

Assunto: Apreciação de propostas de Termo de Compromisso.

Proponentes: Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F

Matrix Investimentos S.A. (sucessora de Matrix S.A. DTVM)

Roberto Ruhman, diretor da Matrix S.A. DTVM

Diretor-Relator: Eli Loria.

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Tratam-se de três propostas de Termo de Compromisso formuladas nos autos do processo em epígrafe, que versam sobre Inquérito Administrativo (IA) baseado em caso apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI e instruído pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI, contra as seguintes pessoas físicas e jurídicas: Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F, Matrix S.A. DTVM e Roberto Ruhman.

O procedimento teve origem na detecção de três operações *day-trade* relevantes, durante o acompanhamento dos negócios realizados com contratos futuros de Ibovespa registrados na BM&F no pregão de 18/01/99. De acordo com o relatório, as três operações apresentavam características com indícios comuns de serem pré-combinadas, realizadas tão-somente com a finalidade de gerar lucros e prejuízos previamente ajustados para as partes envolvidas.

Com base nos indícios o Presidente da CVM designou uma Comissão para a condução do referido IA, através da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 068/99, de 18/05/1999 (fls. 01). Em duas decisões do Colegiado, de 17/09/99 e de 17/12/99, houve prorrogação do prazo de instrução do IA. Em 28/12/1999 a Comissão concluiu seus trabalhos (fls. 2.328 a 2.363), encaminhando em 25/01/00 o Relatório de Instrução ao Colegiado da CVM (fls. 2.364).

A Comissão de Inquérito analisou as operações na BM&F, e obteve declarações de diversas pessoas que de alguma maneira tiveram participação nos negócios ou envolvidas nos procedimentos adotados pela bolsa durante o episódio.

O Relatório da Comissão, baseado principalmente em informações fornecidas pela própria BM&F, apurou que duas das três operações inicialmente detectadas não foram objeto de apregoação pública, sendo registradas pela bolsa somente em seus mapas de operações. A autorização para o registro desses negócios ocorreu em caráter excepcional, "*dado o momento de elevada tensão nos mercados em decorrência das alterações da política cambial*". Cabe lembrar que em 13/01/99 foi instituído pelo Banco Central um novo regime de banda cambial, que num primeiro momento alargou os limites inferiores e superiores da faixa de flutuação das taxas de câmbio, e depois liberalizou totalmente esse mercado.

Em função desses fatores, "*alguns comitentes buscavam reduzir ou encerrar suas posições através de negociações chamadas de 'balcão'*". E para isso, como "válvula de escape", também utilizaram os contratos futuros de Ibovespa. Ao descrever as características das duas operações registradas em 18/01 a BM&F demonstrou de que modo permitiu que ocorressem no recinto da bolsa, em seu segmento de pregão, formas de negociação somente admissíveis em mercados de balcão.

A bolsa ressaltou que "*o próprio Banco Central, no âmbito de sua competência, como órgão regulador desta entidade, solicitou, em face da situação emergencial vivida, que se utilizasse o mecanismo da liquidação através dos 'mapas de liquidação financeira' para que determinados comitentes, justificadamente, pudessem efetuar o registro de operações que reduzissem ou encerrassem suas posições*". Nesse sentido, a bolsa teria apenas exercitado seu poder de auto-regulação, adotando "*um mecanismo que possibilitou uma solução aos participantes do mercado que estavam impedidos de se desfazerem de suas posições perdedoras e, por conseqüência, a solvência do sistema como um todo*".

Os depoimentos prestados por representantes da BM&F e dos intermediários participantes nos negócios deixaram claro que a dispensa irregular da apregoação pública e da transparência das operações no mercado sob jurisdição desta autarquia serviu apenas para que a BM&F pudesse criar uma solução transitória e particular, acessível apenas a determinados comitentes que dela tomaram conhecimento.

À Comissão de Inquérito restou claro que as duas operações, que envolveram três corretoras e três investidores diferentes, não podem ser qualificadas como irregulares, não cabendo, portanto, qualquer responsabilização aos comitentes e intermediários que delas participaram. Isto porque o fato de terem ocorrido fora de pregão impede sua caracterização como operações que tenham infringido o disposto na Instrução CVM nº 08/79. Para tal, pressupõe a ocorrência de uma atuação regular por parte das bolsas, com o devido zelo pela transparência das operações efetuadas dentro de seus recintos, o que a Comissão entendeu não ter ocorrido. O relatório concluiu responsabilizando a BM&F por descumprir norma disposta em seus Estatutos Sociais (art. 55, inciso XIII), além de desrespeitar o art. 12 de seu Regulamento de Operações. A responsabilidade do Superintendente Geral da BM&F à época dos fatos ficou excluída, em virtude de seu falecimento em 08/04/1999.

Com relação à terceira operação, inicialmente incluída no IA por ter características semelhantes às duas primeiras, apurou-se, durante as investigações, que os negócios envolvendo dois fundos administrados pela Matrix DTVM também realizados naquele pregão de 18/01, não tiveram a mesma motivação dos demais. As duas transações que compuseram o *day-trade* foram fechadas no pregão entre dois fundos administrados pela Matrix, não se confundindo com aquelas autorizadas para que comitentes pudessem complementar diferenças de preços decorrentes no mercado de dólar. Como resultado, gerou-se um ganho de R\$1,73 milhão ao fundo Matrix Beta FRFCE e prejuízo equivalente ao fundo Matrix K2 FIF. O fundo Beta tinha como único cotista o investidor não residente The Geo Summit Fund Ltd., enquanto o K2 era um fundo de varejo, com 257 cotistas naquela data.

A Comissão de Inquérito ampliou o período de investigação, e apurou a ocorrência de outras quatro operações simétricas de *day-trade* com contratos futuros de Ibovespa, sempre em prejuízo do fundo Matrix K2 FIF. Nestes casos o beneficiado foi o fundo Matrix Nuptse FRFCE, cujo único cotista era o mesmo The Geo Summit Fund. Em função dessas características a Comissão concluiu que a Matrix DTVM, no exercício de sua função de administradora de carteira, além de não zelar para que as operações realizadas entre os fundos fossem equitativas, aproveitou-se de sua posição para colocar o fundo K2 em uma indevida situação de desequilíbrio. Enquadrou a Matrix S.A. DTVM e seu diretor Roberto Ruhman por irregularidades de uso de práticas não equitativas – Instrução CVM nº 08/79, inciso I, alínea "d" – na distribuição de ordens entre os citados fundos. Também responsabilizou os intermediários RMC S.A. SC, a Stock Máxima S.A. CCV, a Link CM Ltda., e os respectivos diretores de operações em bolsa, como co-responsáveis pelo uso de práticas não equitativas no mercado futuro de Ibovespa.

Em 11/02/2000 o processo foi sorteado e distribuído ao Diretor João Regis Ricardo dos Santos (DJR) (fls. 2.365), sendo redistribuído em 22/12/00 ao Diretor-Relator Marcelo Fernandez Trindade (DMT) (fls. 2.365).

Em 02/04/2002 o relator DMT apresentou seu voto, e aprovou o Relatório da Comissão, com algumas retificações. Com relação às operações dos fundos administrados pela Matrix DTVM, concordou com a existência de indícios de irregularidades. Adicionalmente à imputação de prática não equitativa,

acrescentou aos mesmos a imputação de violação do art. 10, incisos I, II e IV, e do inciso IX do art. 11 da Instrução CVM nº 82/88, com as responsabilidades de que trata o art. 12 da mesma Instrução, em referência às operações ocorridas entre jan e abr/99. Para as operações cursadas em mai/99 a imputação de violação aos arts. 14, incisos I, II e IV, e art. 16, da Instrução CVM nº 306/99, com as responsabilidades de que tratam os arts. 17 e 18 da mesma Instrução. Por outro lado, afastou as acusações de co-responsabilidade das intermediárias intervenientes naqueles negócios (idem para os respectivos diretores), por não restar comprovada, ou sinalizada por indícios veementes, a co-autoria da prática não equitativa praticada pelos investidores. Eliminou, portanto, as imputações feitas pela Comissão às corretoras, e aos respectivos diretores de operações em bolsa.

Com relação às operações relacionadas a gerar ajustes de operações com contratos futuros de câmbio, concordou com a não imputação de conduta indevida aos intermediários e comitentes. Já no que refere à atuação da BM&F no caso, o diretor-relator concordou em haver indícios mais que suficientes para a imputação de conduta irregular. O entendimento do DMT é que a conduta caracterizou provável infração à Resolução CMN nº 1.645/89, inciso II (que alude ao inciso I). Sucintamente, a norma estabelece obrigações às bolsas de mercadorias e de futuros, quando da verificação de algumas hipóteses, da cientificação imediata à CVM das irregularidades verificadas e das medidas corretivas empreendidas, fato não ocorrido. Por fim, o voto não considerou que a BM&F descumpriu o art. 55, inciso XIII, de seus Estatutos Sociais, nem o art. 12 do seu Regulamento de Operações, retificando a imputação feita à bolsa no Relatório da Comissão de Inquérito.

O Relatório de Instrução do IA 21/99 foi aprovado na Reunião do Colegiado nº 14/02, de 02/04/02, tendo o Colegiado acompanhado o voto do DMT. Os participantes foram intimados em 12/07/2002. A Matrix Investimentos S.A., sucessora de Matrix S.A. DTVM, e o Sr. Roberto Ruhman apresentaram defesa em 23/09/02, juntamente com a intenção de celebração de Termo de Compromisso (fls. 2.452 e 2.529). A Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F apresentou defesa em 24/09/02 (fls. 2.545 a 2.589).

Em 18/10/02 a Matrix Investimentos S.A., sucessora de Matrix S.A. DTVM, apresentou sua proposta de Termo de Compromisso (fls. 2.591 a 2.594). Como elementos da proposta, aponta que embora as acusações incluam prática não equitativa, a administradora e seu diretor foram os únicos considerados culpados, tendo sido inocentadas as corretoras incumbidas da execução das respectivas ordens. Contesta de que não teria havido uniformidade de metodologia e de critério de investigação em relação às partes envolvidas.

A indiciada propõe a celebração de um Termo de Compromisso com a CVM, obrigando-se a produzir um documento (p.ex. uma cartilha) contendo princípios e recomendações de conduta em momento de crise, e a ela entregue para a utilização que julgar mais apropriada.

Em 21/10/02 o Sr. Roberto Ruhman, apresentou sua proposta de Termo de Compromisso (fls. 2.595), na qual declara subscrever integralmente a proposta de Termo de Compromisso apresentada pela Matrix Investimentos S.A. Em 06/03/03 a BM&F apresentou sua intenção de negociar a celebração de Termo de Compromisso em relação ao IA 21/99 (fls. 2.598 a 2.602).

Aponta a bolsa, como elementos de sua proposta, a inclusão de cláusula no Termo que estabeleça que a BM&F, ao detectar quaisquer situações anormais de mercado que possam configurar infrações a normas legais ou regulamentares, ou que consubstanciem práticas não equitativas, modalidade de fraude ou de manipulação, assume a obrigação de comunicar o fato à CVM.

Instada a se manifestar sobre as propostas, consoante o §2º do art.7º da Deliberação nº 390/01, a PFE apresentou os seguintes apontamentos (Parecer às fls. 2.605 a 2.608):

- o a proposta da BM&F resta intempestiva, pois não houve seu requerimento 'até o prazo de defesa', tendo sua apresentação ocorrido por volta de seis meses após o término do referido prazo. Entende que o item 2 não pode subsistir, pois percebe-se que a BM&F tenta se excluir da atividade fiscalizatória e disciplinar da CVM;
- o em relação aos Termos de Compromisso da Matrix e de seu diretor Roberto Ruhman, entende que quanto aos aspectos legais as referidas propostas não preenchem os requisitos previstos na legislação específica.

É o Relatório.

VOTO

Passo a analisar a conveniência e a oportunidade da aceitação das já descritas propostas, duas delas tempestivamente apresentadas (Matrix e Sr. Roberto Ruhman), e uma delas comprovadamente intempestiva (BM&F), nos termos do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, ressaltando, conforme exposto, que as irregularidades imputadas aos indiciados são extensas e diversificadas.

As propostas de Termo de Compromisso apresentadas a esta CVM deverão, necessariamente, se conformar às disposições do art. 7º da Deliberação nº 390/01. A gravidade dos fatos levantados pelas investigações, por seu turno, reforça minha posição de que a aceitação destas propostas de Termo de Compromisso não é conveniente e nem oportuna, dado o caso concreto.

A suspensão de um procedimento só se justifica, portanto, se esse der fim a uma atividade ou ato que a CVM considera irregular e se levar à correção das irregularidades cometidas, com a devida indenização dos prejudicados quando perfeitamente identificados.

Como se vê, a cessação de práticas ilícitas é elemento a ser contemplado na proposta apresentada pelos interessados. Na presente situação, afiguraram-se como práticas ilícitas, por cada indiciado, atos específicos e pontuais, cuja prática já foi consumada. O que resta, em aberto, são as possíveis conseqüências (prejuízos) decorrentes desses atos. Tal reparação de danos não foi incluída pelas partes como forma compensatória às irregularidades detectadas.

Em relação ao Termo de Compromisso da BM&F, em linha com a manifestação da PFE, cumpro-me asseverar, preliminarmente, a clara intempestividade desta proposta.

Não obstante as suscitadas preliminares, não me furto a analisar o mérito da presente proposta. Dada a ausência de uma proposta que contemple sugestões no aperfeiçoamento e aplicação das regras em vigor, limitou-se a indiciada a fazer cumprir a norma vigente, e em eximir-se de ocorrências anteriores ao fato em discussão.

À vista desta deficiência na proposta, entendo que a mesma padece de substancialidade mínima para que o Colegiado possa considerá-la.

Pelo exposto, VOTO pelo não acolhimento destas três propostas de Termo de Compromisso, considerando (i) não terem contemplado indenização, cessação da prática ou correção de irregularidades, nos casos da Matrix Investimentos e do Sr. Roberto Ruhman; (ii) a intempestividade de apresentação do termo e a tentativa de excluir parcialmente a atividade fiscalizatória e disciplinar da CVM, no caso da BM&F; e, (iii) a gravidade dos fatos objeto do presente processo administrativo sancionador.

É o meu Voto.

ELI LORIA
Diretor-Relator