfur no período analisado, a Comissão de Inquérito constatou que ocorreram em 2002 transferências de ações fora da SOMA, tendo como principais cedentes Getúlio Antônio da Costa, José Emílio Pessanha e Sidiney Brochim e como cessionárias a Lafarge Brasil ou a Cia. Nacional de Cimento Portland ("CNCP"), empresa pertencente ao mesmo grupo. Constatou ainda que a maior parte das transferências de ações efetuadas em 2002 para empresas integrantes do grupo Lafarge contou com a intermediação de Amplo Fomento Mercantil Ltda., Getúlio Antônio da Costa, Cátia Alves Francino Costa, Isamara de Souza e Mário Rubens Braga, que atuavam em nome de outros acionistas.

7. No que tange às aquisições de ações de emissão da Matsulfur pela Lafarge Brasil em período anterior à sua incorporação, em que os acionistas dissidentes tiveram direito ao reembolso de R\$ 273,66 por ação, a Comissão de Inquérito apurou o seguinte:

- i. antes da operação de incorporação, a Lafarge Brasil e a CNCP adquiriram 32.882 ações preferenciais de emissão da Matsulfur, sendo 2.758 na SOMA e as restantes por meio de negociações fora desse mercado de balcão organizado;
- ii. na compra das ações foram adotados dois procedimentos: o primeiro consistia na aquisição na SOMA e fora dela de ações que figuravam em nome de Getúlio Antônio da Costa, José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim; o segundo procedimento consistia na transferência de ações em negociações privadas de titularidade de outros acionistas, tendo a maior parte dessas transações contado com a participação de intermediários (Ampla Fomento Mercantil Ltda., Getúlio Antônio da Costa, Cátia Alves Francino Costa, Isamara de Souza, José Emílio Pessanha e Mário Rubens Braga);
- iii. as transações efetuadas com a intervenção dos intermediários funcionavam da seguinte forma: os titulares de ações Matsulfur PN eram procurados por pessoas que se diziam interessadas em comprar esse tipo de papel e faziam uma proposta de compra. Aceita a proposta, os cedentes assinavam uma procuração e recebiam o valor combinado, mediante recibo. Posteriormente, essas ações eram transferidas diretamente para a Lafarge Brasil ou para a CNCP, sem passar para o nome dos intermediários;
- iv. as pessoas que transferiram ações de emissão da Matsulfur para empresas do grupo Lafarge Brasil antes da incorporação, tendo em regra negociado com intermediários, receberam valores inferiores aos R\$ 273,66 referentes ao direito de recesso;
- v. a diferença de preço, segundo a Lafarge Brasil, se devia ao fato de que as aquisições anteriores à incorporação resultavam de livre negociação entre as partes, sem a necessidade de obediência às normas aplicáveis ao direito de recesso, enquanto o preço de reembolso aos acionistas dissidentes foi fixado com base no valor patrimonial da Matsulfur;
- vi. os preços pagos pela Lafarge Brasil aos intermediários foram sempre superiores àqueles recebidos pelos acionistas da Matsulfur, conforme é possível observar no quadro a seguir:

<b>Data pagto. pela Lafarge</b>	<b>Qtde.</b>	<b>Cedente</b>	<b>Data conforme procurações</b>	<b>Intermediário</b>	<b>R\$/ação pagos pela Lafarge</b>	<b>R\$/ação recebidos pelo acionista</b>
03/06/2002	321	Carbel S/A	04/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	143,55
03/06/2002	8	Casa da Madeira Ltda.	13/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	150,00
03/06/2002	26	Casa Levindo Ltda.	17/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	61,54
03/06/2002	9	Casa Najib Rahme Ltda.	13/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	120,28
03/06/2002	6	Confeitaria Cometa Ltda.	04/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	80,00
03/06/2002	81	Couropel Soc. Coml Couros Ltda.	18/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	133,00
03/06/2002	6	Dulce de Castro Mendes	01/08/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	90,00
03/06/2002	58	Eurico de Oliveira Brito	16/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	80,00
03/06/2002	15	Farid Lage e Filhos Ltda.	13/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	120,28

03/06/2002	58	Fornac Forjas Nacionais S/A	21/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	130,00
03/06/2002	5	Jonas Paulo Dias Machado	24/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	113,00
03/06/2002	8	José Vicente Musa de Brito	20/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	50,00
03/06/2002	24	Judith Guimarães Cardoso	02/08/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	125,00
03/06/2002	4	Lab. Santa Maria	03/07/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	90,00
03/06/2002	25	Maria Consoladora Diniz	02/08/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	112,00
03/06/2002	102	Maria José Pizzatti	15/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	80,00
03/06/2002	868	Paulo Vivas Guimarães	09/04/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	143,55
03/06/2002	42	Planeta Com. Ind. Lonas Ltda	11/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	119,05
03/06/2002	280	Silvia Fetter Alves	02/09/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	170,00
03/06/2002	8	Soc. Comercial Utilitar Ltda.	28/06/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	80,00 a 100,00
03/06/2002	57	Waldemar Maschietto	29/07/2002	Ampla Fomento Mercantil	1.092,37	120,00
20/05/2002	87	Credireal Adm. Corr. Seg. (ASFAC)	18/04/2002	Mário Rubens Braga	210,00	90,00
17/09/2002	24	Frances Mary Mathias Ribeiro	23/08/2002	Mário Rubens Braga	435,00	125,00 a 150,00
17/09/2002	10	Vinicius Emanuel Ribeiro Lima	29/08/2002	Mário Rubens Braga	435,00	125,00 a 150,00
17/09/2002	10	Fabiola Ribeiro de Lima	27/08/2002	Mário Rubens Braga	435,00	125,00 a 150,00
17/09/2002	10	Raphael Ribeiro	29/08/2002	Mário Rubens Braga	435,00	125,00 a 150,00

18/09/2002	835	Drogaria Araújo S/A	25/07/2002	Getúlio Antônio da Costa	571,94	200,00
29/05/2002	24	Aurora Part. e Adm		Isamara de Souza	199,74	140,00
29/05/2002	772	Cia. Força Luz Catag Leopoldina	16/04/2002	Cátia F. Costa (Fração DTVM)	199,74	140,00
18/09/2002	3.361	Luiz Felipe Brandão dos Santos	08/08/2002	José Emílio Pessanha (Dumler Investimento Ltda.)	435,00 e 571,00	181,49

- vii. Eduardo Henrique Soerensen Garcia era diretor jurídico-financeiro da Lafarge Brasil e das outras empresas do grupo Lafarge, no Brasil, inclusive da Matsulfur, e, segundo ele, conhecia pessoalmente Getúlio Antônio da Costa desde 1997, quando este ofereceu ações da Matsulfur à Lafarge, o que continuou acontecendo ocasionalmente (fls. 1392);
- viii. Luiz Carlos Barretti Junior era advogado subordinado a Eduardo e responsável pelo atendimento aos acionistas da Matsulfur, negociando, inclusive, preliminarmente os preços dos negócios;
- ix. Getúlio Antônio da Costa era sócio-diretor da Fração DTVM, na qual a Lafarge Brasil possuía ficha cadastral, e era casado com Cátia Alves Francino Costa e cunhado de Alderico Francino Neto, irmão de Cátia;
- x. Cátia Alves Francino Costa figurou como outorgada em três procurações envolvendo a negociação de ações da Cia. Força e Luz Cataguazes-Leopoldina e pessoas a ela ligadas;
- xi. Alderico Francino Neto atuou como representante da Amplo Fomento Mercantil Ltda. nos substabelecimentos das procurações outorgadas por ela a empresas do Grupo Lafarge Brasil, para transferência das ações adquiridas dos investidores. Foi objeto da *stop order* (Ato Declaratório CVM nº 7.187 de 10.04.03);
- xii. a Amplo Fomento Mercantil era uma empresa de *factoring*, com sede em Belo Horizonte, que tinha como sócios Wemerson Pereira da Silva, que não respondeu ao questionário a ele enviado pela Comissão de Inquérito, e Maria Raquel de Andrade, cujo questionário a ela enviado foi devolvido pelo correio com as observações "mudou-se" e "número inexistente". Além disso, foi objeto de *stop order* (Deliberação CVM nº 450 de 01.10.02);
- xiii. Isamara de Souza era agente autônomo de investimento e intermediou a compra de ações de cinco acionistas. Além disso, teria atuado na compra de ações em nome da Amplo e usava as instalações da Fração DTVM, como foi constatado pela Comissão de Inquérito por telefone;
- XIV. segundo as declarações de Luiz Carlos Barretti, todas as procurações encaminhadas pela Amplo e por Isamara de Souza chegaram à Lafarge Brasil de uma só vez e por intermédio de Getúlio, o único que manteve contatos para a venda das ações à Lafarge, ficando claramente demonstrada também essa ligação nos documentos encaminhados pela Aurora Participação e Administração<sup>1</sup>, que informa que o contato teria sido feito por Isamara em nome de Getúlio, e o pagamento das ações que vendeu teria sido feito pela Amplo (fls. 1379);
- xv. a atuação de José Emílio Pessanha como intermediário também fica evidenciada na negociação das ações de titularidade de Luis Felipe Brandão dos Santos. Neste caso, após proposta frustrada de compra feita por Getúlio Antônio da Costa, José Emílio Pessanha fez nova oferta e fechou negócio. As ações, porém, foram transferidas para a Dumler Investimento Ltda., a qual, por sua vez, transferiu, praticamente a custo de aquisição, metade das ações para Getúlio Antônio da Costa e a outra metade dividida em partes iguais para José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim. Em seguida, todas essas pessoas venderam suas ações para a Lafarge Brasil, tendo Getúlio recebido R\$ 571,94 por ação e os demais R\$ 435,00, todos auferindo lucros expressivos;
- XVI. José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim são sócios-diretores de duas empresas

situadas na cidade de São Paulo: Pepix Power Participações Ltda. e Tulipas Planejamento Assessoria e Negócios Ltda. Em relação a todos eles foram emitidas *stop orders*, por intermediação irregular no mercado de valores mobiliários (Ato Declaratório CVM nº 7.751 de 04.05.04)<sup>2</sup>;

xvii. Mário Rubens Braga atuou como intermediário na compra de ações pertencentes a seis acionistas. Segundo a Comissão de Inquérito, o acusado teria figurado na intermediação por indicação de Luiz Carlos Barretti apenas para auferir o lucro decorrente da diferença entre os valores que foram pagos pela Lafarge e os recebidos pelos acionistas.

8. Diante de tudo o que foi exposto, a Comissão concluiu do seguinte modo:

- i. foi criado um esquema paralelo de negociação de ações da Matsulfur fora da SOMA nos meses que precederam a sua incorporação à Lafarge Brasil, atuando do lado comprador a Lafarge Brasil e CNCP, e do lado vendedor pessoas que garimpavam ações em poder de acionistas e as repassavam com expressivos lucros;
- ii. as propostas de venda de ações apresentadas à Lafarge Brasil eram recebidas inicialmente por Luiz Carlos Barretti Junior (que exercia, em 2002, o cargo de advogado da Lafarge Brasil), o qual fazia uma primeira negociação e, em seguida, encaminhava as propostas para Eduardo Henrique Garcia (diretor jurídico-financeiro da Lafarge Brasil à época dos fatos); este examinava as propostas e, normalmente, tomava sozinho a decisão de aceitá-las ou não, sendo que, eventualmente, encaminhava-as para a presidência (inicialmente na figura de Albert Corcos e posteriormente na de Jorge Morais Bouhid);
- iii. as negociações eram feitas fora da SOMA, segundo seus presidentes, porque a assessoria jurídica da Lafarge Brasil entendia que as operações poderiam ser feitas sob a forma de negociação privada;
- iv. a participação de Getúlio Antônio da Costa e do grupo por ele comandado consistia na "garimpagem" de ações preferenciais de emissão da Matsulfur, ou seja, a compra das ações mediante a outorga de procurações para a Amplo Fomento Mercantil, para o próprio Getúlio Antônio da Costa ou para Isamara de Souza e Cátia Alves Francino Costa. Quando possuía um lote que julgava representativo, Getúlio Antônio da Costa entrava em contato com a Lafarge Brasil, na pessoa de Luiz Carlos Barretti Junior, efetuando proposta de venda;
- v. a Lafarge Brasil e a CNCP, ao não realizarem suas compras através da SOMA, fechando negócios privados com intermediários que lhes traziam ações e procurações de acionistas da Matsulfur, acabaram por criar as condições necessárias para a atuação irregular de pessoas que não faziam parte do sistema de distribuição previsto na Lei 6.385/76;
- vi. participaram desse mercado paralelo de ações a Lafarge Brasil e a CNCP, bem como Luiz Carlos Barretti Junior e Eduardo Henrique Soerensen Garcia, os quais faziam funcionar o "esquema" dentro da Lafarge Brasil; essas negociações eram realizadas com a permissão de Albert Corcos e Jorge Morais Bouhid que, à época dos fatos, exerceram o cargo de diretor-presidente da Lafarge Brasil e de empresas a ela ligadas, inclusive a CNCP;
- vii. também participaram negociando ações com o objetivo de repassá-las para empresas do grupo Lafarge: Getúlio Antônio da Costa, Fração DTVM, Cátia Francino Costa, Isamara de Souza, Alderico Francino Neto, Amplo Fomento Mercantil, Dumler Investimento Ltda., José Emílio Pessanha, Sidney Brochim, Sérgio Roberto Ballotim e Mário Rubens Braga;
- viii. ao dar liquidez às ações, a Lafarge Brasil e a CNCP possibilitaram a atuação de garimpeiros, que com isso obtiveram expressivos lucros, em infração ao art. 15 da Lei nº 6.385/76, bem como ao art. 11, "caput" e incisos I e II, da Instrução CVM nº 243/96;
- ix. tal esquema de negociação, que ocultava os preços que eram praticados, colocou em flagrante posição de desvantagem os acionistas, que venderam suas ações aos intermediários a preços substancialmente inferiores aos que estes receberam posteriormente do grupo Lafarge;
- x. apenas um único acionista, ex-empregado da Matsulfur, conseguiu negociar suas ações diretamente com a Lafarge Brasil em 2002;
- xi. como o preço recebido pelos acionistas da Matsulfur foi muito inferior ao pago pela Lafarge Brasil e pela CNCP aos intermediários, os acionistas sofreram prejuízo, configurando deste modo prática não-equitativa no

mercado de valores mobiliários, definida na alínea "d" do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM 08/79.

9. Em decorrência disso, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização por: (i) intermediação e negociação realizadas de forma não prevista no sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 15 da Lei 6.385/76; (ii) prática não-eqüitativa no mercado de valores mobiliários, conforme definida na alínea "d", do item II, e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM 08/79; e (iii) infração ao previsto no art. 11, I e II, da Instrução CVM 243/96 pela negociação das ações da Matsulfur fora da SOMA, das seguintes pessoas:

- a. Lafarge Brasil S/A e Companhia Nacional de Cimento Portland;
- b. Albert Corcos e Jorge Morais Bouhid, diretores-presidentes da Lafarge Brasil S/A e empresas a elas ligadas, respectivamente, até o fim de junho/02 e a partir de julho/02;
- c. Eduardo Henrique Soerensen Garcia, diretor jurídico-financeiro da Matsulfur, da Lafarge Brasil S/A e das empresas ligadas e esta última no Brasil, bem como diretor de relações com investidores da Matsulfur;
- d. Luiz Carlos Barreti Junior, advogado da Lafarge Brasil S/A e das empresas ligadas a esta última no Brasil;
- e. Fração DTVM Ltda. e seu sócio-diretor Getúlio Antônio da Costa;
- f. Amplo Fomento Mercantil Ltda. e seu procurador Alderico Francino Neto;
- g. Cátia Alves Francino Costa, Isamara de Souza e Mário Rubens Braga;
- h. José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim; e
- i. Dumler Investimento Ltda.

10. Propôs, ainda, a Comissão de Inquérito o envio do Relatório à Corregedoria-Geral de Justiça do Estado de Minas Gerais, tendo em vista a lavratura de procurações públicas sem que o outorgante comparecesse perante o representante do cartório, e ao Ministério Público (Minas Gerais) por indícios de crime de ação penal pública, bem como que os maiores prejudicados pelas irregularidades fossem comunicados das ocorrências que lhe digam respeito. Após ouvida a Procuradoria Federal Especializada ("PFE") (fls. 1528-1532), foi efetuada a comunicação ao Ministério Público (fls. 1545), já que no processo foram revelados indícios da prática do crime previsto no art. 27-E da Lei 6.385/76, bem como à Corregedoria-Geral da Justiça do Estado de Minas Gerais (fls. 1548). Com relação à comunicação aos investidores supostamente prejudicados, entendeu a PFE que a providência seria precipitada, na medida em que não houve julgamento.

#### **Das defesas**

11. O indiciado Mário Rubens Braga apresentou defesa alegando que (fls. 1677-1690):

- i. em 2001 estava desempregado e um antigo colega de trabalho lhe forneceu uma lista de mais ou menos 10 acionistas da Matsulfur, pois teve conhecimento de que algumas pessoas estariam negociando ações da referida empresa;
- ii. após confirmar junto ao departamento de acionistas da Matsulfur que estariam sendo adquiridas ações, entrou em contato com os acionistas;
- iii. realizou como comprador apenas três operações, tendo como contrapartes, a Irmandade Santa Casa Coração de Jesus, a empresa ASFAC e a Sra. Frances Mary e seus filhos. Todas essas operações tinham caráter privado, não caracterizando de modo algum a atividade de intermediação;
- iv. prova disso é que a Irmandade Santa Casa Coração de Jesus, solicitada pelo indiciado, enviou documento no qual confirma a venda das ações diretamente para o indiciado (fls. 1688);
- v. do mesmo modo, o caráter privado das negociações realizadas com a ASFAC pode ser comprovado por meio da cópia do cheque administrativo entregue para essa sociedade diretamente pelo indiciado (fls. 1689);
- vi. embora a procuração para negociação das ações estivesse em nome de uma empresa do grupo Matsulfur, para evitar as custas de um novo substabelecimento e considerando que a mera cópia do cheque administrativo seria o bastante para comprovar o pagamento por ele efetuado perante a Matsulfur, não procurou tomar outras providências;

- vii. a aquisição das ações da Sra. Frances Mary e seus filhos também foi realizada de forma totalmente privada;
- viii. embora tenha obtido alguns ganhos com a compra e venda de ações, a Matsulfur realizou outras negociações no mesmo período pagando valores muito superiores;
- ix. caso tivesse sido indicado pela Matsulfur para adquirir ações e revendê-las, provavelmente teria recebido valores superiores aos obtidos;
- x. para se falar em intermediação irregular é necessária a prática de uma atividade de forma habitual e profissional, e não de poucos atos isolados, como ocorreu no caso;
- xi. com as poucas operações que realizou, não criou qualquer situação anormal no mercado de capitais ou lesou acionistas;
- xii. como a Lafarge Brasil adquiriu, no mesmo período, ações a preços muito mais elevados, pode-se dizer que o indiciado também sofreu perdas no processo de negociação com a Lafarge.

12. José Emílio Pessanha (fls. 1817-1905), Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim (fls. 1697-1782) apresentaram basicamente as mesmas razões de defesa, nos seguintes termos:

- i. o presente procedimento é nulo por violação do devido processo legal, pois parte da acusação da Comissão de Inquérito se baseia no fato de haver, nos arquivos da CVM, a emissão de *stop order* em face dos defendentes e de suas empresas por intermediação irregular de ações, o que implicaria a reincidência nas condutas a eles imputadas;
- ii. esse fato, no entanto, não pode ser utilizado como base para a acusação, porque o acesso aos autos do Processo CVM 2003/1986 (que resultou na emissão de *stop order* através do Ato Declaratório 7751, de 10/05/2004), lhes foi negado, segundo a área técnica responsável, por não se tratar de acusação ou de contraditório onde aos acusados deva ser assegurado o direito de defesa<sup>3</sup>; uma vez não tendo os indiciados condições de se defender de parte da acusação, há uma evidente violação do devido processo legal, consistindo no cerceamento do direito de defesa;
- iii. outro motivo para declarar o presente processo nulo é a inépcia da acusação; o Relatório da Comissão de Inquérito não identificou de maneira precisa quais as condutas ilícitas que teriam sido praticadas por cada indiciado nem tampouco quais seriam as vítimas do defendente;
- iv. a conduta dos indiciados não pode ser enquadrada como "garimpagem" pois esta se caracteriza pela reiterada aquisição de ações para posterior venda em bolsa, enquanto os indiciados foram acusados dessa infração por terem atuado como intermediários em poucos casos; especificamente quanto a José Emílio Pessanha, a própria acusação se baseou em apenas um caso em que ele supostamente teria atuado como intermediário, no qual sequer recebeu procuração em seu nome;
- v. os indiciados não podem ser considerados intermediários porque tinham o objetivo de ser os destinatários das ações; prova disso é que eram sócios de duas empresas de consultoria e tradicionais investidores em ações de companhias incentivadas, tendo passado a adquirir, a partir de 1993, ações da Matsulfur, para o exercício de direitos políticos em assembléias;
- vi. apesar dos esforços, o controlador não permitiu, em 1995, a eleição de Sérgio Roberto Ballotim como membro efetivo do Conselho Fiscal, e de José Emílio Pessanha como suplente, dando causa, inclusive, a uma ação judicial movida contra a Matsulfur (processo n° 043396002346-6, 1ª Vara Cível da Comarca de Montes Claros), ação esta que terminou em um acordo envolvendo a venda da quase totalidade das ações dos indiciados, tendo permanecido apenas um resíduo que os motivava a acompanhar a evolução do seu preço no mercado;
- vii. por volta do segundo semestre de 2001, análises financeiras específicas demonstraram que as ações da Matsulfur estavam sub-avaliadas no mercado, tendo potencial para no mínimo dobrar o seu valor de negociação; foi por esse motivo que os indiciados passaram a comprar ações da Matsulfur a partir de 2002, a maioria delas na SOMA;
- viii. tendo em vista o histórico de disputas com o controlador, é fácil entender porque a Lafarge Brasil procurou os indiciados para comprar as suas ações, ou seja, diferentemente do que a Comissão de Inquérito aponta, os



indiciados nunca procuraram a Lafarge Brasil para vender as suas ações;

- ix. foram procurados por Luiz Carlos Barretti Junior da Lafarge e, após alguma negociação, aceitaram a proposta de R\$ 435,00, tendo vendido de uma só vez as ações que possuíam;
- x. quanto ao preço pago pela Lafarge Brasil, há que se considerar, em primeiro lugar, que o valor de reembolso da Matsulfur não mantém com o preço de mercado das ações qualquer relação lógica ou jurídica; em segundo lugar, o preço pago aos indiciados se encontrava dentro do que seria a avaliação correta do papel, segundo as análises financeiras realizadas;
- xi. embora tenham obtido um razoável lucro, pela divergência de valores apontados no Relatório, fica evidente que não tinham conhecimento das transações conduzidas pelos demais acusados, o que os exclui de eventual "esquema" paralelo de compra e venda de ações;
- xii. a aquisição por Sérgio Ballotim de ações pertencentes a Sérgio Borges, investidor tradicional em companhias incentivadas e antigo conhecido, se deu por iniciativa dele que o procurou (conforme declarou em seu depoimento neste processo), não se podendo falar em garimpagem ou intermediação irregular;
- xiii. no que tange à compra das ações de Luiz Felipe Brandão dos Santos, já conhecido dos acusados em razão do comparecimento em assembleias de companhias incentivadas, afirma que José Emílio Pessanha manteve contato com o acionista em nome do grupo do qual participava no intuito de unir esforços para a criação de um bloco minoritário. Como Luiz Felipe não teria demonstrado interesse pela continuidade do investimento e pela disputa, o representante dos indiciados deu início a negociações para adquirir sua participação, durante as quais veio a saber que Getúlio Antônio da Costa também mantinha contato com a mesma finalidade. Por não disporem de recursos para adquirir o lote inteiro, pediram auxílio à Dumler Investimento Ltda. e, em seguida, em razão dessas mesmas dificuldades financeiras, o grupo concordou em dividir o lote na base de 50% com Getúlio, sem saber de seu estreito relacionamento com a controladora e com a Lafarge (essa negociação foi a única que indiretamente envolveu Getúlio Antônio da Costa e se deu em razão de acerto negocial entre as partes);
- xiv. as negociações feitas com Luiz Felipe não o colocaram em posição de desvantagem ou desequilíbrio, pois o preço recebido pelo acionista (R\$ 181,49 por ação) estava absolutamente dentro do que era o preço praticado no mercado de balcão organizado;
- xv. por fim, é importante considerar que para a caracterização de prática não eqüitativa é necessário, em primeiro lugar, que se comprove a intermediação irregular, uma vez que é apenas o intermediador que pode dispensar tratamento desigual às partes por ele aproximadas; e depois, que exista dolo, o que não está presente neste caso, já que os indiciados atuaram como investidores, sem a intenção deliberada de colocar a sua contraparte em posição de desvantagem;
- xvi. não houve violação à proibição de negociar fora do mercado de balcão organizado, uma vez que, nas poucas compras efetuadas fora da SOMA, negociaram privadamente ações que pertenciam a conhecidos seus.

13. A Dumler Investimento S/A, sucessora da Dumler Investimento Ltda., apresentou defesa na qual alega que (fls. 1783-1814):

- i. o Relatório da Comissão de Inquérito não identificou de maneira precisa quais as condutas ilícitas que teriam sido praticadas por cada indiciado, sendo que em relação à acusada há uma evidente desconexão entre os fatos narrados e a acusação, o que impede o pleno exercício do direito de defesa;
- ii. manteve contato, entre 2001 e 2002, com José Emílio Pessanha, Sérgio Ballotim e Sidiney Brochim por dividir com eles alguns interesses financeiros; foi nesse contexto que, no segundo semestre de 2002, disponibilizou o valor necessário para a aquisição de 3.361 ações PNC de emissão da Matsulfur, pagando este valor diretamente a Luiz Felipe Brandão dos Santos;
- iii. passados alguns dias, recebeu o reembolso dos valores referentes à aquisição das ações, bem como a notícia de que o lote, em razão de disputas societárias, havia sido negociado com o acusado Getúlio da Costa e posteriormente vendido à Lafarge Brasil; por tais razões, foi-lhe solicitado que entrasse em contato com a Lafarge Brasil, informando-a para que procedesse ao pagamento das ações diretamente a José Emílio Pessanha, Sérgio Ballotim, Sidiney Brochim e Getúlio da Costa;
- iv. atuou, portanto, como mera antecipadora de recursos, tendo recebido de volta apenas o valor adiantado mais as despesas que suportou;

- v. jamais contactou Luiz Felipe com o intuito de propor a venda das suas ações, nem discutiu as condições para essa aquisição; por esse motivo não é possível caracterizar a atividade da indiciada como intermediação irregular;
- vi. como as partes interessadas já buscaram a Dumler devidamente aproximadas não há que se falar em intermediação de qualquer natureza, seja ela regular ou irregular;
- vii. não há que se falar em garimpagem porque a aquisição de ações de Luiz Felipe foi a única negociação que a indiciada efetuou;
- viii. não pode ter havido prática não-equitativa uma vez que, ante o prévio fechamento das condições de compra entre as partes, não há como identificar em seu comportamento qualquer intenção de colocar o Sr. Luiz Felipe em posição de desvantagem;
- ix. quando da antecipação do valor, pagou ao Sr. Luiz Felipe R\$ 181,49 por ação e depois recebeu pelo pagamento adiantado o valor de R\$ 183,00 por ação, com uma diferença a mais de 0,8% que representa mero reembolso de despesas;
- x. não houve "fuga" indevida do mercado de balcão organizado, já que a única negociação efetuada pela indiciada tinha natureza privada.

14. Eduardo Henrique Soerensen Garcia (fls. 1908-1941), Luiz Carlos Barretti Junior (fls. 1973-2008), Lafarge Brasil S/A e Companhia Nacional de Cimento Portland (fls. 2048-2080) apresentaram defesa nos seguintes termos:

- i. protestam, inicialmente, contra a "*arbitrária e precipitada atitude*" do Superintendente Geral, por ter enviado cópias dos autos ao Ministério Público, à Corregedoria Geral de Justiça e aos acionistas que venderam ações da Matsulfur, decidindo apenas com base no relatório que atribuiu aos defendentes responsabilidade;
- ii. o Relatório da Comissão de Inquérito é nulo porque não descreve os fatos com rigor técnico, não individualiza e não capitula adequadamente os atos tidos como irregulares e não comprova a prática dos mesmos pelos defendentes;
- iii. além disso, o Relatório da Comissão também sofre de nulidade formal, pois não estava sequer assinado pelo seu Presidente, componente obrigatório de acordo com os arts. 2º e 3º da Deliberação CVM 457/02;
- iv. o art. 3º da Resolução CMN 454/77, alterada pela Resolução CMN 2.785/00, dispõe que em 90 dias, contados da designação da Comissão de Inquérito, os trabalhos de investigação devem estar concluídos, podendo esse prazo ser prorrogado;
- v. considerando que a Comissão de Inquérito foi designada no dia 14/04/2004, que tal prazo foi prorrogado pelo Superintendente Geral, com base na Deliberação CVM Nº 457/02 até 11.10.04 (fls. 461), e que inexistente nova prorrogação, são nulos todos os atos praticados depois dessa data;
- vi. ao contrário das conclusões do Relatório da Comissão de Inquérito, Eduardo Henrique Soerensen Garcia, Luiz Carlos Barretti Junior, Lafarge Brasil e CNCP não tinham obrigação legal de indicar a SOMA para a negociação das ações da Matsulfur; as características das operações autorizadas pelos indiciados demonstram que elas poderiam ser realizadas através de negociação privada, já que estavam ausentes todos os elementos descritos no art. 19, § 3º, da Lei 6.385/76;
- vii. as acusações da Comissão de Inquérito estão mal direcionadas, uma vez que pretendem imputar aos indiciados responsabilidade por atos praticados por terceiros;
- viii. de fato, não há como os indiciados terem praticado o ilícito de intermediação irregular, uma vez que atuaram no pólo comprador e não foram coniventes com os supostos intermediários, nem permitiram a realização de qualquer operação que lhes parecesse irregular; além do mais, os acusados não podem ser caracterizados como "intermediários", pois não fazem parte do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, nem utilizaram qualquer mecanismo de mercado para comprar as ações;
- ix. vale lembrar que as penalidades previstas para o exercício irregular da intermediação de valores mobiliários somente podem ser dirigidas àqueles que praticaram atividades irregulares e não ao comprador que, de boa-fé, adquiriu esses títulos;
- x. o fato de alguns acionistas ou seus representantes apresentarem procuração por instrumento público ou

subestabelecimento de tais poderes não desqualifica as operações realizadas pela Lafarge Brasil e pela CNCP e nem torna irregular a transferência das ações;

- xi. não podem ser responsabilizados por autorizar a realização de compra e venda de ações com vendedores que apresentaram procurações por instrumento público;
- xii. vale ressaltar que, dada a fé pública da procuração, não se pode alegar falta de diligência da Lafarge Brasil, da CNCP e de seus representantes;
- xiii. o valor do reembolso oferecido aos acionistas dissidentes da incorporação da Matsulfur não pode ser considerado como o único parâmetro de negociação das ações; isso porque, enquanto o preço do reembolso está previsto na lei, as negociações de compra e venda podem se basear em outros fundamentos econômicos;
- xiv. o fato de a Comissão de Inquérito sustentar que intermediários compraram e depois venderam ações de emissão da Matsulfur para a Lafarge Brasil e para a CNCP em nada desqualifica a conduta dos indiciados, que desconheciam os fatos narrados no Relatório da Comissão de Inquérito;
- xv. a Lafarge Brasil e a CNCP pagaram o preço livremente pactuado e permaneceram com essas ações em carteira, não auferindo, portanto, lucro em detrimento de acionistas minoritários; o preço foi referenciado "*no valor patrimonial ajustado pelo ágio que havia sido pago na aquisição do controle da Matsulfur pelo Grupo Lafarge*";
- xvi. não há, desta forma, como tipificar a conduta dos indiciados com base na Instrução CVM 08/79 porque inexistente a vantagem ou posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação;
- xvii. a Lafarge Brasil e a CNCP adotaram função passiva na compra e venda das ações de emissão da Matsulfur, já que eram procuradas por acionistas e seus representantes interessados em realizar tais operações;
- xviii. Eduardo Henrique Soerensen Garcia não participou de qualquer operação e também não era responsável direto pelas compras de ações de emissão da Matsulfur, de forma que não lhe competia fiscalizar as formalidades com as quais tais operações eram executadas;
- xix. Luiz Carlos Barretti Junior, por sua vez, afirma que, além de não participar de qualquer operação, cabia a ele apenas comunicar o preço fixado pela diretoria da Lafarge Brasil a quem o procurava;
- xx. as ações de emissão da Matsulfur se mantiveram ilíquidas, exceto quando a Lafarge Brasil e a CNCP, por insistência de pequenos acionistas minoritários, compravam essas ações, o que era feito em regra através de negociações privadas;
- xxi. por fim, não havia como os indiciados tomarem conhecimento da emissão de *stop order* por intermediação irregular em face da Amplo Fomento Mercantil, Alderico Francino Neto, Sérgio Roberto Ballotim, Sidiney Brochim e José Emílio Pessanha, uma vez que todos esses atos só foram emitidos pela CVM após a realização das operações de que tratam os autos.

15. Jorge Morais Bouhid (fls. 2039-2047) e Albert Corcos (fls. 2117-2126) apresentaram defesas semelhantes alegando o seguinte:

- i. ocuparam o cargo de diretor-presidente da Lafarge Brasil e da Matsulfur, sendo Albert Corcos até 28.06.02 e Jorge Morais Bouhid a partir de então;
- ii. a análise dos autos demonstra que não foram corretamente individualizadas e capituladas as condutas lesivas supostamente praticadas pelos indiciados, tendo a CVM intimado os diretores-presidentes no período em que tais fatos teriam ocorrido sem comprovar os atos por eles praticados e em virtude dos quais deveriam ser responsabilizados;
- iii. o texto genérico das intimações e a análise dos autos e das respostas dadas por acionistas às cartas de "circularização" enviadas pela CVM permitem constatar a ausência de qualquer menção aos indiciados ou qualquer relação entre eles e as condutas tidas como irregulares, razão pela qual se conclui terem sido indiciados apenas por exercerem a função de diretor-presidente da Lafarge Brasil e da Matsulfur;
- iv. não se pode pretender que o diretor-presidente de uma companhia do porte e importância da Lafarge Brasil ou da Matsulfur tenha conhecimento e participação direta em todas as operações de compra e venda de ações emitidas pela sociedade da qual é presidente ou por suas controladas;

- v. o próprio Relatório da Comissão de Inquérito transcreve trechos dos depoimentos colhidos durante a fase investigativa que resultou no presente processo, nos quais se afirma que, dentre todas as operações mencionadas às fls. 1025 a 1028, somente uma delas, realizada por ex-empregado da Matsulfur, foi submetida à aprovação da presidência, ocupada à época por Albert Corcos;
- vi. não participaram das operações de compra e venda de ações da Matsulfur referidas no Relatório da Comissão de Inquérito e não conhecem as pessoas apontadas como intermediários;
- vii. a ausência de comprovação em relação aos atos a eles atribuídos implica atribuir-lhes responsabilidade objetiva, que é repelida pela doutrina e jurisprudência.

16. Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Getúlio Antônio da Costa e Cátia Alves Francino Costa (fls. 2130-2147), Isamara de Souza (fls. 2161-2176) e Amplo Fomento Mercantil Ltda., esta última por adesão, (fls. 2178), apresentaram as seguintes razões de defesa:

- i. o Relatório da Comissão de Inquérito é inepto no que concerne à Fração DTVM, pois, em nenhum momento, aponta que a defendente tenha comprado ou vendido ações da Matsulfur, não tendo participado de nenhuma operação. A sociedade não pode ser confundida com a pessoa de seus sócios. Ainda que tenham recebido telefonemas e correspondências nas suas instalações, os adquirentes das ações sempre agiram em nome próprio; se nenhum ato praticou, há que se reconhecer sua ilegitimidade para figurar no pólo passivo deste procedimento, devendo ser sumariamente absolvida;
- ii. Getúlio Antônio da Costa acompanhava a cotação das ações da Matsulfur desde 1970, resultando deste acompanhamento antigo bem como de longo conhecimento em análise de mercado a decisão de investir, em 2002, seus recursos financeiros nessas ações;
- iii. as ações sempre foram adquiridas como investimento, para revendê-las após alta a outros investidores, e jamais tiveram conhecimento de que a Lafarge as compraria;
- iv. a total ausência de contatos com a Lafarge está comprovada no fato de terem vendido ações a preços inferiores ao valor pago aos acionistas dissidentes da incorporação;
- v. jamais se formou qualquer grupo de investimento ou intermediação; os defendentes realizaram investimento com capital próprio, cada um comprou ações e revendeu-as no mercado auferindo seus próprios lucros;
- vi. também nunca tiveram qualquer relação com os demais acusados;
- vii. as negociações realizadas pelos indiciados se deram sempre de forma lícita, seja na SOMA ou em negociações privadas, assim como as vendas efetuadas à Lafarge Brasil. Nas negociações privadas não há regra para se chegar ao valor da ação, prevalecendo a regra de mercado da oferta e da procura, daí a oscilação entre os valores pagos por cada lote de ação;
- viii. os indiciados em nenhum momento colocaram os demais investidores em posição desigual, não podendo ser caracterizada prática não-eqüitativa; todos os investidores poderiam entrar diretamente em contato com a Lafarge Brasil para vender suas participações no capital social da Matsulfur; tanto é assim, que diversas pessoas negociaram ações da Matsulfur nos anos de 2001 e 2002, sendo importante considerar que a maior parte delas nem ao menos se conhecia;
- ix. se a CVM entender, apesar de tudo o que foi exposto, que os indiciados merecem ser condenados, a penalidade deverá ser a mínima prevista em lei. Isto porque os próprios acusados foram prejudicados ao venderem à Lafarge grande parte das ações por preço inferior ao valor de reembolso. Além disso, pagaram aos antigos acionistas da Matsulfur o valor pelo qual as ações eram normalmente negociadas no mercado, sendo que muitas delas foram inclusive adquiridas na SOMA.

17. Alderico Francino Neto apresentou defesa nos seguintes termos (fls. 2181-2191):

- i. em nenhum momento o Relatório da Comissão de Inquérito afirma que o acusado teria comprado ou vendido sequer uma ação emitida pela Matsulfur; isso acontece porque sempre agiu como mandatário da sociedade Amplo Fomento Mercantil, exibindo instrumento público de procuração onde lhe eram outorgados poderes para tanto;
- ii. atuava mediante ordens passadas pelos representantes legais da referida sociedade; jamais teve autonomia para fixar preços nas transações envolvendo ações de emissão da Matsulfur;

- iii. o numerário utilizado para comprar ações lhe era entregue pela Amplo Fomento Mercantil, da mesma maneira que o proveniente da venda das ações era repassado à sociedade;
- iv. tendo agido em nome da Amplo e atuado sempre de acordo com os poderes que lhe eram conferidos, não há dúvida de que, caso se constate alguma irregularidade nas transações envolvendo ações de emissão da Matsulfur, apenas a referida sociedade pode ser responsabilizada.

18. O indiciado Mário Rubens Braga apresentou proposta de Termo de Compromisso. Essa proposta foi rejeitada pelo Colegiado em reunião realizada em 14/02/2007, acolhendo o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 2252/2253).

É o Relatório.

## V O T O

### Proposta de Termo de Compromisso

1. O indiciado Mário Rubens Braga apresentou, em 17.04.07, nova proposta de Termo de Compromisso, que consiste no pagamento de R\$ 10.000,00 a cada um dos 3 acionistas que lhe venderam ações da Matsulfur no período tratado neste processo. Antes da análise do mérito da proposta, é necessário verificar se ela indeniza os prejudicados, conforme exige a Lei 6.385/76. Esses prejuízos são iguais aos lucros obtidos pelo indiciado (isto é, iguais aos lucros que os detentores das ações deixaram de obter). No caso:

- i. ASFAC: o lucro bruto do indiciado na operação foi de R\$ 10.440,00;
- ii. Frances Mary e seus filhos: o lucro bruto do indiciado na operação foi de R\$ 15.250,00; e
- iii. Santa Casa: não consta dos autos o preço pelo qual teriam sido adquiridas as ações.

2. Como a proposta é inferior aos prejuízos da ASFAC e de Frances Mary, voto pela rejeição também desta proposta de Termo de Compromisso.

### Protestos pela produção de provas

3. As defesas dos indiciados Albert Corcos, Alderico Francino Neto, Amplo Fomento Mercantil Ltda., Cátia Alves Francino Costa, Companhia Nacional de Cimento Portland, Eduardo Henrique Soerensen Garcia, Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Getúlio Antônio da Costa, Isamara de Souza, Jorge Morais Bouhid, Lafarge Brasil S/A, Luiz Carlos Barretti Junior e Mário Rubens Braga protestaram genericamente, ao final, pela apresentação de provas adicionais ("*de todos os meios de prova em direito admitidos*", "*pela mais ampla produção de provas ... , notadamente a prova documental, a prova testemunhal, o depoimento pessoal de todos os demais integrantes do pólo passivo ... a prova pericial*").

4. É importante registrar que não houve, nas defesas, contestação aos fatos presentes nos autos. Todas inclusive utilizaram documentos e dados dos autos do processo em sua argumentação, defendendo interpretação diferente, aí sim, para os fatos e a regulamentação em que se baseou a acusação. Portanto, embora tenham protestado pela produção de provas, nenhum fato novo foi argüido que justificasse a produção de provas adicionais.

5. Alguns, inclusive, apresentaram memoriais (Albert Corcos, Companhia Nacional de Cimento Portland, Eduardo Henrique Soerensen Garcia, Jorge Morais Bouhid, Lafarge Brasil S/A, Luiz Carlos Barretti Junior), em que não se toca na questão de novas provas. E os indiciados Amplo Fomento Mercantil Ltda., Cátia Alves Francino Costa, Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Getúlio Antônio da Costa anexaram à sua defesa documentos de prova, que foram juntados aos autos.

6. Assim, como de fato não requereram a produção de qualquer prova adicional, considero os pedidos feitos sem qualquer efeito prático.

### Preliminares

7. Cabe agora analisar as preliminares levantadas por alguns dos acusados.

8. No que se refere à alegação de inépcia da acusação por não terem sido identificadas de maneira precisa as condutas ilícitas praticadas por cada indiciado, creio que, ainda que possa ter ocorrido falha nesse sentido, não houve prejuízo às defesas, e a efetiva participação de cada indiciado em relação aos fatos que lhe foram atribuídos pela Comissão de Inquérito será analisada no curso do voto.

9. Os indiciados José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim e Sérgio Roberto Ballotim alegam violação ao devido processo legal, pelo fato de não terem tido acesso ao processo que culminou com a emissão de *stop order* e que teria contribuído para a presente acusação. A respeito, cabe esclarecer que o processo que ensejou a emissão da *stop order* foi apenas mencionado, em nada tendo contribuído para a acusação, tanto que não integra os presentes autos. Mas, evidentemente, os acusados não poderão ser apenados com base em documentos constantes dos autos de tal processo de *stop order*.

10. Os indiciados Eduardo Henrique Soerensen Garcia, Luiz Carlos Barretti Junior, Lafarge Brasil S/A e Companhia Nacional de Cimento Portland alegam falhas formais, o que, segundo eles, importaria na nulidade do processo. Tais falhas seriam a falta de assinatura no Relatório da Comissão de Inquérito pelo seu presidente e a não prorrogação expressa do prazo para a investigação, a partir de 11.10.04. Na verdade, os acusados se equivocaram, pois não só o Relatório foi assinado pelo seu presidente como o prazo de instrução foi devidamente prorrogado pela Superintendência Geral, conforme se pode verificar às fls. 1.390 dos autos.

11. A Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. alega que foi indevidamente acusada, pois não participou de nenhuma operação de compra ou venda de ações da Matsulfur. Assim, afirma que, ainda que suas instalações tenham sido usadas, os adquirentes das ações sempre agiram em nome próprio e a sociedade não pode ser confundida com a pessoa de seus sócios. De fato, o que se observa nos autos é que a Fração DTVM foi apenas mencionada como possível adquirente de ações e teve suas instalações utilizadas, não havendo, contudo, o registro de nenhuma operação em seu nome. Dessa forma, entendo que a distribuidora foi, de fato, indevidamente acusada, devendo ser desde logo excluída do processo.

### **Mérito**

12. Todos os indiciados foram indistintamente acusados de terem cometido as mesmas irregularidades: intermediação irregular, em infração ao art. 15 da Lei nº 6.385/76<sup>4</sup>, prática não-eqüitativa, conforme definida na alínea "d", do item II, e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM 08/79<sup>5</sup> e de negociarem ações fora da SOMA, em infração ao art. 11, incisos I e II, da Instrução CVM 243/96.

#### Da acusação de intermediação irregular

13. De início, acho necessário reconhecer que a acusação imputou infração ao art. 15 da Lei 6.385/76, quando provavelmente desejou associá-lo a algum inciso do art. 16, mas não o fez.

14. Os acusados alegam em seu favor não terem adquirido as ações da Matsulfur com o propósito de vendê-las, mas para investimento. E que mesmo que depois essas ações tenham sido por eles vendidas a empresas do grupo controlador, isso nunca se constituiu uma atividade regular. Dessa forma, nunca poderiam ser acusados de intermediação irregular no mercado de valores mobiliários, pois as operações objeto deste processo foram na verdade negociações privadas.

15. Não creio ser necessário discutir aqui este argumento dos indiciados, nem os próprios fatos, deste ponto de vista (isso será feito no próximo ponto, em que se trata da suposta infração à Instrução CVM 243/96). Cabe constatar, no entanto, quanto aos fatos, que os autos demonstram que não ocorreu fraude contra nenhum dos acionistas de Matsulfur que venderam suas ações aos indiciados.

16. A CVM tem adotado uma conduta uniforme, a partir da decisão do Colegiado de 08.12.00 ao apreciar o Processo CVM nº RJ 99/2181. Trata-se de comando sobre como agir em relação àqueles que desenvolvam atividade passível de ser caracterizada como garimpagem, que constitui na compra de valores mobiliários, diretamente de investidores, com habitualidade, por pessoas não integrantes do sistema de distribuição, para revendê-los (conduta que constituiria infração ao art. 16, III, e parágrafo único, da Lei 6.385/76). Portanto, antes de mais nada, é necessário que a compra dos valores mobiliários em negócios privados tenha se transformado numa atividade para que seja considerada intermediação irregular.

17. Nestes casos, a postura da CVM tem sido de só responsabilizar administrativamente os que pratiquem essa atividade em caso de reincidência da prática após uma ordem da CVM para que ela cessasse, ou de ocorrência de fraude.

18. Os argumentos que fundamentam o comando do Colegiado para estes casos constam da decisão dada por ele em 16.05.01<sup>6</sup>, confirmada inclusive, mais recentemente, nos julgamentos relativos ao PAS nº 06/02, em 16.11.05, e ao PAS nº 13/01, em 17.10.06.

19. Assim, tendo em vista que nenhuma dessas hipóteses está presente neste processo, pois: (i) de um lado, não houve reincidência, já que a Matsulfur foi incorporada à Lafarge Brasil e não houve *stop order* da CVM emitida contra os indiciados em relação a estas operações e, (ii) de outro, que não existiu acusação ou notícia de fraude cometida contra qualquer acionista, entendo que deve ser dispensado aos indiciados o mesmo tratamento, e assim não cabe a responsabilização de nenhum dos acusados por essa infração.

20. A rigor, a Comissão de Inquérito não deveria sequer ter feito as acusações a estes indiciados, dada a posição da CVM sobre a questão, expressa no comando do Colegiado já mencionado, em virtude do que dispõe o art. 2º, parágrafo único da Lei 9874/99.

#### Da acusação de negociação de ações fora da SOMA

21. A Comissão de Inquérito concluiu pela responsabilização de todos os acusados também por infração ao disposto no art. 11, incisos I e II, da Instrução CVM nº 243/96 que estabelece:

*"Art. 11 – A negociação fora dos mercados de balcão organizados de acordo com esta Instrução, de títulos e valores mobiliários neles admitidos, somente pode ocorrer nas seguintes hipóteses:*

*I – quando se tratar de distribuição pública, durante o período da respectiva distribuição; e*

*II – quando se tratar de negociação privada."*

22. Novamente, volta-se à questão da existência ou não de atividade de intermediação exercida pelos indiciados, os quais como se sabe não possuem registro na CVM para isso. Isto porque o art. 11 da Instrução CVM nº 243/96 permite que se negocie com ativos listados no mercado de balcão organizado fora desse mercado, desde que se trate de negociações privadas. É necessário, portanto, que se possa afirmar que as operações dos indiciados descritas neste processo não são negócios privados, para que seja possível acolher esta imputação em relação a eles.

23. Para que negócios feitos por pessoas ou companhias, comprando e vendendo valores mobiliários, sejam caracterizados como atividade de intermediação, e portanto irregular, é preciso que sejam freqüentes e habituais a ponto de poder-se considerá-los parte de uma atividade. Isso foi bem discutido, a meu ver, no voto do Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos no Processo CVM nº RJ2002/7547, decidido em 14.07.03.

24. Passo então a analisar os fatos relacionados aos acusados, com o propósito de poder ou não classificá-los como atividade de intermediação. As operações realizadas por cada um, resumidas a seguir, constam de tabelas anexas a este voto.

- i. Getúlio Antonio da Costa: uma compra fora da SOMA em 1998, 2 em 2001 e 7 em 2002; as ações adquiridas foram vendidas diretamente a empresas do grupo controlador, e portanto fora de mercado, em 5 operações;
- ii. Amplo Fomento Mercantil Ltda.: 29 compras realizadas fora da SOMA, em 2002; as ações adquiridas foram vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A em uma operação;
- iii. Isamara de Souza: 5 compras fora da SOMA, em 2002, tendo as ações sido vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A em uma operação;
- iv. Cátia Alves Francino Costa: 3 aquisições feitas fora da SOMA, em 2002, tendo as ações sido vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A em uma operação;
- v. José Emílio Pessanha: uma compra feita diretamente de investidor, em 2002; as ações adquiridas foram vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A, e portanto fora de mercado, em duas operações;
- vi. Sidiney Brochim: uma compra feita diretamente de investidor, em 2002; as ações adquiridas foram vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A, e portanto fora de mercado, em duas operações;
- vii. Sérgio Roberto Ballotim: 2 aquisições feitas fora da SOMA, em 2002, tendo as ações sido vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A em duas operações;
- viii. Mário Rubens Braga: 3 aquisições feitas fora da SOMA, em 2002, tendo as ações sido vendidas diretamente à Lafarge Brasil S/A em 3 operações;
- ix. Dumler Investimento S/A: esta empresa atuou como financiadora, antecipando recursos aos indiciados José Emílio Pessanha, Sidiney Brochim, Sérgio Roberto Ballotim e Getúlio Antonio da Costa, na aquisição das

ações de Luís Felipe Brandão dos Santos, sendo uma demonstração disso o fato de ter recebido pelas ações o preço de aquisição com um pequeno acréscimo, possivelmente correspondente à remuneração do capital por aproximadamente 40 dias;

- x. Alderico Francino Neto: figurou apenas como procurador da Amplo na transferência das ações para a Lafarge, não tendo comprado ou vendido ações.

25. Creio estar demonstrado, pelo número e reiteração de operações realizadas, que os indiciados Getúlio Antonio da Costa, Amplo Fomento Mercantil Ltda., Isamara de Souza e Cátia Alves Francino Costa atuaram como "garimpeiros", comprando as ações fora do mercado organizado para revendê-las ao acionista controlador.

26. Contudo, como antes dito, a CVM estabeleceu, desde 2000, como padrão a ser observado necessariamente pelas áreas técnicas – sob pena de infração do art. 2º, parágrafo único, XII, da Lei 9874/99 – a não formulação de acusação em processo sancionador a agentes que atuassem na compra de ações fora de mercado organizado, para revenda posterior, salvo nos casos de reincidência ou fraude.

27. A acusação ora examinada não passa de uma outra imputação legal pelos mesmos atos, e portanto a acusação não pode prevalecer, sob pena de a CVM atuar de um modo em relação a alguns agentes de mercado, e de outro em relação aos demais, o que constitui violação dos mais básicos princípios da democracia e do estado de direito.

28. As indiciadas Companhia Nacional de Cimento Portland, Lafarge Brasil S/A e Concrebrás S/A adquiriram ações em negócios fora da SOMA no período abrangido pelo processo. As empresas não vendiam ações da Matsulfur, apenas compravam, ficando impossível, a meu ver, que se caracterize essa atividade como de intermediação. Também não entendo que as companhias fossem proibidas de adquirir os papéis fora do mercado em que eram listados, já que isso é expressamente previsto no art. 11.

29. Os indiciados Albert Corcos, Jorge Morais Bouhid, Eduardo Soerensen Garcia e Luiz Carlos Barretti Junior, executivos das empresas do grupo Lafarge, não compraram ou venderam ações da Matsulfur, tendo apenas, e somente no caso dos dois últimos, de acordo com os autos, representado as companhias do grupo controlador nas negociações para aquisição daquelas ações. Como penso que as companhias não realizaram nenhuma atividade em infração ao art. 11 da Instrução CVM 243/96, entendo também que estas pessoas não devem ser responsabilizadas.

#### Da acusação de uso de prática não-equitativa

30. A acusação é de infração à Instrução CVM 8/79, em seu item II "d". Veja-se o que diz o normativo:

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

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

*(...)*

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

31. Acho difícil que, em negócios ocorridos fora de mercado organizado, bolsa ou balcão, e levados a cabo por participante do mercado que não seja um intermediário regularmente registrado, uma acusação como esta possa se sustentar. É da natureza das negociações ocorridas no âmbito privado, pela fragmentação que lhe é inerente, a desigualdade. Não existe disseminação de informações sobre oferta e demanda que possam minorar essa desigualdade, dando elementos aos participantes para tomarem decisões de investimento que terminem equalizando os preços praticados.

32. Isso não quer dizer que não tenha havido, neste caso, participantes colocados em posição privilegiada em relação aos demais. Já estariam nessa condição pelo fato de disporem de recursos para comprar o que os acionistas desejavam vender, mas sua predominância se dava sobretudo pelo conhecimento que tinham sobre o interesse do grupo controlador na aquisição de ações da Matsulfur. Sendo a propriedade das ações da empresa extremamente concentrada, com mais de 95% de cada uma das espécies de ações detidos pela controladora, sua liquidez no balcão organizado era irrelevante, e portanto também os preços ali formados, o que também deixava aqueles que



desejassem vender ações em posição de grande desvantagem.

33. Daí a dizer que os indiciados teriam empregado práticas não eqüitativas, penso que existe alguma distância. O mercado perfeito teórico forma preços pelo equilíbrio entre oferta e demanda e, se houvesse informação disponível a todos sobre a demanda do grupo controlador, talvez os negócios tivessem sido feitos pelos acionistas em outros preços. Mas há duas coisas a considerar aqui: (i) essa informação não sendo de conhecimento geral, os que compraram as ações agiram obviamente no seu próprio interesse, mas não foram determinantes para prejudicar o interesse dos acionistas, pois não tinham obrigação de divulgar a informação que detinham, inclusive por não serem intermediários regularmente registrados, que teriam que ser leais para com seus clientes; (ii) as empresas do grupo controlador não estavam infringindo qualquer norma legal ao adquirir ações da Matsulfur em negócios privados.

34. Com sua forma de atuação, o controlador foi determinante para a criação de condições menos favoráveis para os acionistas desinformados, não se pode negar. Mas puni-lo por isso equivaleria a dizer que é proibido ao controlador adquirir privadamente ações da empresa controlada, norma que não existe. Haveria ao menos três outras condutas que garantiriam condições menos desiguais aos acionistas da Matsulfur: (i) adquirir as ações na SOMA; (ii) adquirir as ações por meio de oferta pública, e (iii) promover uma operação societária que resultasse na compra ou resgate dessas ações. Mas mesmo isso não tem a força de permitir que a CVM condene as companhias por fazerem algo que não é proibido.

35. Assim, voto por não responsabilizar os acusados também por esta acusação.

### Conclusão

36. Ante o exposto, voto preliminarmente pela exclusão da Fração Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e no mérito pela absolvição de todos os acusados.

Rio de Janeiro, 24de abril de 2007.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

Tabela anexa ao Voto

Operações realizadas com ações Matsulfur por:

GETÚLIO ANTÔNIO DA COSTA					
Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
26.11.98	13			Marko Consult. Adm.	N. Privada
18.09.01	122			Rodiba S/A Com. e Import.	N. Privada
21.09.01	46			Auto Coml. Diamantina S/A	N. Privada
06.03.02	151			Rogério Moreira e Silva	N. Privada
07.03.02		332	139,17	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
20.03.02	250		80,00	Ind. Química Del Monte S/A	SOMA
21.03.02	163		100,00	Atrium Part. e Empreend.	SOMA
04.06.02	157		130,00	ABN Amro Bank	SOMA
04.06.02	12.625		146,00	ABN Amro Bank	SOMA
05.06.02		12.782	156,47	<b>Cia. N. Cimento Portland</b>	N. Privada
25.07.02	835		200,00	Drogaria Araújo S/A	N. Privada
02.08.02	2.020		200,00	Cia. Metalgráfica Paulista	SOMA

26.08.02	1.680		183,00	Dumler Investimento S/A	N. Privada
05.09.02	707		160,00	Amplio Fomento Mercantil	N. Privada
17.09.02		3.635	571,94	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
18.09.02		2.020	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	18.769	18.769			
<b>OUTROS NEGÓCIOS*</b>					
25.09.02	19		80,00	Salatiel Lopes do Amaral	N.Privada
18.12.02	9		100,00	Odilon Lopes Quintão	N. Privada
20.12.02	37		135,00	David Tavares	N. Privada
25.02.03		65	273,66	<b>Cimento Mauá</b>	N. Privada
TOTAL	65	65			

\*Essas ações foram vendidas após a operação de incorporação pelo valor do recesso.

<b>AMPLO FOMENTO MERCANTIL LTDA.</b>					
Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
04.04.02	6		80,00	Confeitaria Cometa Ltda.	N. Privada
04.04.02	19			Darcy Lanza Dias	N. Privada
04.04.02	868		143,55	Paulo Vivas Guimarães	N. Privada
09.04.02	321		143,55	Carbel S/A	N. Privada
10.04.02	102		80,00	Maria José Pizzatti German	N.Privada
12.04.02	58		80,00	Eurico de Oliveira Brito	N. Privada
17.04.02	26		61,54	Casa Levindo Ltda.	N. Privada
18.04.02	20			José dos Santos	N. Privada
19.04.02	8			Arthur Virgolino Malta Neto	N. Privada
11.06.02	42		119,05	Planeta Com. Ind. LonasLtda	N. Privada
<b>AMPLO FOMENTO MERCANTIL LTDA. (cont.)</b>					
13.06.02	8		150,00	Casa da Madeira Ltda.	N. Privada
13.06.02	9		120,28	Casa Nagib Rahme Ltda.	N. Privada
14.06.02	15		120,28	Farid Lage e Filhos Ltda.	N. Privada
18.06.02	81		133,00	Couropel Soc. Coml. Couros	N. Privada
20.06.02	8		50,00	José Vicente Musa de Brito	N.Privada
21.06.02	58		130,00	Fornac Forjas Nacionais S/A	N. Privada

25.06.02	5		113,00	Jonas Paulo Dias Machado	N. Privada
28.06.02	8		100,00	Soc. Comercial Utilar Ltda.	N. Privada
02.07.02	4			Francisco A. Boaventura Leite	N.Privada
03.07.02	4		90,00	Lab. Santa Maria Patol. Clin.	N. Privada
04.07.02	20			Transportadora Estrela Ltda.	N. Privada
19.07.02	8			Roberto Marques Gontijo	N. Privada
29.07.02	57		120,00	Waldemar Maschietto	N. Privada
01.08.02	6		90,00	Dulce de Castro Mendes	N. Privada
02.08.02	24		125,00	Judith F. Guimarães Cardoso	N. Privada
02.08.02	25		112,00	Maria Consoladora G. Diniz	N. Privada
22.08.02	19			Alpes Imobiliária Ltda.	N. Privada
22.08.02	20			Casa Aymoré Ltda.	N. Privada
02.09.02	280		170,00	Silvia Fetter Alves	N. Privada
03.09.02		2.129	1.092,37	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	2.129	2.129			

Datas das compras com base nas procurações e recibos constantes dos autos.

<b>ISAMARA DE SOUZA</b>					
Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
23.04.02	15			Antônio T.de e Silva	N. Privada
24.04.02	57			Cícero Antônio Torres Brito	N. Privada
29.04.02	16			José Franco Filho	N. Privada
06.05.02	24		140,00	Aurora Part. e Adm. (ex-Milbanco)	N. Privada
20.05.02	114			Paulo Brito Bezerra de Melo	N. Privada
29.05.02		226	199,74	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	226	226			

<b>CÁTIA ALVES FRANCINO COSTA</b>					
Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
15.04.02	106			Ivan Müller Botelho	N. Privada
15.04.02	110			Lya Maria Müller Botelho	N.Privada
16.04.02	772		140,00	Cia. Força Luz Catag.- Leopoldina	N. Privada

29.05.02		988	199,74	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N.Privada
TOTAL	988	988			

**JOSÉ EMÍLIO PESSANHA**

Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
01.04.02	1.030		110,00	Cosesp	SOMA
28.05.02	199		131,00	Minas Gerais Adm. e Serv.	SOMA
31.05.02		199	131,00	Sidiney Brochim	SOMA
02.08.02	228		200,00	Cia. Metalgráfica Paulista	SOMA
26.08.02	561		183,00	Dumler Investimento Ltda.	N. Privada
17.09.02		2.392	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
18.09.02		1.258	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	2.018	3.849			

**SIDINEY BROCHIM**

Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
31.05.02	199		131,00	José Emílio Pessanha	SOMA
02.08.02	1.118		200,00	Cia. Metalgráfica Paulista	SOMA
26.08.02	560		183,00	Dumler Investimento Ltda.	N. Privada
17.09.02		1.228	435,00	<b>Concrebrás S/A/Lafarge Brasil</b>	SOMA
17.09.02		2.240	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
17.09.02		181	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	1.877	3.649			

**SÉRGIO ROBERTO BALLOTIM**

Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
26.06.02	684			Sérgio de S. Borges M. Silva	N. Privada
02.08.02	679		200,00	Cia. Metalgráfica Paulista	SOMA
26.08.02	560		183,00	Dumler Investimento S/A	N. Privada
17.09.02		1.530	435,00	<b>Concrebrás S/A/Lafarge Brasil</b>	SOMA
17.09.02		1.187	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
18.09.02		932	435,00	<b>Lafarge Brasil S/A</b>	N. Privada
TOTAL	1.923	3.649			

**MÁRIO RUBENS BRAGA**

Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
------	--------	-------	-------	-------------	---------

	119			Irmandade Santa Casa. Cor. Jesus	N. Privada
06.03.02		119	146,00	Lafarge Brasil S/A	N. Privada
18.04.02	87		90,00	Credireal Adm. Cor. Seg. (ASFAC)	N. Privada
20.05.02		87	210,00	Lafarge Brasil S/A	N. Privada
23.08.02	54		152,60	Frances M. M. Ribeiro e filhos	N. Privada
17.09.02		54	435,00	Lafarge Brasil S/A	N. Privada
TOTAL	260	260			

### DUMLER INVESTIMENTO S/A

Data	Compra	Venda	Preço	Contraparte	Mercado
08.08.02	3.361		181,49	Luís Felipe Brandão dos Santos	N. Privada
17.09.02		561	183,00	José Emílio Pessanha	N. Privada
17.09.02		560	183,00	Sidiney Brochim	N. Privada
17.09.02		560	183,00	Sérgio Roberto Ballotim	N. Privada
17.09.02		1.680	183,00	Getúlio Antônio da Costa	N. Privada
TOTAL	3.361	3.361			

1 Segundo resposta a questionário encaminhado pela Comissão de Inquérito, a Aurora foi procurada por Isamara, a pedido e em nome de Getúlio; a oferta de compra foi feita por telefone, ficando a Sra. Isamara encarregada de liquidar a operação. Na oportunidade, foi também encaminhada cópia do recibo da venda das ações emitido pela Aurora figurando como pagadora a Amplo Fomento Mercantil.

2 Pelo que se verifica das próprias *stop orders*, resultaram de apurações efetuadas no processo RJ 2003/1986, focado em operações realizadas pelas pessoas referidas com certificados do FINAM e do FINOR, no período de junho de 2001 a novembro de 2002.

3 Segundo cópia do Ofício às fls. 1734, o pedido de vistas foi negado sob o argumento de que o processo continha informações não públicas obtidas pela CVM no exercício de seus poderes de fiscalização, bem como dados e documentos sigilosos referentes a terceiros. Além disso, informou-se que não se tratava de acusação ou de contraditório em que é assegurado o direito de defesa.

4 Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:

- I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:
  - a) como agentes da companhia emissora;
  - b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;
- II - as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;
- III - as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão;
- IV - as bolsas de valores.
- V - entidades de mercado de balcão organizado.
- VI - as corretoras de mercadorias, os operadores especiais e as Bolsas de Mercadorias e Futuros; e
- VII - as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

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

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

(...)

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

6 A opinião do Colegiado afastou a violação da norma do inciso II do art. 16 da Lei 6.385/76, pois:

"No que diz respeito à atividade de compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria, como referido pelo inciso II do art. 16 da Lei 6.385/76, parece-me existir lacuna na lei, que impede seja tal atividade considerada como aquela desempenhada pelas companhias.

Com efeito, antes da entrada em vigor da Lei 6.385/76, o mercado de capitais era regulado exclusivamente pela Lei 4.728/65, que dispunha, em seu art. 3º:

Art. 3º Compete ao Banco Central:

I - omitir;

II - omitir;

III - autorizar o funcionamento e fiscalizar as operações das instituições financeiras, sociedades ou firmas individuais que tenham por objeto a subscrição para revenda e a distribuição de títulos ou valores mobiliários;

IV - manter registro e fiscalizar as operações das sociedades e firmas individuais que exerçam as atividades de intermediação na distribuição de títulos ou valores mobiliários, ou que efetuem, com qualquer propósito, a captação de poupança popular no mercado de capitais;

V - omitir;

VI - omitir;

VII - omitir;

VIII - omitir;

IX - omitir;

X - omitir.

Vê-se, então, que no regime da Lei 4.728/65 haveria registro, dentre outras, para sociedades que tivessem por objeto a subscrição para revenda ... de títulos ou valores mobiliários, sem referência à compra, para revenda, dos mesmos valores.

Entrando em vigor a Lei 6.385/76, que em grande parte revogou (embora implicitamente) a Lei 4.728/65, a referência à atividade de "subscrição para revenda ... de títulos ou valores mobiliários" foi transposta para o inciso I do art. 15 da nova lei, sendo descrita na alínea (b) daquele inciso, que acrescentou ao ato de subscrever o de comprar uma emissão de ações para revendê-las, ou, como diz a regra, "subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado".

Ocorre que, além daquela atividade, agora regulada como de distribuição de emissão de valores mobiliários — na qual, como visto, não se enquadrava a conduta das companhias —, a Lei 6.385/76 mencionou, no inciso II do art. 15, a atividade de "compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria".

Ora, se não se trata de compra ou subscrição de emissão — pois os valores já estão em circulação no mercado —, tal atividade poderia englobar, teoricamente, aquela de qualquer investidor que, dispondo de recursos próprios, adquirisse e revendesse sistematicamente ações, em bolsa de valores ou mercado de balcão.

Essa excessiva abrangência já fora observada por Rubens Requião ao analisar o projeto em que se converteu a Lei 6.385/76, afirmando então que "interpretado literalmente, nenhuma operação de compra e venda de ações, mesmo no mercado secundário, poder-se-ia proceder sem a prévia autorização da CVM" (Considerações sobre o Projeto de criação da Comissão de Valores Mobiliários, in Revista de Direito Mercantil, n.º 20, p. 108).

Talvez esta dificuldade prática de regulamentar a atividade de compra e revenda de valores mobiliários — isto é, atividade de investidor — explique o fato de não haver previsão legal ou regulamentar de registro para o seu exercício. Basta analisar a Lei 7.940/89, que trata da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, para ver que só é possível o registro na CVM como companhia aberta, sociedade beneficiária de incentivos fiscais, corretora, banco de investimento, bolsa de valores e de futuros, distribuidoras, bancos múltiplos com carteira de investimento, fundos mútuos de ações, fundos de conversão, fundos de investimento, carteiras de investidor estrangeiro, auditores, prestadores de serviços de ações escriturais, custódia e

## **Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 24/04/2007**

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, senhor presidente.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

## **Voto proferido pelo Presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 24/04/2007.**

Eu também acompanho o voto da Diretora Relatora e aproveito para tecer alguns comentários sobre o tema em análise. Este é mais um caso de "garimpagem" em que a área técnica não se conforma com o entendimento firmado pelo Colegiado em suas decisões sobre a matéria desde o ano 2000, e, dessa forma, continua formulando acusações, apesar não estar configurada fraude. Qual será a solução para esse problema? Como fazer-se para dar efetividade a um entendimento reiterado pelos diversos Colegiados da CVM desde 2000, e com isso pouparem-se os recursos públicos e privados inutilmente despendidos com esse tipo de acusação? Esta é uma resposta que devemos buscar imediatamente.

Isto não quer dizer, porém, que não se pudesse ter pensado em outro tipo de acusação, haja vista se tratar de uma companhia aberta com incentivos fiscais, uma companhia aberta negociada apenas no SOMA, que não era "verdadeiramente" aberta. Desde a Instrução CVM nº 299/99, passando pela Instrução CVM nº 345/00, chegando à Instrução CVM nº 361/02, a CVM se preocupa com a aquisição de ações pelo controlador. A própria Instrução CVM nº 299/99, portanto, se aplicaria ao presente caso, mandando que o controlador divulgasse fato relevante quando ele comprasse mais do que 5% das ações em circulação. Essa exigência destina-se a dar oportunidade a todos os acionistas de saberem que a controladora é a compradora, a fim de que, em tese, possam vender suas ações a ela diretamente, sem perder parte dos ganhos com intermediação. Por outro lado, sabemos que sem o intermediador muitas vezes o acionista não teria esse contato com a companhia. Mas essa outra acusação não foi formulada.

Isto posto, proclamo o resultado deste julgamento nos termos constantes de seu voto. Informo que a CVM oferecerá recurso de ofício de sua decisão ao Conselho de Recurso do Sistema Financeiro Nacional em virtude das absolvições ora proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente