

Assunto: Apreciação de propostas de celebração de termo de compromisso

Interessados do Processo CVM 04/01:

Telles Comercial e Corretora de Mercadorias Ltda.

Nelson Telles de Almeida Santos

Antonio Carlos Damasceno Pinho

Fabio Lotaif

BM&F

Interessados do Processo CVM 2002/0235:

BM&F

Edemir Pinto

Diretor Relator: Sergio Weguelin

### Relatório

1. No Processo Administrativo Sancionador CVM 04/01, o Relatório da Comissão de Inquérito concluiu terem sido realizadas operações fraudulentas com o índice Bovespa futuro na BM&F, através da Telles Comercial e Corretora de Mercadorias Ltda, que infligiram vultoso prejuízo ao Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos (Postalís). O relatório da Comissão de Inquérito foi submetido ao Colegiado da CVM, que, em sessão de 28/03/2002, aprovou-o com pequenas alterações sugeridas pelo então Diretor-Relator. Conseqüentemente, foi determinada a intimação dos indiciados para apresentarem defesa contra as seguintes imputações:

*"I – Pela realização de operações fraudulentas, conforme conceituada na alínea c do item II da Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, em detrimento do Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos – Postalís, deverão ser responsabilizados, por terem infringido o inciso I dessa mesma Instrução:*

*a) a Telles Comercial e Corretora de Mercadorias Ltda., seu sócio majoritário e Diretor Nelson Telles de Almeida Santos, qualificados às fls. 12 e 898;*

*b) Antonio Carlos Damasceno de Pinho, qualificado às fls. 894;*

*c) Fábio Lotaif, qualificado às fls. 896;*

*d) Antonio Carlos Mendes Barbosa, qualificado às fls. 919;*

*e) Adilson Florêncio da Costa, qualificado às fls. 923;*

*f) Heitor Alexandre Pereira Reis, qualificado às fls. 921;*

*g) José de Souza Teixeira, qualificado às fls. 925.*

*II – Pela omissão no exercício da fiscalização das operações com índice Bovespa futuro realizadas em seu pregão, descumprindo, portanto, o inciso III da Resolução nº 1.645, de 06.10.89, do Conselho Monetário Nacional, deve ser responsabilizada a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, qualificada às fls. 19."*

2. Foram então apresentadas propostas de celebração de termo de compromisso pela Telles Comercial e Corretora de Mercadorias Ltda (fls. 2240 e 2254), Nelson Telles de Almeida Santos (fls. 2240 e 2254), Antonio Carlos Damasceno Pinho (fls. 1586), Fabio Lotaif (fls. 1596) e BM&F (fls. 2278), todas com fundamento no § 5.º do art. 11 da Lei 6.385/76 e na Deliberação CVM 390/01.

3. Na primeira proposta apresentada pela Telles Corretora e por Nelson Telles de Almeida Santos (fls. 2240), os acusados se comprometem a não atuarem diretamente no mercado de capitais pelo prazo de um ano, a contar da data da celebração do termo. Entretanto, caso decidam retornar a atuar diretamente no mercado de capitais, comprometem-se a comunicar a decisão por escrito à CVM, se obrigando ainda a: (i) realizar previamente um cadastro de todos os seus clientes antes de voltar a operar, com a obtenção de todos os dados pessoais que possibilitem a sua identificação; (ii) formalizar todas as ordens recebidas verbalmente de seus clientes na negociação de contratos de índices futuros Bovespa na BM&F; (iii) elaborar um manual contendo as regras emitidas pela CVM sobre negociação de contratos de índices futuros Bovespa na BM&F e entregá-los aos seus clientes; (iv) cumprir e fazer cumprir plena e integralmente as normas vigentes do mercado de capitais.

4. Na segunda proposta apresentada pela Telles Corretora e por Nelson Telles de Almeida Santos (fls. 2254), os acusados obrigam-se a realizar e promover, às suas próprias expensas e com ampla divulgação, um curso aberto ao público e dirigido aos agentes do mercado, voltado a apresentar e divulgar as novas regras vigentes para o mercado da BM&F, compreendendo tal atividade, no mínimo, a apresentação e materialização das novas regras em opúsculos que serão distribuídos gratuitamente, a realização de palestra por profissionais do mercado, a apresentação de painel sobre procedimentos éticos, a distribuição de manual sobre as regras da CVM para os seus administradores e clientes, dentre outros detalhes. Além disso, os acusados se comprometem a obter dos atuais e futuros administradores da Telles Corretora documento informando o recebimento e conhecimento do teor do manual sobre as regras da CVM referido, sendo ainda de acrescentar que o manual também seria entregue à CVM para disponibilização na *Internet* ou para distribuição a outras companhias abertas.

5. Pela proposta apresentada pelo Sr. Antonio Carlos Damasceno Pinho (fls. 1585), o acusado se compromete a: i) abster-se de realizar operações na BM&F com quaisquer contratos futuros; ii) atuar somente nos mercados de derivativos através de investimentos em fundos de investimento autorizados a funcionar pela CVM; iii) restringir suas operações na pessoa física ao mercado de ações à vista ou através de fundos de investimento em títulos e valores mobiliários devidamente autorizados pela CVM.

6. Pela proposta apresentada pelo Sr. Fabio Lotaif (fls. 1595), o acusado se compromete a: i) abster-se de realizar operações na BM&F com contratos futuros de índice Bovespa; ii) atuar somente nos mercados de derivativos através de investimentos em fundos de investimento autorizados a funcionar

pela CVM; iii) restringir suas operações na pessoa física ao mercado de ações à vista.

7. Pela primeira proposta apresentada pela BM&F (fls. 2278), a acusada se obriga a: (i) editar e implementar, junto a seus associados, os princípios e as regras que decorram da Instrução CVM 382/03 e dos normativos que a sucederem ou complementarem no que disser respeito ao registro e controle de ordens; (ii) promover a publicação de material de cunho informativo para os seus associados, bem como organizar cursos e seminários, objetivando intensificar o pleno desenvolvimento e conhecimento das regras e procedimentos aplicáveis ao registro e ao controle de ordens.

8. A PFE manifestou-se (MEMO/CVM/GJU-1/N.º339/02) contrariamente às propostas apresentadas pela Telles Corretora e por Nelson Telles (primeira proposta, de fls. 2240), Antonio Carlos Damasceno Pinho (fls. 1585) e Fabio Lotaif (fls. 1596), por não observarem os requisitos previstos no § 5.º do art. 11 da Lei 6.385/76. Em seguida, manifestou-se também (MEMO/CVM/GJU-1/N.º388/04) contrariamente à primeira proposta de termo de compromisso apresentada pela BM&F, por ela não preencher os requisitos da Lei 6.385/76 e por implicar restrição injustificada à atuação da CVM.

9. Em seguida, a BM&F apresentou nova proposta de celebração de termo de compromisso, assumindo agora compromissos bem mais amplos, sendo todavia de destacar que, desta feita, a proposta foi feita pela BM&F e também pelo seu Diretor-Geral, Sr. Edemir Pinto. Eis as obrigações a que ambos se comprometem:

*"1. – A BM&F, sob a coordenação e aprovação da CVM, utilizando tecnologias a serem especificadas ou aprovadas por esta última, compromete-se a adotar as medidas necessárias ao desenvolvimento e à implementação de um sítio na rede mundial de computadores ("Internet"), vinculado ao sítio da CVM existente na Internet, e destinado à divulgação de dados e informações, à educação e à proteção do público investidor (Sítio do Investidor).*

*1.2. - O Sítio do Investidor, cujo conteúdo será definido, especificado e aprovado pela CVM, e implementado pela BM&F nas dependências da CVM, deverá trazer mecanismos de esclarecimentos e de alerta ao público investidor, recursos didáticos diversos, publicações técnicas, notícias da atualidade auto-explicativas e outras fontes de informação, inclusive com o recurso a multimídia, de modo a: (i) possibilitar uma ampla transparência e divulgação das informações relativas ao mercado de capitais brasileiro; (ii) permitir uma adequada compreensão dos processos de negociação e das estruturas negociais do mercado de valores mobiliários; (iii) auxiliar na prevenção de fraudes, distorções e outras irregularidades; (iv) permitir a comparação entre produtos e serviços disponíveis para os investidores brasileiros.*

*1.3 - O Sítio do Investidor será desenvolvido e implementado pela BM&F nas condições indicadas e aprovadas pela CVM, as quais levarão em consideração inclusive as conclusões do trabalho realizado de acordo com o Termo de Referência (TOR) contido no "Diagnóstico e Planejamento Estratégico de Tecnologia da Informação da CVM", desenvolvido pela empresa vencedora do processo licitatório do Acordo de Empréstimo firmado entre a CVM e o Banco Mundial (Projeto BIRD, Componente 1-E), devendo o Sítio do Investidor ser desenvolvido de maneira tecnologicamente compatível com as conclusões do trabalho antes referido, permitindo a plena integração do Sítio do Investidor com o sítio da CVM na Internet.*

*9.4. – Para a reformulação, desenvolvimento e implantação do Sítio do Investidor nas condições acima, a BM&F também se obriga a realizar as ações relacionadas a seguir, detalhadas no Anexo A deste Termo de Compromisso, sendo que, para facilitar sua consecução, o ambiente computacional da CVM está disposto no Anexo B deste instrumento:*

- i. pesquisa de opinião junto aos usuários do sítio da CVM na Internet;*
- ii. criação de interface gráfica compatível com a tecnologia existente;*
- iii. organização e disposição do conteúdo do Sítio do Investidor;*
- iv. especificação, aquisição e customização de software de gerenciamento de conteúdo do Sítio do Investidor;*
- v. especificação, aquisição e customização de software de controle estatístico do Sítio do Investidor;*
- vi. aquisição de software de busca de conteúdo;*
- vii. especificação e desenvolvimento de módulo de pesquisas de opinião.*

*2. – Após a conclusão do desenvolvimento das ações especificadas no item 1 deste Termo de Compromisso pela BM&F e a comprovação do adequado funcionamento pela CVM, deverão ser fornecidos à CVM:*

- i. os programas executáveis associados aos produtos;*
- ii. os códigos-fonte associados aos produtos;*
- iii. todas as licenças de uso e propriedade sobre os executáveis e códigos- fonte dos produtos, inclusive com autorização para utilização de todos os produtos, pela CVM, em seu sítio na Internet;*
- iv. documentação completa dos produtos desenvolvidos.*
- v. cinco licenças de uso de cada software proprietário ou de terceiros utilizado pela BM&F durante o desenvolvimento e documentação dos produtos.*
- vi. softwares básicos para servidores, incluindo software para banco de dados.*
- vii. hardwares necessários especificados pela BM&F e validados pela CVM para executar todos os produtos em ambientes distintos de desenvolvimento, homologação e produção.*
- viii. treinamentos sobre todos os softwares utilizados para o desenvolvimento, bem como sobre a utilização dos produtos desenvolvidos e adquiridos.*

*2.1 – As licenças mencionadas no item "v" acima devem englobar, entre os possíveis grupos de softwares, editores de texto, editores de imagens, ferramentas de autoria de multimídia focados para Web, ferramentas de modelagem e documentação de classes, ambientes de programação, compiladores, etc.*

*3. - Os direitos autorais sobre os programas, sistemas e demais aplicativos desenvolvidos em conformidade com este Termo de Compromisso, em particular, dos códigos-fonte associados, serão cedidos à CVM, em caráter irrevogável e irretratável, e com*

exclusividade, podendo a CVM, a qualquer instante, modificá-lo ou utilizá-lo exclusivamente de acordo com a sua conveniência.

4. – Os seguintes aspectos devem ser observados durante e após os trabalhos associados a este Termo de Compromisso:

4.1 – A BM&F deve guardar permanente sigilo quanto às informações às quais tiver acesso;

4.2 – Os consultores escolhidos e contratados pela BM&F para os trabalhos especificados neste termo de compromisso devem ter, no mínimo, cinco anos de experiência em projetos similares e seus currículos devem ser submetidos à aprovação prévia da CVM, devendo comprometer-se à manutenção de sigilo nas mesmas condições referidas no item 4.1.

5. – O prazo para a execução dos trabalhos objeto deste Termo de Compromisso é de 06 (seis) meses, contados a partir da data de definição do escopo do trabalho pela CVM.

5.1 – Ao término dos trabalhos será apresentada pela BM&F a versão final do Sítio do Investidor, a qual será testada pelo Grupo Gestor da Internet da CVM durante 7 (sete) dias.

5.2 – Ao final do prazo referido no item 5.1. acima, o Grupo Gestor da Internet da CVM atestará o funcionamento adequado e a entrega formal do Sítio do Investidor, ou determinará a adoção de providências complementares pela BM&F. Uma vez adotadas tais providências, e tendo sido atendidas suas finalidades, o Grupo Gestor da Internet atestará o cumprimento das obrigações deste Termo de Compromisso.

5.3 – Caso o Grupo Gestor da Internet da CVM constate a existência de problemas de funcionamento do Sítio do Investidor que considere não substanciais, poderá atestar o cumprimento das obrigações objeto deste Termo de Compromisso sob a condição de que a BM&F se obrigue, em instrumento próprio, a adotar as providências complementares cabíveis."

10. Os proponentes expressamente destacaram, entretanto, que a proposta de termo de compromisso estaria condicionada à aceitação da suspensão não apenas do Processo Administrativo Sancionador CVM 04/01, mas também do Processo Administrativo Sancionador CVM 2002/0235. No primeiro deles (PAS CVM 04/01) apenas a BM&F é responsabilizada por suposta atuação ilícita, enquanto que no segundo (PAS CVM 2002/0235) tanto a BM&F quanto o Sr. Edemir Pinto são indiciados. Cabe acrescentar que, no PAS CVM 2002/0235, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) formulou Termo de Acusação imputando à BM&F o descumprimento dos incisos I, II e III da Resolução CMN 1.645/89, em decorrência do desempenho inadequado da Bolsa na fiscalização dos negócios nela ocorridos.

11. Instada a se manifestar sobre a segunda proposta apresentada pela BM&F e pelo seu Diretor-Geral, Sr. Edemir Pinto, a PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º143/05 e MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º144/05) reconheceu a legalidade da proposta, destacando que caberia ao Colegiado da CVM analisar a conveniência e oportunidade do acolhimento da proposta.

#### Voto

12. Em que pese os PAS CVM 04/01 e 2002/0235 serem distintos, esclareço que, em vista do princípio da economia processual, achei mais conveniente apreciar em conjunto as propostas de termo de compromisso neles formuladas, porque, em ambos os casos, a BM&F está sendo responsabilizada por não ter mantido adequada atuação fiscalizadora sobre os negócios nela ocorridos, em suposta violação da Resolução CMN 1.645/89. Além disso, ambos os processos têm por substrato material a realização de supostas operações irregulares com índice Bovespa futuro, ocorridas entre 1998 e 2000. A diferença, além das partes envolvidas, seria apenas que, no PAS 04/01, as operações foram realizadas através da Telles Corretora, gerando prejuízos ao Postalis (apenas entre 01/09/98 e 15/09/98, R\$ 2.173.650,00); no PAS 2002/0235, as operações foram realizadas através da Corretora Safic, gerando prejuízos à PRECE – Previdência Complementar (entre fevereiro e abril de 2000, R\$ 2.397.345,00). Nesse passo, tratarei primeiramente do PAS 04/01 e em seguida do PAS 2002/0235.

13. No que diz respeito ao PAS 04/01, considero que as propostas apresentadas devem ser analisadas em duas partes. De um lado, as propostas formuladas por Telles Corretora, Nelson Telles de Almeida Santos, Antonio Carlos Damasceno Pinho e Fabio Lotaf. Por outro lado, a proposta apresentada pela BM&F. Isso porque aos primeiros é imputada a realização de práticas fraudulentas, que teriam gerado vultoso prejuízo ao Postalis, ao passo que à BM&F é imputada a responsabilidade por inadequada ação fiscalizadora sobre os negócios ocorridos na Bolsa, que teria permitido a prática das operações fraudulentas. Ou seja, enquanto os primeiros teriam tomado parte nas operações supostamente fraudulentas, a BM&F, em razão da sua vulnerável atuação fiscalizatória, apenas não teria criado e agido com os mecanismos de controle adequados para evitá-las e reprimi-las.

14. Passo desse modo à análise do primeiro time de propostas. Entendo que o seu acolhimento não traduz o interesse da boa regulação do mercado de capitais. Reitero que os proponentes foram acusados de terem realizado operações fraudulentas, em violação da alínea c do item II da Instrução CVM nº 08/79. Saliendo também que, segundo o Relatório da Comissão de Inquérito, as operações fraudulentas teriam gerado vultoso prejuízo ao Postalis (apenas entre 01/09/98 e 15/09/98, R\$ 2.173.650,00). Trata-se, portanto, de imputação extremamente grave e relevante.

15. As propostas de celebração de termos de compromisso, todavia, não fazem qualquer menção ao ressarcimento do Postalis, descumprindo assim frontalmente o disposto no art. 11, § 5.º, II, da Lei 6.385/76, que condiciona a aceitação do termo de compromisso à indenização dos prejuízos causados aos participantes do mercado.

*§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:*

*I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e*

*II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.*

16. Além disso, estou convencido de que os compromissos apresentados pelos proponentes (de não atuação no mercado pelo prazo de um ano, de realização de cadastro de clientes, de formalização de ordens recebidas, de elaboração de manual de regras, de cumprir as normas vigentes, de promoção de curso, de abstenção de atuar com contratos futuros, de restrição da atuação no mercado, de implementação dos princípios e regras do mercado de capitais, de publicação de material informativo), todos eles, não guardam qualquer relação de proporcionalidade com as possíveis infrações praticadas. Parece-me que fatos supostamente relevantes como os apresentados no Relatório da Comissão de Inquérito em princípio impõem medidas regulatórias igualmente relevantes, o que, certamente, não se deduz das obrigações sugeridas pelos acusados.

17. Assim, tendo em vista que as propostas não atendem ao disposto no art. 11, § 5.º, II, da Lei 6.385/76, bem como não guardam qualquer relação de proporcionalidade com os fatos imputados aos acusados, voto pelo seu indeferimento.

18. No que diz respeito à proposta de celebração de termo de compromisso apresentada pela BM&F e pelo seu Diretor-Geral, Sr. Edemir Pinto, penso de

forma diferente. Em primeiro lugar, porque os proponentes não são acusados de terem participado de operações fraudulentas, mas sim — reitero — de não terem criado e agido com mecanismos suficientes e adequados para a fiscalização das operações realizadas na Bolsa, o que teria permitido a realização das supostas operações fraudulentas, em prejuízo, respectivamente, do Postalís e da PRECE.

19. Acrescento ainda que, conforme bem observado pela PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º143/05 e MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º144/05), não me parece ser o caso de condicionar o acolhimento da proposta à reparação, por parte da BM&F ou do seu Diretor-Geral, dos prejuízos sofridos por Postalís ou pela PRECE, pois não se pode afirmar que, em decorrência da suposta omissão em que teriam incorrido, teriam auferido qualquer benefício em razão das mencionadas operações.

20. Em segundo lugar, observo que tanto no PAS 04/01 quanto no PAS 2002/0235, o cerne da acusação consiste na ausência de rigor da BM&F no controle dos registros das ordens de negociação executadas pelas Corretoras sujeitas à sua fiscalização. No PAS 04/01, a Comissão de Inquérito observou que a ausência de controle das ordens de negociação na Telles Corretora teria contribuído sobremaneira para a implementação das operações fraudulentas. No PAS 2002/0235, a Comissão de Inquérito observou que o registro das ordens de negociação não continham informações que permitissem uma análise conclusiva pela CVM, sendo que, em face da impossibilidade de examinar as ordens e os negócios, a CVM ficou impossibilitada de esclarecer a suspeita de que as operações realizadas pela PRECE através da Corretora Safic haviam sido previamente combinadas.

21. A acusação não é nova. Vale referir que a falta de controle sobre o registro das ordens de negociação executadas pelas Corretoras da BM&F suscitou também outros três processos perante a CVM, julgados recentemente, a saber: o PAS 2002/29, PAS 2002/30 e PAS 37/00, todos relatados pelo então Diretor Eli Loria. Em todos eles, todavia, a BM&F e seu dirigente foram absolvidos pelo Colegiado da CVM(1). A decisão de absolvição, por sua vez, se baseou em fundamentos que, a meu ver, devem ser considerados nos processos ora sob apreciação do Colegiado.

22. Com efeito, no período dos fatos a que se referem os PAS 04/01 e 2002/0235, a BM&F não exigia que suas associadas fizessem quaisquer registros das ordens enviadas por clientes. Também permitia que as corretoras especificassem os comitentes compradores e vendedores dos contratos negociados até o fim do expediente. Havia, adicionalmente, uma grande liberdade para que as corretoras repassassem contratos fechados por seus operadores para clientes de outras operadoras. Além disso, as regras para a consecução desses repasses eram flexíveis, e as corretoras apenas registravam tais transferências nos sistemas da Bolsa, sem necessidade de controle. Finalmente, existiam casos de preferência de alguns operadores na determinação de suas contrapartes. Em outras palavras, a ausência de controle de ordens permitia que se distribuíssem livremente, à conveniência das corretoras e das demais partes envolvidas, negócios ganhadores e perdedores.

23. Entretanto, a partir de 2003, certamente também em decorrência da legislação baixada pela CVM (Instrução CVM 382/03) após a Lei 10.303/01 (que transferiu para a CVM a competência para fiscalizar todo o mercado futuro) e dos processos instaurados na entidade reguladora, cada um desses problemas foi e vem sendo paulatinamente atacados pela BM&F, que tem despendido esforços para aprimorar a sua atividade fiscalizatória. Com vistas a especificar as medidas tomadas pela BM&F, transcrevo voto já invocado do Diretor-Relator Eli Loria, em sede dos PAS 2002/29, PAS 2002/30 e PAS 37/00:

*"Exemplos disso foram a introdução de um identificador individual para cada um de seus operadores, composto de três letras, em substituição ao número da corretora. Tal mudança permitiu à bolsa apurar eventuais concentrações de negócios entre operadores, e evitar que houvesse preferência por operador contraparte nas negociações, a partir do monitoramento por novos sistemas de gravação de imagens e de voz no ambiente do pregão.*

*A bolsa também proibiu a atuação de operadores autônomos sem vínculo empregatício com as associadas e que as comunicações com o pregão viva-voz fossem feitas diretamente por clientes, buscando trazer equidade no tratamento dispensado a todos os clientes.*

*Também foram introduzidas medidas objetivando evitar que negócios fossem registrados no pregão fora dos preços apregoados, e novas regras de repasse foram introduzidas com o estabelecimento de horários-limites para repasse, e a exigência de indicação da corretora destino do repasse no próprio cartão de negociação.*

*Foram ainda definidas regras de limites diários para o registro de operações de swap e de opções flexíveis.*

*A BM&F imputou punições a operadores de pregão e corretoras por problemas relacionados com a forma de atuação no pregão viva-voz propriamente dito, ainda que poucos tenham sido os casos de punição de associadas e dirigentes de associadas por questões relacionadas com o descumprimento da correta distribuição de ordens de clientes e dos respectivos negócios gerados.*

*Outras medidas no âmbito da redução do risco sistêmico também foram adotadas, como a implementação de limites de alavancagem dos membros de compensação baseados na apuração do value at risk – VAR, a determinação de limites de posições em aberto para os contratos de juros e câmbio baseados no VAR, a criação dos Participantes com Liquidação Direta – PLD's e a adoção do sistema de monitoramento de concentração de posições com base na exposição a fatores de risco.*

*A bolsa também implementou alterações de ordem administrativa, criando uma Diretoria Colegiada, um Comitê Interno de Risco e um Conselho e uma Câmara Consultiva. Em outubro de 2003 aprovou o Código de Ética dos Participantes dos Mercados da BM&F, que visa o aprimoramento das condutas e a adoção das melhores práticas pelos participantes, juntamente com a criação de um Comitê de Ética e de um Código de Conduta BM&F para seus administradores e funcionários.*

*Mais especificamente em relação às normas que regulamentaram as ordens, os repasses de operações realizadas e o uso do sistema de gravação de ordens, o Conselho de Deliberação da BM&F, em 23/09/03, tratou das condições de operacionalização dessas atividades.*

*Cabe destaque a criação de janelas de especificações de negócios por parte dos intermediários, o dever de registro no próprio cartão de negociação se o negócio se destina a repasse para outro intermediário ou a Participação com Liquidação Direta - PLD, e mais significativo: que as corretoras deverão efetuar o registro de ordens recebidas de clientes, em formulários próprios ou em meio eletrônico, contendo informações mínimas que permitam identificar a seqüência do recebimento dessas ordens, e mantenham tais registros pelo prazo de cinco anos.*

24. Como se vê, o fato é que, ainda que tardiamente e pressionada pela edição de normativos específicos da CVM e pela instauração de processos administrativos sancionadores, a BM&F inseriu cláusulas em seus regulamentos que obrigam seus associados a registrarem compulsoriamente toda e qualquer ordem emanada de seus clientes, além de ter criado outras várias medidas que passaram a permitir o exercício mais eficaz da fiscalização das operações cursadas em seus recintos e sistemas de negociação. Isto é, parece-me que a atuação regulatória da CVM já ensejou a correção da postura da Bolsa, disso resultando maior segurança e eficiência para o mercado.

25. Além disso, o termo de compromisso proposto pela BM&F e pelo Sr. Edemir Pinto me parece extremamente salutar para o aprimoramento do mercado. Em síntese, os proponentes comprometem-se a desenvolver, consoante condições previamente indicadas e aprovadas pela CVM, medidas

necessárias ao desenvolvimento e à implementação de um sítio ("Sítio do Investidor"), na rede mundial de computadores, destinado à divulgação de dados/informações, educação e proteção do público investidor. O projeto teria o escopo de: *i.* possibilitar uma ampla transparência e divulgação das informações relativas ao mercado de capitais brasileiro; *ii.* permitir uma adequada compreensão dos processos de negociação e das estruturas negociais do mercado de valores mobiliários; *iii.* auxiliar na prevenção de fraudes, distorções e outras irregularidades; *iv.* permitir a comparação entre produtos e serviços disponíveis para os investidores brasileiros."

26. Trata-se, a meu juízo, de projeto criativo e inovador, que pode proporcionar evidente benefício ao mercado, pois, além de conferir maior transparência à atuação da Bolsa, permitirá ao público em geral (pela *Internet*) conhecer melhor as operações disponíveis, o que poderá inclusive suscitar o interesse de novos investidores.

27. Além disso, me parece extremamente interessante que o projeto permita ao investidor, mesmo ao investidor não qualificado, a comparação entre os produtos e serviços existentes, ensejando assim a competição e conseqüentemente o aprimoramento dos produtos oferecidos pelos diversos intermediários, em manifesto benefício da eficiência do mercado de capitais.

28. Finalmente, conforme bem observado pela PFE, a medida poderá ainda "traduzir-se em um eficiente instrumento de auxílio no desempenho da função fiscalizadora", seja da entidade auto-reguladora, seja da CVM.

29. Assim, considerando que a BM&F vem nos últimos tempos consolidando importantes mecanismos de fiscalização das operações nela realizadas, especialmente no que diz respeito ao controle do registro das ordens de negociação executadas, considerando que a PFE se manifestou pela legalidade da proposta, inclusive esclarecendo que a sua aceitação não está condicionada ao ressarcimento dos prejuízos do Postalís ou da PRECE, e considerando ainda que me parece extremamente conveniente e oportuno o desenvolvimento do "Sítio do Investidor" proposto pela BM&F, entendo que merece acolhimento a proposta de celebração de termo de compromisso apresentada pela BM&F e por seu Diretor-Geral, Sr. Edemir Pinto.

30. Lembro que o instituto legal do termo de compromisso não tem outro sentido senão o de atribuir certa flexibilidade à CVM, necessária à boa regulação do mercado. Evidentemente, não se trata de tolerar o ilícito, mas sim de permitir à entidade reguladora identificar o momento em que a resposta regulatória já se apresentou suficiente para o bom desenvolvimento do mercado. Trata-se, como se disse alhures, de alcançar o máximo de eficiência na solução de problemas, aliando, na dosagem necessária para cada hipótese, as vantagens da flexibilidade negocial com o rigor da coercitividade estatal<sup>(2)</sup>. E, no caso, me parece que a celebração de termo de compromisso consolidaria a resposta regulatória adequada no que diz respeito ao dever de fiscalização da BM&F.

### Conclusão

31. Ante o exposto, voto no sentido do indeferimento dos pleitos de celebração de termo de compromisso apresentados por Telles Comercial e Corretora de Mercadorias Ltda, Nelson Telles de Almeida Santos, Antonio Carlos Damasceno Pinho e Fabio Lotaf, em sede do PAS 04/01.

32. Por outro lado, voto no sentido de que seja acolhida a proposta de celebração de termo de compromisso apresentada pela BM&F e por seu Diretor-Geral, Sr. Edemir Pinto, suspendendo, apenas em relação a eles, o PAS 04/01 e o PAS 2002/0235, nos termos do § 5.º do art. 11 da Lei 6.385/76 e da Deliberação CVM 390/01.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2005.

Sérgio Weguelin

Diretor-Relator

<sup>(1)</sup>Ao PAS 37/00 foram apensados os PAS SP 2002/0029 e PAS SP 2002/0030. A decisão do Colegiado da CVM foi tomada em sessão de 09/12/2004, vencida quanto ao mérito a Diretora Norma Parente, que propôs a aplicação da pena de advertência à BM&F e ao Sr. Edemir Pinto.

<sup>(2)</sup>Moreira Neto, Diogo de Figueiredo, *Direito Regulatório*, Renovar, Rio de Janeiro, 2003, p. 107.