



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**400ª Sessão**

**Recurso 11330**

**Processo 10372.000027/2016-01**

**Processo na primeira instância CVM RJ 2005/7389**

**RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES:** ATRIUM CORRETORA DE CÂMBIO TÍTULOS e VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.  
HIROSHI TAHIRA  
JOSÉ PAULO NUNES DA COSTA  
MARCO ANTÔNIO FIORI  
SUPRA CVM LTDA.

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECURSOS DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDOS:** ANTÔNIO JOSÉ GONÇALVES FRAGA FILHO  
ATRIUM CORRETORA DE CÂMBIO TÍTULOS e VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.  
HIROSHI TAHIRA  
JOSÉ PAULO NUNES DA COSTA

**RELATOR:** WALDIR QUINTILIANO DA SILVA

**BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO:** alínea "b" do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

**EMENTA:** RECURSOS VOLUNTÁRIOS e DE OFÍCIO. Mercado de Títulos e Valores Mobiliários: Atuação em conjunto na negociação de ações de baixa liquidez, com intenção de elevar paulatinamente sua cotação e de viabilizar posterior alienação dessas ações a terceiros, em melhores condições do que aquelas que resultariam de atuação das forças de mercado. Caracterizada a manipulação de cotações de ações, com induzimento de terceiros à compra do papel por cotação superior à que se formou no mercado sem sua atuação concertada. Apelos a que se nega provimento.

**ACÓRDÃO CRSFN 28/2017**

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer dos recursos e:

1. em sede preliminar, afastar a ocorrência de prescrição ordinária e intercorrente,
2. com relação à recorrente ATRIUM CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A, pelo cometimento da infração consistente em manipulação de preços, **negar-lhe provimento**, mantendo a multa total de R\$556.064,52 (quinhentos e cinquenta e seis mil e sessenta e quatro reais e

cinquenta e dois centavos), equivalentes a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas;

3. com relação à recorrente SUPRA CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., pelo cometimento da infração consistente em manipulação de preços, **negar-lhe provimento**, mantendo a multa total de R\$347.955,00 (trezentos e quarenta e sete mil novecentos e cinquenta e cinco reais), equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços;
4. com relação ao recorrente JOSÉ PAULO NUNES DA COSTA, pelo cometimento da infração consistente em manipulação de preços, **negar-lhe provimento**, mantendo a multa de R\$577.150,80 (quinhentos e setenta e sete mil cento e cinquenta reais e oitenta centavos), equivalente a 100% da vantagem econômica por ele obtida;
5. com relação ao recorrente MARCO ANTÔNIO FIORI, na qualidade de diretor responsável da Atrium Corretora, pelo cometimento da infração consistente em manipulação de preços, **negar-lhe provimento**, mantendo a multa total de R\$55.606,45 (cinquenta e cinco mil seiscentos e seis reais e quarenta e cinco centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.;
6. com relação ao recorrente HIROSHI TAHIRA, na qualidade de diretor responsável da Supra Corretora, pelo cometimento da infração consistente em manipulação de preços, **negar-lhe provimento**, mantendo a multa total de R\$34.795,50 (trinta e quatro mil setecentos e noventa e cinco reais e cinquenta centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora; e
7. com relação ao recorrido ANTÔNIO GONÇALVES FRAGA FILHO, bem como aos demais recorridos (recurso de ofício tido por interposto) ATRIUM CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A, JOSÉ PAULO NUNES DA COSTA e HIROSHI TAHIRA, pelas imputações em relação aos negócios com ações emitidas por Tecnosolo, Buettner, Master e Habitasul, **negar provimento ao Recurso de Ofício**, tendo em vista a total improcedência das acusações, mantendo o arquivamento determinado na primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros João Batista de Moraes, Adriana Cristina Dullius Britto, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Francisco Papellás Filho (art. 19, §3º, do Regimento Interno), Waldir Quintiliano da Silva, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausentes, justificadamente, os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa e Bláir Costa D'Avila. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Virgílio Porto Linhares Teixeira, que reiterou os pareceres escritos constantes nos autos, para opinar pelo não provimento dos recursos voluntários e de ofício.

Brasília, 14 de março de 2017.

## RELATÓRIO

### Esclarecimentos iniciais

O presente recurso, após receber o relatório de 26 de abril de 2010, da lavra do então conselheiro Luiz Eduardo Martins Ferreira constante de fls. 2.612/2.634, teve seu julgamento iniciado na sessão 310ª deste colegiado, com continuidade na Sessão 314ª, quando em atendimento a pedido de vistas da PGFN os autos foram retirados de pauta e encaminhados à CVM, em diligência, para que fossem especificadas pela área técnica da autarquia todas as operações envolvendo as sociedades Today Participações e Tibiricá Administração e Participações, bem como o próprio indiciado, Antônio José Gonçalves Fraga Filho, na negociação de ações CEMAR ON, no período apurado neste processo.

Assim, adoto o relatório já constante dos autos, a seguir reproduzido em seus pontos principais.

### Objeto

O presente processo administrativo sancionador tem origem em Termo de Acusação apresentado em 26/10/2005, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) da CVM (termo de acusação de fls. 1976/1987),

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

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

### Origem

Este processo resulta da análise de operações que chegaram ao conhecimento da CVM, por dois meios diversos. No que se refere às ações ordinárias de emissão da CEMAR – Centrais Elétricas do Maranhão S/A (Cemar ON), as negociações objeto de análise ocorreram entre 1998 e 2002, e chegaram ao conhecimento da SMI por correspondência enviada em 21/12/2001, pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), noticiando os resultados de fiscalização realizadas na PREVIDATA – Sociedade de Previdência Complementar da Dataprev. A SPC identificou irregularidades nos investimentos em renda variável da Previdata, com prejuízos para esta, e fortes indícios de manipulação pelas corretoras intermediárias.

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

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

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

### Ações da CEMAR

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

Para sustentar a tese, o Termo de Acusação com apoio no relatório de análise afirma que: a) em todos os 145 negócios registrados no período pelo menos uma das duas corretoras intermediou um negócio, ou como intermediadora da ponta compradora, ou como intermediadora da ponta vendedora; b) a maior parte dos negócios foi de pequenos volumes, somente em 20 negócios o volume negociado foi superior a R\$10.000,00; c) as duas corretoras foram responsáveis por cerca de 75% do volume transacionado no período; d) do volume total transacionado, cerca de 70% foi feito através de operações diretas, isto é, entre clientes da Atrium e, 12,5% através de diretas entre clientes da Supra; e) dos 145 negócios, 57 foram realizados entre a Atrium e a Supra, embora estes negócios tenham sido responsáveis por apenas 6% do volume do período; f) dos 57 negócios entre a Atrium e a Supra, 46 foram realizados entre os comitentes da Atrium, Atrium Participações e carteira própria, e o diretor da Supra, Sr. Hiroshi Tahira e a carteira própria da Supra; g) o volume médio operado nestas 46 operações foi de apenas 3.633.000 ações ou R\$ 2.401,00; h) a tabela 2 mostra que os quatro comitentes mencionados no item "f" realizaram diversas operações entre si, trocando várias vezes de posição, sem que se perceba quaisquer estratégia operacional racional por trás dessas operações.

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

| Data     | Corretora | Comitente comprador  | Cor.2  | Comitente Vendedor       | Preço | Quantidade    | Volume (R\$1,00) |
|----------|-----------|----------------------|--------|--------------------------|-------|---------------|------------------|
| 25.10.00 | Atrium    | José P.N. da Costa   | Atrium | Gavota Capital           | 40,00 | 1.442.923.344 | 577.169,34       |
| 31.10.00 | Atrium    | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira           | 52,00 | 5.000.000     | 2.600,00         |
| 11.12.00 | Supra     | Hiroshi Tahira       | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 60.000.000    | 39.000,00        |
| 11.12.00 | Atrium    | Eliezer Steinbruch   | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 95.700.000    | 62.205,00        |
| 11.12.00 | Atrium    | Eliezer Steinbruch   | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 6.280         | 4,08             |

|          |        |                      |        |                      |       |               |            |
|----------|--------|----------------------|--------|----------------------|-------|---------------|------------|
| 14.12.00 | Supra  | Hiroshi Tahira       | Atrium | Atrium Participações | 71,00 | 5.000.000     | 3.550,00   |
| 15.12.00 | Atrium | Atrium Participações | Supra  | Solimões Assessoria  | 79,00 | 5.000.000     | 3.950,00   |
| 27.12.00 | Atrium | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira       | 80,00 | 1.500.000     | 1.200,00   |
| 02.01.01 | Atrium | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira       | 87,50 | 5.000.000     | 4.375,00   |
| 03.01.01 | Atrium | Atrium FMIA-CL       | Atrium | José P. N. da Costa  | 80,00 | 1.000.000.000 | 800.000,00 |
| 11.01.01 | Atrium | Atrium FMIA-CL       | Atrium | José P. N. da Costa  | 80,00 | 442.900.000   | 354.320,00 |

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

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

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

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

| Data    | Hora  | Comprador            | Vendedor             | Quantidade    | Preço/Mil |
|---------|-------|----------------------|----------------------|---------------|-----------|
| 18/5/99 | 15:31 | Atrium Participações | Hiroshi Tahira       | 500.000       | 85,00     |
| 20/8/99 | 11:31 | Hiroshi Tahira       | Atrium Participações | 5.000.000     | 95,00     |
| 20/8/99 | 11:32 | Fundação Cemar       | Hiroshi Tahira       | 1.000.000.000 | 110,00    |
| 16/9/99 | 10:43 | Hiroshi Tahira       | Almir Maestri        | 97.900.000    | 60,00     |
| 16/9/99 | 11:57 | Atrium Corretora     | Nelson Corona        | 5.000.000     | 65,00     |
| 16/9/99 | 12:42 | Hiroshi Tahira       | Atrium Corretora     | 5.000.000     | 58,00     |
| 16/9/99 | 16:47 | Hiroshi Tahira       | Nelson Corona        | 5.000.000     | 58,00     |
| 16/9/99 | 17:10 | Hiroshi Tahira       | Márcio Muller        | 2.000.000     | 64,00     |

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

1. Antonio José Gonçalves Fraga Filho é sócio do diretor da Corretora Atrium, Marco Antonio Fiori, na empresa Today Participações e Assessoria Ltda. em conjunto com Siomara Regina Dragoni da Costa;
2. Antonio José Gonçalves Fraga Filho também é sócio da empresa Tibiricas Administração e Participações Ltda., entretanto, em sua ficha cadastral, consta que ele trabalha na Atrium Participações e Empreendimentos Ltda., empresa ligada a corretora Atrium.
3. Jorge Carlos de Oliveira Filho, que realizou 2 pequenos negócios, é diretor da Corretora Supra, assim como Hiroshi Tahira, que foi o comitente mais atuante no período.
4. As empresas Berkeley Capital S/A e Gaivota Capital S/A pertencem a um mesmo cliente da Atrium, Luiz Henrique Fraga.

Além disso, destaca o Termo de Acusação que, embora em sua ficha cadastral na corretora Atrium conste que o comitente José Paulo Nunes da Costa trabalha numa distribuidora de bebidas, ele é sócio da empresa Draco Holding Brasileira S/C Ltda. Essa empresa efetuou diversos negócios de pequeno valor no período analisado e tem como outros sócios Siomara Regina Dragoni da Costa (já citada no item "1" do parágrafo anterior), Josefa Santos de Carvalho e Mario Sergio Nunes da Costa que, embora não tenham operado com CEMAR, atuaram em conjunto com outros papéis também com indícios de terem seus preços manipulados, objeto do Termo de Acusação.

O relatório de análise chama ainda a atenção para três transações de José Paulo Nunes da Costa que lhe permitiram auferir um ganho de R\$ 577.000,00 em menos de 3 meses. Ele foi o comitente que mais lucrou com ações da CEMAR. Analisando a listagem de operações e o quadro transcrito acima, pode-se constatar que, através de uma operação direta, isto é, entre clientes da mesma corretora, ele comprou 1.442.900.000 ações CEMAR ON da empresa Gaivota Capital S/A. O preço pago à época (25/10/2000) foi de R\$ 40,00 o lote de mil.

A venda dessa mesma quantidade de ações se deu em duas operações nos dias 03 e 11/1/2001, só que ao dobro do preço, isto é, a R\$ 80,00 o lote de mil e, mais uma vez, através de uma operação direta, só que desta vez tendo como comprador um fundo administrado pela Atrium, o Atrium FMIA-CL.

O Termo de Acusação anota, também, que as ações que a empresa Gaivota Capital vendeu a Jose Paulo tinham sido adquiridas alguns meses antes (em 3/5/2000) da empresa Berkeley Capital S/A, também através de uma operação direta, ao preço de R\$ 50,00 o lote de mil. Ambas as empresas pertencem a Luiz Henrique Fraga.

Analisando as transações que ocorreram entre a data de compra (25/10/2000) e as datas das vendas (03 e 11/1/2001) das ações por José Paulo, o Termo de Acusação conclui que os grandes responsáveis pela duplicação do preço da ação ordinária da CEMAR foram dois comitentes: Hiroshi Tahira, diretor da Corretora Supra, e a Atrium Participações e Empreendimentos Ltda. Com efeito, entre as datas, houve apenas 8 negócios em 6 diferentes dias, e com exceção de 2 negócios havidos entre os clientes da Atrium, Eliezer Steinbruch e Prefeitura de Primeira Cruz, todos os negócios tiveram volumes insignificantes.

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

#### **Ações da Buettner**

No que se refere às ações de emissão da Buettner, verificou-se que apresentaram oscilação de 67,50%, de 29/5/2001 a 24/7/2002. Apurou-se, no que importa para este processo, que:

1. em 29/5/2001, a Atrium adquiriu da Atrium Administração e Serviços Ltda. 26.000.000 ações para sua carteira própria (por R\$12,00/mil);
2. em 21/6/2001, o Atrium FMIA comprou da Atrium Participações 34.600.000 ações, pelo mesmo preço;
3. a partir de fevereiro de 2002, o mercado para as ações preferenciais da Buettner foi formado, quase que exclusivamente, pela Atrium, Atrium Administração e Serviços Ltda. ("Atrium Administração") e Atrium Participações, que elevaram os papéis à cotação máxima de R\$ 20,00/mil (em julho de 2002);
4. ao longo de todo o período analisado, a Atrium Participações teria vendido um total de 43.300.000 ações preferenciais de Buettner pelo preço médio de R\$ 18,59/mil; a análise das notas de corretagem com esse papel está às fls. 1130 e as principais contrapartes foram Atrium Administração e Serviços Ltda., Atrium e Atrium Participações, operando ente si;
5. em 30/9/2002, o Atrium Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários ("Atrium FITVM") possuía 39.761.376 ações da Buettner (fls. 1.338), adquiridas substancialmente da Atrium Participações. O Atrium FITVM tinha cerca de 140 cotistas; e
6. em 3/7/2002, o Atrium FMIA comprou 3.000.000 ações do Atrium FITVM, a R\$ 20,00, vendendo-as em 30.07.2002 à Atrium Administração pelo mesmo preço. O Atrium FMIA tinha cerca de 87 cotistas.

#### **Ações da Tecnosolo**

Quanto às operações com ações da Tecnosolo no período de 1/6/2001 a 24/7/2002, apurou-se, no que importa para este processo, que:

1. naquele período houve uma alta expressiva em suas cotações (oscilação de cerca de 200%), provocada por negócios havidos entre diversos clientes da Atrium, dentre os quais se destacam Atrium Participações, Eneida Zacarias Rodrigues e Legget Overseas Investments Ltda. ("Legget Overseas");
2. a Legget Overseas tem como sócios o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho e Siomara Regina Dragoni da Costa (conforme já mencionado neste relatório, sua sócia também na Draco Holding Brasileira e na Today Participações e Assessoria Ltda.). Eneida Zacarias Rodrigues é companheira de Antônio José Gonçalves Filho;
3. o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho adquiriu, até junho de 2001, um total de 52.500.000 ações de partes relacionadas (sociedades da qual faz parte, sua filha e sua companheira);
4. também em junho de 2001, vendeu parte dessas ações para sua companheira, Eneida Zacarias Rodrigues e para Eduardo José Spaccaquerche, ambos clientes da Atrium. Em fevereiro de 2002, estes clientes alienaram as ações adquiridas para Luciana Piedade Gonçalves Fraga (filha de Antônio José Gonçalves Fraga Filho e que lhe havia transferido as ações em junho de 2001);
5. Antônio José Gonçalves Fraga Filho também alienou, em 28/2/2002, ações da Tecnosolo para Atrium Participações e para a Legget Overseas; e,
6. pela posição final de 30/9/2002, verificou-se que o Atrium FITVM possuía 98.968.620 ações, adquiridas, na maioria, da Atrium Participações.

#### **Ações da Habitasul**

No tocante às ações da Habitasul, cujas cotações oscilaram mais de 240% em nove meses, verificou-se que as variações teriam sido provocadas, novamente, pela atuação predominante de clientes da Atrium, com destaque para Antônio José Fraga Filho, Atrium Participações, Legget Overseas e Jacinta Campoi dos Santos. De acordo com a inspeção: "A cotação

*dos papéis da Habitasul em 21.08.2001 era de R\$ 5,00/mil. Quando os clientes da Atrium passaram a atuar, a cotação foi para R\$ 24,00/mil em junho de 2002".* Ao final do período, a Atrium Participações vendeu parte de sua posição, comprada a preço médio de R\$ 7,81/mil (fls. 493) pelo preço médio de R\$ 24,00/mil.

### **Ações da Master Tecidos**

Também teria havido participação intensa dos clientes da Atrium nas negociações de ações da Master Tecidos. Os trabalhos de investigação compreenderam o intervalo de setembro de 2000 a novembro de 2001, que foi dividido, para efeito de análise, em um período anterior (4/9/2000 a 14/8/2000) e outro posterior (26/9/2001 a 5/11/2001) ao negócio que levantou a suspeita da fiscalização, ocorrido em 14/8/2000.

De 4/9/2000 a 14/8/2001, os principais comitentes foram o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues, os filhos menores do casal, Victória Rodrigues Gonçalves Fraga (um ano de idade) e Otávio Antônio Rodrigues Gonçalves Fraga (4 anos de idade), por meio de ordens dadas por sua mãe e a Today Participações e Assessoria Ltda., sociedade mantida por Antonio José com Marco Antônio Fiori. Verificou-se que:

- i. a partir de 04.09.2000, os comitentes mencionados começaram a negociar entre si, reduzindo as cotações de R\$ 3,00/mil para R\$ 2,20/mil, em 28/11/2000;
- ii. em 28/11/2000 (mesma data acima) a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ, até então detentora de 29,68% das ações preferenciais da Máster Tecidos, desfaz-se de boa parte de sua participação, ao preço de R\$ 2,20/mil;
- iii. em 11/1/2001, a Fundação Petrobrás de Seguridade Social – Petros, detentora de 9,69% das preferenciais, desfaz-se de toda sua participação, ao preço de R\$ 2,70/mil;
- iv. os citados comitentes dão liquidez à Previ e Petros; e
- v. em 14/8/2001, ocorre o negócio que motivou as investigações: Atrium FITVM vende para a Atrium Participações um lote de 40.000.000 de ações (cerca de 9,6% das preferenciais), ao preço de R\$1,00/mil (63% menor que os R\$ 2,70 praticados em 24/7/2001, último pregão em que o papel foi negociado). O negócio teria provocado aos cotistas do fundo um prejuízo de R\$ 68.393,28 (fls. 591), quando comparado com o preço anterior, pelo qual os ativos estavam avaliados na carteira.

Em agosto de 2001 iniciou-se o processo de falência da Master Tecidos, após a decretação pela SPC do regime de administração especial na Fundação Portus, que era uma das controladoras da empresa e a grande provedora de recursos para suas atividades. A decisão foi motivada por irregularidades que teriam sido cometidas pela Diretoria da Portus de 1993 até 2001, tendo o interventor nomeado pela SPC declarado, em entrevista de 10/1/2002, que as maiores irregularidades do fundo de pensão estariam relacionadas à Master.

No período a partir de 26/9/2001, os comitentes mais ativos no papel estavam ligados às corretoras Isoldi e Talarico, que começaram a negociar entre si os papéis da Master Tecidos, em uma possível tentativa de elevar sua cotação. Por volta dessa época, a Portus, sob intervenção federal, começa a mostrar interesse em desfazer-se de suas participações na Master Tecidos, tendo chegado a constar de sua AGE de 27/9/2001 a apresentação de proposta para negociação das ações da Portus. A partir de 30/10/2001, os comitentes ligados à Atrium tentam se desfazer de suas posições, constando-se que Eneida Zacarias Rodrigues aliena a posição adquirida em nome de seus dois filhos.

### **Termo de Acusação**

O grau de relacionamento entre os ora indiciados foi confirmado por depoimentos tomados pela área técnica da CVM. A área entendeu que as negociações com Buettner, Tecnosolo, Habitasul e Master Tecidos seguiram o mesmo padrão das de Cemar ON: as ordens de compra e venda foram do tipo a mercado, em quantidades idênticas nas duas pontas e sua recepção pela Atrium foi simultânea, com a intenção de elevar artificialmente as cotações dos papéis, segundo o Termo de Acusação. Especificamente quanto às ações de Cemar, a área técnica da CVM entendeu que houve participação da Supra e de seu Diretor, o indiciado Hiroshi Tahira, em conluio com a Atrium, seus diretores e clientes. Por tal razão, imputa a todos os indiciados a responsabilidade pelo ilícito de manipulação de preços, em infração ao item II, "b", da Instrução 08/79.

### **Defesas**

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

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

1. a Atrium tem sua atuação focada em papéis de baixa liquidez, e de empresas que estejam em dificuldades financeiras; essa estratégia era compartilhada por alguns de seus clientes, permitindo a obtenção, no médio ou longo prazo, de retornos superiores aos das operações feitas com empresas de primeira linha; a acusação teria

ignorado esse perfil de longo prazo dos investimentos, e também não teria especificado as perdas sofridas pelos defendentes com os papéis;

2. os defendentes e os demais clientes da Atrium apenas compartilham do mesmo perfil de investimento, e portanto, nada mais natural, que tais clientes busquem atuar com corretoras que tenham o mesmo foco, e que tal comunhão de interesses acarrete o surgimento de laços pessoais e comerciais entre a Atrium e seus clientes;
3. a intenção da Atrium sempre foi o investimento em companhias que prometem elevada rentabilidade futura, sendo que o sucesso e sua estratégia pode ser ilustrado pela rentabilidade do Atrium FITVM, que teria sido de 2.475%, entre 1996 e 2005;
4. as negociações com títulos de baixa liquidez são mesmo esporádicas e de baixo volume diário, de forma que mesmo uma ou mais negociações acabam representando um volume acima de média, causando oscilações fortes nos preços praticados, ainda que seja pequeno o volume transacionado; isso, no entanto, não significa qualquer infração;
5. não há provas de dolo da conduta dos defendentes, nem de danos ao mercado, ambos requisitos exigidos para configurar manipulação de mercado; só a perda da Previdata não é suficiente para caracterizar o dolo, e mesmo que restasse provado ter sido causada pelas negociações intermediadas pelos defendentes, seria necessário um prejuízo potencial "*à totalidade dos detentores de um determinado valor mobiliário, ou ao mercado como um todo, que receberiam um fictício parâmetro de preço quando da negociação de ações de uma companhia*";
6. os indiciados não atuaram com nenhum tipo de dolo, direto ou eventual, tendo agido de acordo com as regras vigentes e no interesse de seus clientes; aliás, os precedentes da própria CVM afirmam a necessidade de comprovação do dolo, para penalização, por manipulação de mercado, conforme Parecer CVM/SJU nº 009/91, PAS CVM nº 2004/2132, julgado em 19.01.2005; os indiciados não teriam atuado com nenhum tipo de dolo, direto ou eventual, mas, sim, agiram de acordo com as regras vigentes e no interesse de seus clientes.

Especificamente quanto à operação de Cemar, os indiciados acrescentam que: i) a acusação não apontou nexo de causalidade entre as supostas perdas e a conduta dos indiciados; ii) prejuízos são constantes e inerentes aos mercados de renda variável, em especial no *junk market*, não se podendo imputá-los à atuação dos indiciados; iii) Atrium e Supra sempre foram as principais intermediárias de ações da Cemar, sendo por isso natural que tenham apresentado 75% do volume no período analisado, o que se deu em conformidade com os procedimentos de leilão especiais exigidos; iv) a acusação ignora o fato de que os preços das ações também sofrem influência de fatores exógenos, que podem ter afetado as cotações de títulos de baixa liquidez; e v) os preços distintos praticados nas negociações intermediadas observaram a lei da oferta e procura, não tendo havido qualquer tentativa de sustentar preço ou liquidez das ações. "Pelo contrário, realizou operações singulares a preços justos, com reduzidos volumes, característicos do *junk market*".

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

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

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

## **Supra e Hiroshi Tahira**

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

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

1. os negócios com ações de Cemar ocorreram em período (novembro de 1998 a março de 2002) em que as notícias sobre a companhia eram promissoras, tendo em vista a compra de seu controle no leilão de privatização pelo "Grupo PPL", a promessa de recompra das ações detidas pelos seus funcionários e as informações que corriam sobre projetos de investimento e expansão;
2. as expectativas de retorno revelaram-se frustradas depois que o Grupo PPL descumpriu as obrigações que assumira e requereu a concordata da companhia em 21/8/2002; em 30/4/2004, o controle da Cemar foi vendido por R\$ 4,00, causando prejuízos ao mercado de capitais, o que fora denunciado pelos indiciados à CVM que, entretanto, não lhes deu razão;
3. a única operação que teve como contraparte uma entidade fechada de previdência complementar foi a venda para a Fundação de Assistência e Seguridade dos Servidores da Cemar – Fascemar de 1.000.000.000 de Cemar ON, a R\$ 1,10/mil, em 20/8/1999;
4. a Fascemar, entretanto, teria conhecimento da situação financeira da Cemar, além de contar com técnicos especializados para orientá-la, sendo que as expectativas de ganho não se concretizaram exclusivamente por causa do Grupo PPL; seu prejuízo não pode ser imputado aos defendentes;
5. o período enfocado pela fiscalização compreendeu mais de três anos, sendo que as 46 operações em que Hiroshi Tahira esteve presente seriam insignificantes para os indiciados, que atuam ativamente em mercado de capitais, correspondendo a cerca de 5% dos pregões; tal fato não poderia, assim, ser considerado indício de ilicitude; a elevação das cotações de Cemar no período deveram-se às forças naturais de mercado, não tendo havido alteração no fluxo de ordens por força das operações efetuadas;
6. atuaram, na maioria, na ponta compradora e mantêm até a presente data suas posições acionárias em Cemar, que compraram porque acreditaram tratar-se de um bom investimento; as ordens emitidas pela Supra eram do tipo administrada, o que lhes permitiu escolher o melhor momento para adquirir suas participações; e
7. a comparação dos negócios efetuados desde o início da negociação das ações de Cemar na SOMA com aqueles ocorridos no período investigado demonstraria que o papel sempre negociou de forma esporádica, comprovando que as operações em questão foram normais e mantiveram-se dentro dos parâmetros de preços históricos da ação.

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

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

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

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

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

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



1. detém ações de Cemar desde antes de fevereiro de 1999, anteriormente, portanto, à data apontada pela acusação como início das tentativas de manipulação de preço (outubro de 2000);
2. já negociou ações de Cemar em diferentes faixas de preço, inclusive alienando-as a valor superior ao da venda supostamente manipulada; *"Aliás, a venda em 03 de janeiro de 2001, pelo valor por lote de mil de R\$ 0,80 não foi o maior preço já atingido por esse valor mobiliário, tendo a ação sido cotada, apenas um dia antes [dia anterior ao da venda ao Atrium FITVM], por R\$ 0,875"*, de forma que teria apenas *"aproveitado um momento favorável do mercado para se desfazer de um investimento antigo, obtendo lucro de forma lícita"*;
3. as cotações do papel oscilaram normalmente, já tendo atingido, em março de 1999, R\$ 0,80, e mesmo após a suposta manipulação de preços teria continuado variando, por fatores alheios à vontade dos indiciados, voltando a atingir R\$ 0,71 em 27.12.2001. Menos de um mês antes do negócio de 03.01.2001, as ações estavam cotadas a R\$ 0,80; e
4. está sendo acusado pelo único fato de ter obtido lucro com uma ação que resultou em prejuízos para uma entidade de previdência privada, mas sendo o risco inerente a esse mercado, notadamente em ações de terceira linha, não se podem atribuir as perdas a esquemas de manipulação de preço.

## DECISÃO PROFERIDA PELA CVM E RECURSO DE OFÍCIO INTERPOSTO

Este processo administrativo sancionador foi julgado pelo colegiado da CVM em Sessão de Julgamento realizada em 10/10/2006, quando por unanimidade de votos, foi proferida a seguinte decisão:

1. aplicou a José Paulo Nunes da Costa multa de R\$ 577.150,80 (quinhentos e setenta e sete mil, cento e cinquenta reais e oitenta centavos), equivalente a 100% da vantagem econômica por ele obtida (cf. cálculo de fls. 25) em decorrência da manipulação de preços praticada, de acordo com o inciso III do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa no patamar mínimo previsto no citado inciso III em atenção à primariedade do acusado;
2. aplicou à Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. a multa total de R\$ 556.064,52 (quinhentos e cinquenta e seis mil, sessenta e quatro reais e cinquenta e dois centavos), equivalentes a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Atrium no que se refere às infrações previstas na Instrução 08/79, como atenuante;
3. aplicou a Marco Antônio Fiori, na qualidade de diretor responsável da Atrium Corretora, a multa total de R\$ 55.606,45 (cinquenta e cinco mil, seiscentos e seis reais e quarenta e cinco centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à sua primariedade, como atenuante;
4. aplicou à Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. a multa total de R\$ 347.955,00 (trezentos e quarenta e sete mil, novecentos e cinquenta e cinco reais), equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Supra, como atenuante; e,
5. aplicou a Hiroshi Tahira, na qualidade de diretor responsável da Supra Corretora, a multa total de R\$ 34.795,50 (trinta e quatro mil, setecentos e noventa e cinco reais e cinquenta centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à inexistência, à data dos fatos aqui investigados, de decisão condenatória transitada em julgado relativa às infrações previstas na Instrução 08/70, como atenuante; salientando, ainda, que o indiciado, embora parte em diversas das operações impugnadas, não foi acusado nessa qualidade, mas apenas na de diretor da Corretora.
6. absolveu o acusado Antonio José Gonçalves Fraga Filho, cliente da Atrium Corretora, da acusação de manipulação de preços, conforme conceituada na letra "b" do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.
7. comunicar à Secretaria de Previdência Complementar o resultado do julgamento.

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

A CVM ofereceu recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

A decisão foi tomada tendo em vista o voto formulado pelo Presidente da CVM e Relator, Dr. Marcelo Fernandez Trindade, do seguinte teor:

“Senhores Membros do Colegiado,

### **A Acusação e o tipo da Instrução 08/79**

1. Como visto, a acusação imputa à Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Atrium"), seu Diretor, Marco Antônio Fiori, seus clientes Antônio José Gonçalves Fraga Filho e José Paulo Nunes da Costa, e ainda a Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. ("Supra") e seu Diretor Hiroshi Tahira, a prática de manipulação de preços, tal como definida no inciso II, "b", da Instrução 08/79.
2. Segundo a acusação, as corretoras, como intermediárias e contrapartes, e seus clientes, como contrapartes, negociaram pequenas quantidades de ações de certas companhias de baixa liquidez, no SOMA, visando a aumentar paulatinamente sua cotação.
3. A conduta descrita na Instrução 08/79, para o ilícito de manipulação, é a de *"utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda"*.
4. Como se vê, a indução de terceiros à compra ou a venda de determinados valores mobiliários integra a conduta punível enunciada pela Instrução 08/79. E me parece que a acusação, quanto a muitas das condutas que descreve, não se preocupou em identificar essa finalidade de induzir alguém a comprar ou vender valores mobiliários por preços indevidos.
5. Passo a analisar, então, os negócios com cada um dos papéis mencionados na acusação, e a conduta das partes.

#### **Ações da Cemar**

6. Quanto às operações com ações Cemar ON, o Termo de Acusação, fazendo referência às análises e inspeções constantes dos autos, conclui que *"há fortes indícios de que as corretoras Atrium e Supra atuaram em conjunto e em sincronia manipulando a cotação do papel, desde que ele passou a ser negociado naquela bolsa em 29.01.98"* (cf. fls. 20).
7. A Tabela transcrita no Termo de Acusação, e reproduzida no Relatório que antecedeu a este voto, realmente não deixa dúvidas de que Atrium Participações e Hiroshi Tahira, a primeira sempre representada pela Atrium, e o segundo pela Supra, de que é diretor, compraram e venderam entre si, e de outros clientes da Atrium, pequenas quantidades de ações da Cemar, em um período inferior a três meses, e que dessas negociações resultou que a cotação das ações dobrou.
8. Também ficou comprovado que as ordens de compra e venda dadas na Atrium e na Supra para a realização das operações foram das mesmas quantidades, a mercado, e dadas praticamente nos mesmos momentos, o que constitui um forte indício de prévia combinação dos negócios.
9. O beneficiário dessa alta do preço das ações foi o indiciado José Paulo Nunes da Costa, que auferiu ganho de R\$ 577.000,00 no período. Com efeito, tal comitente comprou 1.442.900.000 ações CEMAR ON da empresa Gaivotá Capital S/A, em 25.10.2000, em operação direta intermediada pela Atrium, pelo preço de R\$ 40,00 o lote de mil, e alienou praticamente a mesma quantidade de ações, em duas operações nos dias 03 e 11.01.2001, só que ao dobro do preço, isto é, a R\$ 80,00 o lote de mil e, mais uma vez, através de uma operação direta, só que desta vez tendo como comprador um fundo administrado pela Atrium, o Atrium FMIACL.
10. Após o negócio, as cotações de Cemar ON voltaram a cair, mesmo com a pouca liquidez do papel, estabilizando-se entre R\$ 50,00 e R\$ 60,00 até março de 2002, com raros picos que nunca ultrapassaram R\$ 70,00.
11. O mesmo se passou, embora em menor espaço de tempo, com as negociações que antecederam a venda feita pelo indiciado Hiroshi Tahira à Fundação Cemar, na maior quantidade e no maior preço de venda jamais realizado com os papéis ON da Cemar.
12. Como visto do Relatório, em 18.05.1999 Atrium Participações, através da Atrium, e Hiroshi Tahira, através da Supra, de que é diretor, negociaram um pequeno lote de ações (500.000) de Cemar ON pelo preço de R\$ 85,00 por lote de mil ações, que era cerca de 16,5% superior ao preço do último negócio, que ocorrera em 04.05.1999 (tendo também como um dos comitentes a Atrium Participações).
13. Durante três meses não houve nem um único negócio com Cemar ON, até que em 20.08.1999, ocorre nova operação entre Hiroshi Tahira e Atrium Participações, agora em pontas invertidas, às 11:31h, pelo preço de R\$ 95,00 por lote de mil ações, quase 12% superior ao do anterior negócio.
14. Um minuto depois — exatamente às 11:32h —, em operação direta na Corretora Supra, a Fundação Cemar compra de Hiroshi Tahira, pelo preço de R\$ 110,00 por lote de mil ações (num caso extraordinário de valorização mais de 15% em um minuto), a quantidade de 1.000.000.000 de ações Cemar ON, pelo valor total de R\$ 1.100.000,00 (um milhão e cem mil reais).
15. Com um negócio de R\$ 425,00 em 18.05.1999, e outro de R\$ 4.750,00 um minuto antes, os indiciados conseguiram fazer com que o preço de Cemar ON pelo qual foi comprada a posição pela Fundação Cemar fosse "apenas" 16% superior ao do último negócio, e não 50% maior que o preço de R\$ 73,00 da última negociação em que pelo menos uma das partes não eram Atrium ou Hiroshi.

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

17. Convenhamos que se trata de uma afirmação que, vinda do próprio corretor que realizou o negócio para seu cliente Fundação Cemar, e que atuou como contraparte do negócio, surpreende pela coragem. E isso especialmente porque, a partir do dia 16.09.1999, menos de um mês depois que seu cliente adquirira aquela posição pelo maior preço jamais pago por uma ação Cemar ON, o mesmo Sr. Hiroshi voltou a negociar as ações, na pontas de compra, por preços que variaram entre R\$ 58,00 e R\$ 65,00 por lote de mil ações, isto é, por preços 50% menores que o pago pela Fundação. Isto não parece ter nenhuma relação com os fatos invocados na defesa, relativos ao controlador da Cemar.

18. Até abril de 2000 o preço de Cemar ON volta a estabilizar-se entre R\$ 60,00 e R\$ 80,00, com raras oscilações maiores, comprovando que a atuação dos indiciados induziu efetivamente à formação artificial do preço que permitiu o grande ganho ao indiciado Hiroshi Tahira na operação com a Fundação Cemar.

19. Assim, parece-me que, quanto às ações Cemar ON, ficou comprovada a acusação formulada pelo Termo de Acusação, pois os indiciados Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Marco Antônio Fiori, e Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Hiroshi Tahira, realmente, ao menos por duas vezes, através de negócios de pequeno valor, com ordens registradas simultaneamente, e invertendo posições de compra e venda, manipularam as cotações de Cemar ON, induzindo terceiros à compra do papel por cotação superior à que se formou no mercado sem sua atuação concertada.

#### **Ações da Buettner, Tecnosolo e Habitasul**

20. Quanto às operações com ações preferenciais de Buettner, Tecnosolo e Habitasul, o Termo de Acusação relata que a análise feita pela GMA-1 detectou que *"as cotações das ações apresentaram elevadas valorizações (...) não encontrando justificativas nos resultados financeiros e em seus balanços e tampouco na evolução do índice de ações da Bovespa ou quaisquer outros índices ou indicadores utilizados para mensurar a volatilidade do mercado"* (fls. 1981).

21. A essa análise inicial seguiu-se uma inspeção com a finalidade de colher mais informações que *"ratificou o que já a GMA-1 tinha detectado, isto é, que os comitentes que negociaram ações da Master, Buettner, Tecnosolo e Habitasul têm ligações comerciais e laços pessoais e familiares e que atuaram em conjunto manipulando as cotações desses papéis. A inspeção constatou um padrão nas ordens de compra e venda dos papéis Master, Buettner, Tecnosolo e Habitasul, como por exemplo: a) a utilização de várias corretoras (Elite, Égide, Geração 12/17 e Finabank) atuando por conta da corretora Atrium e seus clientes; b) as ordens de venda e compra são do tipo a mercado, as quantidades são as mesmas nas duas pontas, e sua recepção pela Atrium foi simultânea."* (cf. fls. 1982)

#### **Ações da Buettner**

22. A inspeção a que se refere o Termo de Acusação demonstra que, no período de 01.01.2000 a 31.07.2002, o mercado para as ações de Buettner foi formado, quase que exclusivamente, pela Atrium (por meio de sua carteira própria) e por duas empresas a ela ligadas, Atrium Participações, Atrium Administração e Serviços.

23. De fato, examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 554), que reproduzo em anexo a este voto, observa-se que as ações da Buettner saíram de um preço de R\$ 4,70 em 12.01.2000 para R\$ 20,00 o lote de mil, em 30.07.2002.

24. Essa escalada de preços não se deu de forma gradual, mas a saltos espasmódicos, como se observa, por exemplo, na elevação de R\$ 12,00 o lote de mil em 13.12.2001 para R\$ 16,00 o lote de mil em 19.12.2001, sem que nenhum negócio tenha ocorrido nesse intervalo, e, em seguida, para R\$ 17,00 o lote de mil em 26.12.2001, de novo, sem que tivesse havido negócios entre essas duas datas. Em seguida, não houve negócios por cerca de dois meses até que, em 06.02.2002, o papel voltou a ser negociado, abrindo ao preço de R\$ 18,20 o lote de mil, e mantendo-se próximo a esse nível até 19.02.2002 quando passa a ser negociado a R\$ 17,50 o lote de mil. A partir desta data, e ao longo dos demais dias de fevereiro e março, os papéis perdem valor, até alcançarem R\$ 16,50 o lote de mil em 20.03.2002 e R\$ 16,00 o lote de mil em 03.04.2002. No dia seguinte, 04.04.2002, o papel abre ao preço de R\$ 17,00 o lote de mil e experimenta nova esticada de preços com negócios a R\$ 17,50 o lote de mil em 09.04.2002 e R\$ 20,00 o lote de mil em 10.04.2002, cotação em que se manteve até o final do período analisado, em 31.07.2002.

25. Além da presença marcante da Atrium, por meio de sua carteira própria, e das empresas a ela ligadas, os pregões desse período tiveram a presença do Atrium FITVM e do Atrium FMIA – CL, ambos administrados pela Atrium. O primeiro comprou da Atrium Participações em 21.06.2001 cerca de 34 milhões de ações da Buettner ao preço de R\$ 12,00 o lote de mil (fls. 546). Em 07.02.2002, o fundo vendeu de volta à Atrium Participações um milhão dessas ações, ao preço de R\$ 18,10 o lote de mil (fls. 546) e, em 02.07.2002, adquiriu, também da Atrium Participações, seis milhões de ações, ao preço de R\$ 20,00 o lote de mil. Também em julho de 2002, o Atrium FMIA – CL comprou dois lotes de três milhões de ações, ambos a R\$ 20,00 o lote de mil, sendo o primeiro em 03.07.2002 e o segundo em 30.07.2002, sempre tendo pessoas jurídicas ligadas à Atrium como contraparte.

26. A acusação apontou, ainda, que Atrium FITVM e Atrium FMIA – CL tinham cerca de 150 e 87 cotistas, respectivamente (fls. 1339/1343 e 1390/1392).

27. A trajetória de preço das ações, a atuação concentrada da Atrium e a coincidência nas quantidades e dias em que houve negócios são indícios de funcionamento artificial do mercado. Entretanto, tais indícios não bastam para a caracterização, no caso das ações da Buettner, do ilícito de manipulação, pois, para que fossem confirmados, seria necessário demonstrar quem teria sido induzido a comprar ações a um preço artificial e, no caso concreto, duas falhas da acusação impedem que se o faça.

28. A acusação deveria ter aprofundando as investigações, em primeiro lugar, ampliando o período de negociações para ver como se comportariam as ações mais adiante, após o encerramento da participação dos indiciados. Ao longo do período analisado os mencionados fundos foram grandes compradores de ações da Buettner e, em 30.07.2002, que foi o último dia analisado, ainda tinham essas ações em carteira. Portanto, pelo que está nos autos, poderiam ter feito um bom negócio, pois compraram a cotações mais baratas um papel que chegou a R\$ 20,00. Se esse preço se manteve, ou se as cotações recuaram aos níveis mais baixos que tinham antes, não é possível afirmar, porque a acusação não o esclarece.

29. Em segundo lugar, as relações de cotistas dos dois fundos juntadas aos autos são, ambas, datadas de 20.09.2002, data posterior ao término do período investigado, quando o correto seria que se soubesse quem eram os cotistas ao longo do período, em especial, nas datas próximas àquelas em que os fundos venderam ou compraram as ações.

30. Na ausência dessas duas provas, não vejo como apenar os indiciados, porque não me parece que tenha sido demonstrada a indução de terceiros à compra ou a venda de determinados valores mobiliários por preço artificialmente gerado, ou manipulado, que, como visto, integra a conduta punível enunciada pela Instrução 08/79.

#### **Ações da Tecnosolo**

31. A inspeção referida no Termo de Acusação demonstra que, no período de 02.01.2000 a 01.07.2002, houve diversas operações com ações da Tecnosolo que tiveram como principais comitentes a Atrium Participações, o Atrium FITVM, o indiciado Antônio José Fraga Filho, sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues, sua filha Luciana Piedade Gonçalves Fraga e a Legget Overseas, empresa sob seu controle.

32. Examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 510), que reproduzo em anexo a este voto, observa-se que as ações da Tecnosolo eram negociadas ao preço de R\$ 3,00 o lote de mil em 04.01.2000, e oscilaram, no decorrer daquele ano, em torno desse preço: a cotação mínima do ano foi de R\$ 2,50 e a máxima de R\$ 3,20 o lote de mil, sendo que, depois de fevereiro, o papel foi negociado em apenas dois pregões, em 19.07.2002 (ao preço de R\$ 2,89 o lote mil) e em 07.12.2000 (a R\$ 2,80 o lote de mil).

33. Em 2001, o papel foi negociado pela primeira vez em 31.01.2001, a R\$ 3,09, mantendo-se em torno desse patamar até maio de 2001, sendo certo que, de fevereiro até o final de maio as ações estiveram presentes em apenas dois pregões, de 05.04.2001 e 10.05.2001, nos dois casos a R\$ 2,89 o lote de mil. Em 1º.06.2001, o papel abre a R\$ 2,00, e nesse nível se mantém até o final do mês de junho. Depois de dois meses sem haver operações, o papel é negociado, em 03.09.2001, uma única vez, a R\$ 2,14 o lote de mil. Cessam de novo as operações e a ação que havia sido negociada, pela última vez a R\$ 2,14 ressurgiu em 11.10.2001 ao preço de R\$ 1,00 o lote de mil, nível mais baixo de suas cotações em todo o período examinado. A partir daí, começa um ciclo de alta das ações, com elevação gradual de preços até atingir R\$ 2,90 em 23.07.2002. Em 2002, os negócios concentraram-se principalmente nos meses de janeiro e julho.

34. Além da presença dominante das pessoas referidas no item 31 acima, consta dos mapas de negociação (fls. 497/507) que o Atrium FMIA – CL foi somente comprador de ações, tendo estado presente em dois pregões de fevereiro (a preços médios de R\$2,80) e dois de junho de 2001 (preços médios de R\$ 2,00). Uma das aquisições de junho de 2001 envolveu um lote significativo, de cerca de doze milhões de ações, e teve como contraparte o indiciado José Paulo Nunes da Costa.

35. Essa compra pelo Fundo é que mereceria maior análise, mas na verdade se deu por preço menor que o praticado em 2001, e menor que o preço médio em 2002, indicando que o Fundo terminou fazendo um bom negócio. Assim, não me parece que haja elementos, no caso, que permitam o preenchimento do tipo de manipulação da Instrução 08/79.

#### **Ações da Habitasul**

36. A inspeção citada no Termo de Acusação revela que, no período de 21.01.1999 a 07.08.2002, houve diversas operações com ações da Habitasul que tiveram como principais comitentes a Atrium Participações, o indiciado Antônio José Fraga Filho e as seguintes empresas a ele ligadas: Tennessee Participações Ltda. (tinha como únicas sócias sua companheira e sua filha), a já citada Legget Overseas e a Today Participações e Assessoria Ltda. (de que era sócio gerente, juntamente com Siomara Regina Dragoni da Costa).

37. Examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 535), que reproduzo em anexo a este voto, vê-se que as ações da Habitasul eram cotadas a R\$ 4,00 o lote de mil em 12.01.1999, foram a R\$ 6,00 em março e fecharam o ano a R\$ 8,00 o lote de mil. A duplicação do preço deu-se em 16 pregões ocorridos durante todo o ano, sendo três apenas em março, quando a ação passou de R\$ 5,00 a R\$ 6,00 e sete em dezembro, quando, após dois meses sem negócios, as ações dispararam de R\$ 6,00 a R\$ 8,00, sempre o lote de mil.

38. Em todo ano de 2000, o papel foi negociado apenas em três pregões de agosto, àquele mesmo preço de R\$ 8,00. Em 31.01.2001, as ações que haviam sido vendidas pela última vez por R\$ 8,00 abrem pela metade, praticamente, desse preço, a R\$ 4,60, mantendo-se em torno de R\$ 5,00 o lote de mil até o pregão de 25.10.2001 (sendo que não houve negócios entre abril e final de setembro daquele ano). Em 06.11.2001, doze dias depois de ter sido negociada a R\$ 5,00, o papel abre o pregão a R\$ 7,00, alcançando R\$ 8,00 até o final daquele mês, última ocasião, no ano de 2002, em que foi negociado. Depois disso, em 19.02.2002, o papel ressurgiu em uma operação de R\$ 14,00 o lote de mil, quase o dobro do

preço do último negócio. A partir daí, novas altas: o papel alcançou uma média de R\$ 16,00 em abril (3 pregões), R\$ 19,00 em maio (4 pregões), R\$ 24,00 em junho (3 pregões) e, finalmente, R\$ 27,00 em agosto de 2001 (apenas um pregão).

39. Além da forte presença das pessoas referidas no item 35 acima, consta dos mapas de negociação (fls. 525/531) a presença, nas negociações, do Clube de Investimentos Elite, administrado pela Corretora Elite.

40. Embora a ação tenha sofrido, de fato, oscilações expressivas ao longo do período analisado, não há, a meu sentir, indícios suficientes de que essas variações tenham ocorrido em razão da atuação ilícita dos comitentes.

### **Ações da Máster Tecidos**

41. De acordo com o Termo de Acusação, a área de acompanhamento de mercado da CVM também detectou indícios de manipulação de preços com ações preferenciais da Máster Tecidos (fls. 1981). Esses indícios foram analisados em 31.07/02 (fls. 568/579) e ratificados por meio de inspeção (fls. 583/609) que constatou, segundo o Termo de Acusação, as ligações comerciais, pessoais e familiares entre os comitentes, sua atuação combinada e, ainda, um padrão nas ordens de compra e venda dos papéis: *"a) a utilização de várias corretoras (Elite, Égide, Geração e Finabank) atuando por conta da corretora Atrium e de seus clientes; b) as ordens de venda e compra são do tipo a mercado, as quantidades são as mesmas nas duas pontas, e sua recepção pela Atrium foi simultânea"*. A partir daí, o Termo de Acusação conclui ter havido a atuação conjunta do grupo com a finalidade de manipular os papéis da empresa (fls. 1985).

42. A análise e a inspeção referidas pela acusação demonstram que, no período de 04.09.2000 a 05.11.2001, o mercado para as ações da Máster Tecidos teve atuação expressiva de clientes da Atrium, nomeadamente, o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, que também atuou por meio de seus familiares, sua companheira Eneida Zacarias Rodrigues e seus filhos de um e cinco anos, respectivamente, Victória Rodrigues Gonçalves Fraga e Otávio Antônio Rodrigues Gonçalves Fraga, e da empresa de que era sócio, Today Participações (cf. item 35, acima). Também participaram no mercado desses papéis a Atrium Participações e o Atrium FITVM (fls. 588/589).

43. De fato, examinando-se a tabela com as cotações do período (fls. 578 e 579), que reproduzo em anexo a este voto, vê-se que as ações da Máster eram cotadas a R\$ 3,00 o lote de mil em 04.09.2000 e foram depreciando-se e (*sic*) forma progressiva ao longo dos meses de setembro e outubro, graças à atuação exclusiva, na ponta compradora ou vendedora, de apenas três comitentes, o indiciado Antônio José Gonçalves Fraga Filho, sua mulher Eneida Zacarias Rodrigues e Eduardo José Spaccaquerche (estes dois últimos, não indiciados).

44. Em 28.11.2000, às 14:23, as ações da Máster Tecidos foram negociadas entre Eduardo e Eneida por R\$ 2,20 o lote de mil. Nessa mesma data, menos de uma hora depois, Eneida Zacarias Rodrigues compra um total de seis milhões de ações da Previ por meio de três negócios, dois a R\$ 2,20 e um a R\$ 2,29 o lote de mil. Nesse mesmo dia, Antônio José Gonçalves Fraga Filho também compra um milhão de ações a R\$ 2,29. No dia seguinte, 29.11.2000, a Atrium Participações compra 1,5 milhão de ações da Previ a R\$ 2,30. Em 06.12.2000, a Previ vende, novamente para Eneida, 3 milhões de ações, ao preço de R\$ 2,80 o lote de mil.

45. Depois disso, mais dois negócios acontecem, um em 09.01.2001, entre Atrium Participações e Today Participações, ao preço de R\$ 2,70 e, em seguida, em 11.01.2001, entre esta e Previ, ao mesmo preço, figurando a fundação como vendedora. Também em 11.01.2001, a Petros vende cerca de 47 milhões de ações, sendo 40 milhões ao Atrium FMIA – CL, também a R\$ 2,70. A Previ novamente vende ações em 04.05.2001 e 24.07.2001, ainda ao preço de R\$ 2,70, figurando como compradores outros comitentes não relacionados a estes autos.

46. Em agosto de 2001 foi pedida a falência da Máster Tecidos, após a SPC ter decretado intervenção na Fundação Portus, uma de suas controladoras. O primeiro pregão do mês de agosto de 2001 em que os papéis da Master são negociados, as ações são vendidas por R\$ 1,00, do Atrium FMIA – CL para a Atrium Participações.

47. Embora os negócios acima narrados pudessem levantar suspeitas da fiscalização, e pudessem ter determinado um aprofundamento das investigações, tais suspeitas não deveriam ser de manipulação de mercado, pois o papel em tela teve queda progressiva de seu valor, os fundos de pensão envolvidos conseguiram aliená-los a preços vantajosos, e em seguida, com a decretação da falência da Máster Tecidos, o fundo Atrium FMIA terminou amargando o prejuízo, em parte reparado pela aquisição de ações a R\$ 1,00 pela Atrium Participações.

48. Assim, também quanto a essas operações não encontro indícios da prática de manipulação de preços.

### **Conclusão**

49. Diante dos elementos dos autos, apenas no caso das ações da Cemar existe um quadro probatório suficiente quanto àquilo de que se acusam os indiciados. Como visto, foi apenas nas negociações com aqueles papéis que ficou provada a intenção de induzir terceiros à compra ou venda de valores mobiliários, configurando o ilícito de manipulação definido pelo item "b", inc. II da Instrução 08/79, vedado pelo inciso I da mesma 15/17 Instrução.

50. Proponho, por tais razões, com fundamento no §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, a aplicação da penalidade de multa pecuniária aos indiciados, da seguinte forma:

1. José Paulo Nunes da Costa, multa de R\$ 577.150,80 (quinhentos e setenta e sete mil, cento e cinquenta reais e oitenta centavos), equivalente a 100% da vantagem econômica por ele obtida (cf. cálculo de fls. 25) em decorrência da manipulação de preços praticada, de acordo com o inciso III do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa no patamar mínimo previsto no citado inciso III em atenção à primariedade do acusado;

2. Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. a multa total de R\$ 556.064,52 (quinhentos e cinquenta e seis mil, sessenta e quatro reais e cinquenta e dois centavos), equivalentes a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Atrium no que se refere às infrações previstas na Instrução 08/79, como atenuante;
3. Marco Antônio Fiori, na qualidade de diretor responsável da Atrium Corretora, a multa total de R\$ 55.606,45 (cinquenta e cinco mil, seiscentos e seis reais e quarenta e cinco centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à sua primariedade, como atenuante;
4. Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. a multa total de R\$ 347.955,00 (trezentos e quarenta e sete mil, novecentos e cinquenta e cinco reais), equivalente a 30% do volume total das operações irregulares com ações Cemar ON intermediadas pela Corretora e indicadas nos itens 9 e 13 do Relatório que antecedeu a este meu voto, ocorridas até a realização do ganho pelas partes beneficiadas com a manipulação de preços, com base no inciso II do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em patamar próximo do médio dentre aqueles admitidos no citado inciso II em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à primariedade da Supra, como atenuante; e,
5. Hiroshi Tahira, na qualidade de diretor responsável da Supra Corretora, a multa total de R\$ 34.795,50 (trinta e quatro mil, setecentos e noventa e cinco reais e cinquenta centavos), equivalentes a 10% da multa imposta à Corretora, com base no inciso I do §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, tendo fixado a multa em atenção à gravidade da conduta e à especialização do agente, como agravante; e à inexistência, à data dos fatos aqui investigados, de decisão condenatória transitada em julgado relativa às infrações previstas na Instrução 08/70, como atenuante; salientando, ainda, que o indiciado, embora parte em diversas das operações impugnadas, não foi acusado nessa qualidade, mas apenas na de diretor da Corretora.

51. Proponho também a absolvição dos demais indiciados quanto às demais imputações aqui contidas e, ainda, que seja enviada à SPC comunicação do resultado deste julgamento”.

#### **Recursos Voluntários**

Os recorrentes, tempestiva e regularmente, impetraram recursos voluntários contra as penalidades que lhes foram impostas pela CVM e, nas respectivas peças recursais, reiteraram os argumentos que usaram em suas defesas.

#### **Recebimento do processo pelo CRSFN**

Recebido e devidamente autuado pela Secretaria Executiva do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, sob o nº 11.330, o processo foi submetido à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

#### **Parecer da PGFN**

A PGFN, na pessoa da Dra. Luciana Moreira Gomes, Procuradora da Fazenda Nacional junto a este CRSFN, em parecer datado de 25/3/2010, assim se manifestou quanto ao exame de mérito:

“Ainda que não especificamente invocada neste processo administrativo, a questão da prescrição punitiva da Administração Pública, por se tratar de matéria de ordem pública, merece avaliação desta Procuradoria-Geral no que pertine à compatibilização entre o procedimento adotado pelas autarquias processantes e os preceitos na Lei nº 9.873/99.

As irregularidades analisadas nestes autos ocorreram entre maio de 1999 e agosto de 2002. Em setembro de 2002 promoveu-se inspeção na Atrium Corretora (cf. Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-4/Nº 033/2002), ato inequívoco de apuração dos fatos infracionais discutidos neste feito. O processo administrativo foi instaurado em outubro de 2005, com a efetivação das intimações de todos os indiciados até novembro de 2005. Restou, portanto, plenamente observado o lapso quinquenal estabelecido na legislação de regência.

A materialidade e a autoria das condutas infracionais indicadas na peça acusatória estão amplamente comprovadas nestes autos, e não são elididas pelos argumentos trazidos na sede de defesa e reiterados na peça recursal. Com efeito, logrou-se demonstrar que, num curto período de tempo, as corretoras indiciadas promoveram entre si – em nome próprio e em nome de seus clientes – negociação de quantidades restritas de papéis de baixa liquidez (CEMAR ON), os quais alcançaram grande majoração nas suas cotações após a interferência desses intermediários. A concomitância das ordens de compras e vendas, bem assim a equivalência das quantidades de ações negociadas constituem indícios suficientes da combinação prévia das negociações.

Os indiciados condenados foram corretamente apenados, na medida de sua participação. Cuidou a Autarquia de origem da individualização das condutas e da gradação das penalidades em função da responsabilidade de cada um dos envolvidos.

Correto, por outro lado, o arquivamento referente a Antônio José Gonçalves Fraga Filho, tendo em vista a ausência de elementos objetivos suficientes à conclusão pela sua participação na negociação das ações CEMAR ON”.

A PGFN concluiu seu parecer opinando pelo improvimento dos recursos voluntários e de ofício.

## **ADITAMENTO AO RELATÓRIO**

Conforme já mencionado, o julgamento do presente foi iniciado na sessão 310ª deste colegiado, com continuidade na Sessão 314ª, quando em atendimento a pedido de vistas da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional os autos foram retirados de pauta e, posteriormente, encaminhados à CVM, em diligência, para que fossem especificadas pela área técnica da autarquia todas as operações envolvendo as sociedades Today Participações e Tibiricá Administração e Participações, bem como o próprio indiciado, Antônio José Gonçalves Fraga Filho, na negociação de ações CEMAR ON, no período apurado neste processo. A PGFN recomendou, na mesma oportunidade, a cientificação dos interessados, sobre a existência de recurso de ofício tido por interposto, em relação à suposta manipulação dos preços dos papéis Buettner PN, Tecnosolo PN, Habitasul PN e Master PN.

Esse pedido de diligência constou do Despacho PGFN/CAF/CRSFN/Nº 001/2012, de 19/3/2012 (fls. 2.637/2.638), documento que foi levado ao conhecimento de todos os indiciados no presente processo, conforme se vê de fls. 2.639/2.644. Em 2/4/2012, os autos foram encaminhados à CVM, em 2/4/2012, para providências (fls. 2.646/2.647), a seu cargo.

A autarquia, em 26/3/2013, encaminhou à secretaria executiva do Conselho de Recurso CD contendo as operações realizadas com ações de emissão da CEMAR, entre os anos de 1998 e 2002, por Antonio Gonçalves Fraga Filho e por sociedades que representava, acompanhado de tabela que consolida os dados enviados pela BM&FBovespa (fls. 2.661/2.663).

Após concluída a diligência e feita a chamada para que a Atrium se manifestasse sobre o teor do despacho da PGFN, o processo retornou à PGFN em 3/5/2013 (fl. 2.673). No dia 29/3/2016, o recurso foi devolvido à secretaria executiva do CRSFN, em cumprimento à determinação contida no art. 49 do novo Regimento Interno do CRSFN (RICRSFN), aprovado pela Portaria MF nº 68/2016. Ato contínuo, o Recurso foi sorteado a mim (fl. 2.674/2.676), para atuar como Relator, nos termos do art. 50 do RICRSFN.

No entanto, considerando o disposto no art. 8º, inc. III, do RICRSFN, os autos foram encaminhados à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para manifestação sobre a matéria, especialmente sobre o teor diligência solicitada por aquela douta Procuradoria-Geral, e posterior notificação das partes a respeito.

Por meio do Parecer PGFN/CAF/CRSFN nº 60/2016, de 15/6/2016, a PGFN opinou pelo improvimento do recurso de ofício, porque não viu comprovada nenhuma participação direta na manipulação de preços por parte de Antônio José Gonçalves Fraga Filho, pelo fato de ele ter participado de apenas 5 negociações, todas de venda, sem que se possa estabelecer uma relação entre tais operações e uma manipulação de preços.

É o relatório.

Waldir Quintiliano da Silva – Conselheiro Relator.

---

## **VOTO DO RELATOR**

### **Questões Preliminares**

Trata-se de analisar os recursos apresentados por José Paulo Nunes da Costa, Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A., Marco Antônio Fiori, Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. e Hiroshi Tahira, contra a decisão da CVM que, entendendo comprovada a intenção de induzir terceiros à compra ou venda de valores mobiliários, viu configurado o ilícito de manipulação definido pelo item "b", inc. II da Instrução CVM nº 08/79, vedado pelo inciso I da mesma Instrução, em decorrência do que aplicou a cada um deles a pena de multa em valores proporcionais às operações de sua responsabilidade, conforme especificado no relatório que precede este voto.

Cabe analisar, também, o recurso de ofício, em decorrência da absolvição de Antonio Gonçalves Fraga Filho, bem como o recurso de ofício tido por interposto relativamente à absolvição dos indiciados em relação aos negócios com ações emitidas por Tecnosolo, Buettner, Master e Habitasul.

### **Prescrição**

Passo, inicialmente, a verificar a cronologia dos principais atos processuais praticados, desde o início das apurações no âmbito da CVM e a instauração do inquérito administrativo e a tomada de depoimentos, até ocorrer a decisão condenatória, e na sequência a fase recursal, a tramitação dos autos no âmbito deste Conselho de Recursos do Sistema

Financeiro Nacional, com o objetivo de saber se houve prestação da pretensão punitiva em relação às ocorrências tratadas no presente processo.

Assim é que, em 21/12/2001, o processo teve início com a remessa à CVM de correspondência da Secretaria de Previdência Complementar, dando conta de várias operações no mercado de ações, que resultaram em prejuízos e infrações às normas de investimentos, em desfavor da PREVIDATA - Sociedade de Previdência Complementar da Dataprev. Em consequência, a CVM solicitou à Bolsa de Valores a remessa da listagem de todos os negócios realizados com a indicação dos comitentes finais com ações CEMAR ON, entre janeiro de 1998 e março de 2002 (as ações CEMAR ON começaram a ser negociadas em 29/1/1998).

A análise completa dos negócios, feita pela CVM em 22/11/2002 (Relatório de Análise GMA - 1/Nº 31/02), revelou a existência de fortes indícios de que as corretoras Atrium e Supra atuaram em conjunto e em sintonia, manipulando a cotação do papel (CEMAR ON).

Entre 23/12/2002 e 14/2/2003, a CVM realizou vistoria nas corretoras Atrium e Supra, com o objetivo de colher subsídios sobre as operações realizadas entre as duas corretoras e também as realizadas para clientes delas (fls. 190/205).

Em 9/8/2002 (fls. 489/494), a área técnica da CVM emitiu o relatório de análise GMA-1 nº 20/2002, contendo análise das fortes oscilações das ações preferenciais de emissão de **Tecnosolo, Buettner e Habitasul**.

No dia 19/12/2002, foi concluído o relatório de fiscalização na Atrium CTVM e três outras corretoras (fls. 583/609), com o entendimento de que havia elementos suficientes para enquadramento das operações de negociação de ações de emissão da Master, Tecnosolo, Buttner e Habitasul, nos conceitos descritos nas alíneas "a" e "b" do inciso II da Inst. CVM nº 8/79, com a consequente infração ao inciso I do mesmo normativo.

Em 26/10/2005, foi lavrado o termo de acusação (fls. 1.976/1.986), com a consequente intimação dos indiciados para apresentação de defesa (fls. 1.989/2.000).

Em 10/10/2006, foi proferida a decisão condenatória pelo colegiado da CVM (fls. 2.484/2.487).

Após o recebimento dos recursos, os autos vieram a ter lugar neste Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, e aqui foram objeto de autuação sob o número 11.330, em 27/3/2007 (fl. 2.607), e na mesma data foram remetidos à PGFN, para manifestação na forma do regimento então vigente (fl. 2.607).

Em 25/3/2007, a PGFN exarou o Parecer PGFN/CAF/CRSFN - 375/2010 (fls. 2.607/2.610), sobre o feito.

Após distribuição por sorteio ao conselheiro relator, este veio a emitir o relatório de fls. 2.612/2.634, em 26/4/2010. Na sequência, o recurso constou da pauta da 310ª sessão deste colegiado, realizada em 25/5/2010, com continuidade na Sessão 314ª, realizada no dia 8/6/2010, quando a pedido da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional os autos foram retirados de pauta e encaminhados à CVM, para diligência probatória.

Há até aqui duas situações que justificam a interrupção do prazo prescricional de 5 anos: o início e a continuidade do julgamento do recurso sob referência, em 25 maio e em 6 de junho de 2010.

Posteriormente, veio a se materializar outra causa de interrupção do prazo quinquenal de prescrição da pretensão punitiva.

É que a Douta Procuradoria-Geral, após ter vistas dos autos, viu necessidade de fazer baixar o processo em diligência na CVM, para que a área técnica da autarquia avaliasse as operações praticadas em nome de um dos indiciados no processo. O pedido de diligência constou do despacho da PGFN, exarado no dia 19/3/2012, com o consequente deslocamento dos autos à autoridade de origem no dia 2/4/2012, para providências, no sentido de dar eficácia ao pedido formalizado pela PGFN. O certo é que a diligência foi iniciada em 21/2/2013, mediante endereçamento de correspondência à BN&FBovespa solicitando as informações, e concluída em 26/3/2013, com o retorno dos autos à Secretaria Executiva do CRSFN.

Vejo, portanto, configurada a causa interruptiva do prazo quinquenal. É que somente após o conhecimento do resultado da diligência probatória passou a ser possível dar sequência ao julgamento do feito, até porque a PGFN recomendou no despacho já referido, exarado em 19/3/2012, que a Secretaria Executiva do CRSFN cientificasse os interessados sobre a existência de recurso de ofício tido por interposto, em relação às supostas manipulações de preços dos papéis Buettner PN, Tecnosolo PN, Habitasul PN e Master PN.

É certo que, enquanto tudo isso acontecia, sobreveio a mudança regimental de que trata a Portaria MF nº 68/2016, alterando o fluxo de tramitação dos recursos no âmbito do CRSFN. Com isso, o recurso, após retornar da CVM com o resultado da diligência, tinha sido encaminhado à PGFN (em 3/5/2013). No entanto, em decorrência das novas disposições regimentais, foi o recurso devolvido à secretaria executiva, sem qualquer manifestação daquela Procuradoria-Geral, a respeito do conteúdo da diligência.

Por força, também, das novas disposições regimentais (art. 50 do RICRSFN), o recurso foi distribuído, por sorteio a outro relator, em 29/3/2016. Acontece que o processo teve de retornar à PGFN para que a Douta Procuradoria-Geral se manifestasse sobre o resultado da diligência por ela solicitada. O processo finalmente retornou da PGFN em 15/6/2016, para a relatoria do feito.

Como se vê, a despeito da tumultuada tramitação do presente processo no âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, por um período que se estendeu por quase sete anos, ainda assim não se materializou a prescrição da pretensão punitiva em relação aos fatos tratados nos autos.



Nesse sentido, é de se reconhecer pela sequência dos eventos registrados que o processo nunca ficou paralisado por período superior a três sem a prática de ato que desse impulso à sua movimentação, Cabe destacar, ainda, a tramitação do processo quando da alteração do RICRSFN, até porque o novo regimento determinou o retorno à Secretaria Executiva de todos os processos que se encontravam aguardando manifestação da PGFN. Isto é, para atender às novas disposições regimentais, houve a necessidade de movimentação dos processos, seja recebendo-os da PGFN, seja para viabilizar o sorteio e sua distribuição aos conselheiros relatores.

Vejo, portanto, que tais movimentações são, sim, causas interruptivas do prazo prescricional intercorrente de três anos, lembrando que há precedentes em julgados recentes deste Conselho de Recursos, reconhecendo que a tramitação dos processos para atender aos comandos do novo RICRSFN interrompe o prazo prescricional intercorrente.

De igual sorte, entendo que não ocorreu a prescrição quinquenal, porque como já mencionado, houve atos processuais que se erigem como causas justificadoras da interrupção do prazo prescricional de 5 anos, a partir da decisão condenatória. São eles: o primeiro ocorreu em 25 de maio de 2010, com o início do julgamento do recurso; o segundo em 8 de junho de 2010, com a continuidade do julgamento; o terceiro, em 26/3/2013, com o conhecimento do resultado da diligência, a partir de quando o Conselho de Recursos teve meios de dar sequência ao julgamento do feito.

## II - Mérito

Quanto ao mérito, não vejo necessidade de modificar-se a decisão do colegiado da CVM. Nesse sentido, adoto os fundamentos do bem elaborado voto condutor da decisão condenatória da autoridade de origem, documento que se acha transcrito no relatório que precede este voto.

Assim é que, ao tomar conhecimento, em 21/12/2001, do teor da correspondência da Secretaria de Previdência Complementar relatando a ocorrência de várias operações no mercado de ações, que resultaram em prejuízos em desfavor da PREVIDATA - Sociedade de Previdência Complementar da Dataprev, a CVM solicitou à Bolsa de Valores a remessa da listagem de todos os negócios realizados com a indicação dos comitentes finais com ações CEMAR ON, entre janeiro de 1998 e março de 2002. E ao analisar esses dados (Relatório de Análise GMA - 1/Nº 31/02), a área técnica da autarquia já identificou a existência de fortes indícios de que as corretoras Atrium e Supra atuaram em conjunto e em sintonia, com o objetivo de manipular a cotação do papel (CEMAR ON).

Vale registrar, a propósito, o diagnóstico a que chegou a análise dos dados remetidos pela bolsa à CVM, devido às seguintes características da movimentação com os papéis de emissão da CEMAR: a) em todos os 145 negócios registrados no período pelo menos uma das duas corretoras (Atrium e SUPRA) intermediou um negócio, ou como intermediadora da ponta compradora, ou como intermediadora da ponta vendedora; b) a maior parte dos negócios foi de pequenos volumes, somente em 20 negócios o volume negociado foi superior a R\$10.000,00; c) as duas corretoras foram responsáveis por cerca de 75% do volume transacionado no período; d) do volume total transacionado, cerca de 70% foi feito através de operações diretas, isto é, entre clientes da Atrium e 12,5% através de diretas entre clientes da Supra; e) dos 145 negócios, 57 foram realizados entre a Atrium e a Supra, embora estes negócios tenham sido responsáveis por apenas 6% do volume do período; f) dos 57 negócios entre a Atrium e a Supra, 46 foram realizados entre os comitentes da Atrium, Atrium Participações e carteira própria, e o diretor da Supra, Sr. Hiroshi Tahira e a carteira própria da Supra; g) o volume médio operado nestas 46 operações foi de apenas 3.633.000 ações ou R\$ 2.401,00; h) a tabela 2 mostra que os quatro comitentes mencionados no item "f" realizaram diversas operações entre si, trocando várias vezes de posição, sem que se perceba quaisquer estratégia operacional racional por trás dessas operações.

E essa percepção veio a ser reforçada, por outros trabalhos que a área de fiscalização da autarquia desenvolveu, à época, na Corretora Atrium. O órgão ainda providenciou outras vistorias na Atrium e na Supra, com o objetivo de amealhar subsídios sobre as operações realizadas entre as duas corretoras e também as realizadas entre si. O resultado desses trabalhos encontra-se no relatório de fls. 190/205. A esse processo de avaliação, foram agregados outros trabalhos da área técnica da CVM (Relatório de Análise GMA-1 nº 20/2002, de 9/8/2002, constante de fls. 489/494), dando contra de que havia fortes oscilações das ações preferenciais de emissão de Tecnosolo, Buettner e Habitasul, sem qualquer justificativa nos resultados financeiros das empresas.

O certo é que, em relação às operações de negociação envolvendo ações ON de emissão da CEMAR S/A, restou caracterizada a manipulação de preços dos referidos papéis. Esta constatação se extrai dos indícios estampados na movimentação com esses papéis no período que vai de 25/10/2000 até 11/1/2001, conforme se vê da tabela a seguir indicada (essa tabela é reprodução da que constou do relatório que antecedeu o voto condutor da decisão condenatória no âmbito da CVM, constante de fl. 2.454).

| Data     | Corretora | Comitente comprador  | Cor.2  | Comitente Vendedor       | Preço | Quantidade    | Volume (R\$1,00) |
|----------|-----------|----------------------|--------|--------------------------|-------|---------------|------------------|
| 25.10.00 | Atrium    | José P.N. da Costa   | Atrium | Gavota Capital           | 40,00 | 1.442.923.344 | 577.169,34       |
| 31.10.00 | Atrium    | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira           | 52,00 | 5.000.000     | 2.600,00         |
| 11.12.00 | Supra     | Hiroshi Tahira       | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 60.000.000    | 39.000,00        |
| 11.12.00 | Atrium    | Eliezer Steinbruch   | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 95.700.000    | 62.205,00        |
| 11.12.00 | Atrium    | Eliezer Steinbruch   | Atrium | Prefeitura M. de P. Cruz | 65,00 | 6.280         | 4,08             |
| 14.12.00 | Supra     | Hiroshi Tahira       | Atrium | Atrium Participações     | 71,00 | 5.000.000     | 3.550,00         |
| 15.12.00 | Atrium    | Atrium Participações | Supra  | Solimões Assessoria      | 79,00 | 5.000.000     | 3.950,00         |
| 27.12.00 | Atrium    | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira           | 80,00 | 1.500.000     | 1.200,00         |

|          |        |                      |        |                     |       |               |            |
|----------|--------|----------------------|--------|---------------------|-------|---------------|------------|
| 02.01.01 | Atrium | Atrium Participações | Supra  | Hiroshi Tahira      | 87,50 | 5.000.000     | 4.375,00   |
| 03.01.01 | Atrium | Atrium FMIA-CL       | Atrium | José P. N. da Costa | 80,00 | 1.000.000.000 | 800.000,00 |
| 11.01.01 | Atrium | Atrium FMIA-CL       | Atrium | José P. N. da Costa | 80,00 | 442.900.000   | 354.320,00 |

Assim é que, como se observa dos dados constantes da mencionada tabela, José P.N.da Costa adquiriu no dia 25/10/2000 1.442.923.344 ações CEMAR ON, a R\$ 40,00, por lote de 1.000 ações, perfazendo um volume financeiro de R\$ 577.169,34, com interveniência da Corretora Atrium. Nos dias 3 e 11/1/2001, José P. N. da Costa se desfaz daquela posição, desta feita, pelo valor de R\$ 80,00, por lote de 1.000 ações, apurando R\$ 1.154.320,00, de tal forma que, no período, o referido investidor obteve um lucro de R\$ 577,1 mil nesses negócios. De notar que José P. N. da Costa fez a operação de compra no dia 25/10/2000. E acontece que a partir do dia 30/10/2000, passaram a ocorrer negociações de pequenos lotes do referido papel, conforme se observa dos dados da tabela já mencionada, de tal sorte que a cotação do papel se eleva fortemente no decorrer do mês de dezembro, atingindo o pico de R\$ 87,50 por lote de mil ações, no dia 2/1/2001. No dia 3/1/2001, José P. N.Costa faz a desova de 1.000.000.000 daqueles papéis, como já mencionado, a R\$ 80,00 pelo lote de 1.000 ações, e no dia 11/1/2001, vende o restante de sua posição (442.900.000), também por R\$ 80,00, pelo lote de 1.000 ações, propiciando a ele em pouco mais de dois meses um lucro de R\$ 577,0 mil.

E como bem realçou o voto condutor da decisão condenatória há elementos que chamam a atenção nessa espetacular elevação de preços das ações CEMAR ON, ocorrida no curto período de pouco mais de 2 meses. Primeiro, porque tratava-se de negociação de papel sem liquidez. Em segundo lugar, porque a formação de preço se deu a partir de pouquíssimas negociações, com a particularidade de que os negócios com o papel se davam basicamente com a intermediação das corretoras Atrium e a Supra. Além disso, as contrapartes eram pessoas com algum grau de relacionamento com as corretoras, sem contar o fato de que os grandes beneficiários desses negócios eram pessoas ligadas às corretoras intermediárias das operações.

Diante desse quadro e em inteira consonância com a decisão condenatória, também vejo caracterizada a conduta irregular imputadas aos recorrentes, na negociação de ações de emissão da CEMAR S/A, em decorrência da presença de fortes indícios que, efetivamente, as corretoras Atrium e Supra atuaram de forma conjunta, com o objetivo de manipular as cotações das ações CEMAR ON, em operações que beneficiaram José Paulo Nunes da Costa. Ressalto, a propósito, o fundamento utilizado pela autoridade de origem, para quem a análise das operações *"não deixa dúvidas de que Atrium Participações e Hiroshi Tahira, a primeira sempre representada pela Atrium, e o segundo pela Supra, de que é diretor; compraram e venderam entre si, e de outros clientes da Atrium, pequenas quantidades de ações da Cemar, em um período inferior a três meses, e que dessas negociações resultou que a cotação das ações dobrou"*.

Assim, tudo indica que, sim, ocorreu combinação prévia de negócios, conforme, aliás, registrou a decisão condenatória, que ao avaliar o *modus operandi* dos recorrentes: *"Ficou igualmente provado que as ordens de compra e de venda dadas na Atrium e na Supra para a realização das operações foram das mesmas quantidades, ordens que eram comandadas a mercado, e praticamente nos mesmos momentos, o que sugere a existência de forte indício de prévia combinação dos negócios"*.

Nesse sentido, o voto condutor da decisão condenatória bem esclarece a dinâmica operacional posta em prática pelos recorrentes: *"O beneficiário dessa alta do preço das ações foi o indiciado José Paulo Nunes da Costa, que auferiu ganho de R\$ 577.000,00 no período. Com efeito, tal comitente comprou 1.442.900.000 ações CEMAR ON da empresa Gaivota Capital S/A, em 25.10.2000, em operação direta intermediada pela Atrium, pelo preço de R\$ 40,00 o lote de mil, e alienou praticamente a mesma quantidade de ações, em duas operações nos dias 03 e 11.01.2001, só que ao dobro do preço, isto é, a R\$ 80,00 o lote de mil e, mais uma vez, através de uma operação direta, só que desta vez tendo como comprador um fundo administrado pela Atrium, o Atrium FMIACL"*.

O outro indício de que houve manipulação de cotações de ações, com induzimento de terceiros à compra do papel por cotação superior à que se formou no mercado sem sua atuação concertada, também, está estampado na circunstância de que, após a realização dos negócios de maior vulto, as cotações do papel negociado (CEMAR ON) voltaram a cair de maneira consistente, até ocorrer sua estabilização entre R\$ 50,00 e R\$ 60,00, por volta de março de 2002, com alguns picos nunca superiores a R\$ 70,00.

A sistemática se repete quando das negociações que antecederam a venda feita pelo indiciado Hiroshi Tahira à Fundação Cemar, na maior quantidade e no maior preço de venda jamais realizado com os papéis ON da Cemar. Ou seja, conforme registrou a decisão condenatória, *"em 18.05.1999, Atrium Participações, através da Atrium, e Hiroshi Tahira, através da Supra, de que é diretor, negociaram um pequeno lote de ações (500.000) de Cemar ON pelo preço de R\$ 85,00 por lote de mil ações, que era cerca de 16,5% superior ao preço do último negócio, que ocorrera em 04.05.1999 (tendo também como um dos comitentes a Atrium Participações)"*.

É que durante três meses não tinha havido nem um único negócio com Cemar ON, até que em 20.08.1999, ocorre nova operação entre Hiroshi Tahira e Atrium Participações, agora em pontas invertidas, às 11:31h, pelo preço de R\$ 95,00 por lote de mil ações, quase 12% superior ao do anterior negócio. Foi aí que (um minuto depois, às 11:32h) a Fundação Cemar, em operação direta na Corretora Supra, compra de Hiroshi Tahira, pelo preço de R\$ 110,00 por lote de mil ações, a quantidade de 1.000.000.000 de ações Cemar ON, pelo valor total de R\$ 1.100.000,00 (um milhão e cem mil reais), num caso extraordinário de valorização mais de 15% em um minuto, como ressaltou a autoridade de origem, em sua decisão condenatória.

Ficou evidente a manipulação de preços do papel. E, mais uma vez, a decisão da CVM é de uma precisão lapidar ao analisar a questão: *"Com um negócio de R\$ 425,00 em 18.05.1999, e outro de R\$ 4.750,00 um minuto antes, os indiciados*

*conseguiram fazer com que o preço de Cemar ON pelo qual foi comprada a posição pela Fundação Cemar fosse "apenas" 16% superior ao do último negócio, e não 50% maior que o preço de R\$ 73,00 da última negociação em que pelo menos uma das partes não eram Atrium ou Hiroshi".*

E uma vez mais, conforme realça a decisão condenatória, "o preço de Cemar ON volta a estabilizar-se entre R\$ 60,00 e R\$ 80,00, com raras oscilações maiores, comprovando que a atuação dos indiciados induziu efetivamente à formação artificial do preço que permitiu o grande ganho ao indiciado Hiroshi Tahira na operação com a Fundação Cemar".

Assim, estou de inteiro acordo com a decisão do colegiado da CVM de que, em relação "às ações Cemar ON, ficou comprovada a acusação formulada pelo Termo de Acusação, pois os indiciados Atrium Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Marco Antônio Fiori, e Supra Corretora de Valores Mobiliários Ltda. e seu diretor Hiroshi Tahira, realmente, ao menos por duas vezes, através de negócios de pequeno valor, com ordens registradas simultaneamente, e invertendo posições de compra e venda, manipularam as cotações de Cemar ON, induzindo terceiros à compra do papel por cotação superior à que se formou no mercado sem sua atuação concertada".

### **Absolvições**

Também não vejo qualquer motivo para modificar a decisão do colegiado da CVM, em relação às absolvições mencionadas no presente processo, inclusive em relação àquelas pertinentes ao recurso de ofício tido por interposto. E da mesma forma, valho-me dos fundamentos da decisão de primeiro grau, que aqui endosso e os incorporo para fazer integrante deste voto, por pertinência e acerto ao abordar o tema.

Isto porque, como reconheceu a própria PGFN, no Parecer PGFN/CAF/CRSFN nº 60/2016, de 15/6/2016, não restou comprovada nenhuma participação direta na manipulação de preços por parte de Antônio José Gonçalves Fraga Filho, pelo fato de ele ter participado de apenas 5 negociações, todas de venda, sem que se possa estabelecer uma relação entre tais operações e uma manipulação de preços.

Igualmente, em relação aos recursos tidos por interpostos, a decisão absolutória é inatacável.

### **Conclusão**

Por todo o exposto, considero caracterizadas a materialidade e autoria das condutas irregulares tratadas nos autos e afastando a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, conheço dos recursos tanto os voluntários e o de ofício, inclusive em relação ao recurso de ofício tido por interposto, para negar-lhes provimento e manter a decisão da autoridade de origem em toda a sua inteireza.

É o Voto.

Waldir Quintiliano da Silva - Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 17/03/2017, às 12:34, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Waldir Quintiliano da Silva, Conselheiro Relator**, em 17/03/2017, às 14:56, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0014508** e o código CRC **11EF47C0**.