

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/00, instaurado com a finalidade de "apurar a eventual ocorrência de práticas ilegais em negócios realizados nos mercados à vista e de opções, na Bovespa e na BVRJ, nos anos de 1995 a 1997, por fundos de pensão, especialmente, a Ceres – Fundação de Seguridade Social dos Sistemas Embrapa e Embrater, a Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES, a Fundação dos Funcionários da Caixa Econômica Estadual – FUCAE, a Fundiágua – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB e a Fundação Copel de Previdência e Assistência Social". (Relatório da Comissão de Inquérito, 1º e 2º Aditamentos, respectivamente, às fls. 02/233, 254/353 e 354/410 do Processo de TC)

2. O presente inquérito surgiu a partir da identificação pela área de acompanhamento do mercado de valores mobiliários da CVM de operações interpraças, realizadas na Bovespa e na BVRJ, no mercado à vista e de opções, no período de 15.12.96 a 17.01.97, nas quais comitentes teriam auferido relevantes lucros em detrimento de investidores institucionais, bem como do envio de relatório pela Secretaria de Previdência Complementar - SPC em que foi constatada a existência de indícios de prática ilegais relacionadas à realização de negócios que poderiam ter sido previamente combinados com o objetivo de proporcionar ganhos para alguns profissionais de mercado e/ou pessoas relacionadas a sociedades corretoras em detrimento da Ceres. (parágrafos 2º, 4º e 5º do Relatório da Comissão de Inquérito)

3. Posteriormente em setembro de 2001, a SPC encaminhou à CVM a Informação Fiscal, na qual relata possíveis irregularidades em negócios nos mercados de ações e opções efetuados pela Fundiágua que possuíam as mesmas características das operações que dera origem à instauração do PAS CVM nº 23/00, inclusive quanto ao período e grande parte dos envolvidos, razão pela qual o referido documento, após consulta à Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM, foi anexado ao processo. (parágrafos 3º e 4º do 1º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

4. Em 19.08.05, a SPC encaminhou à CVM nova Informação Fiscal em que comunicava a realização de operações pela Fundação Copel que apresentavam *modus operandi* semelhante ao utilizado nas operações analisadas no Relatório do PAS 23/00, que acabaram também sendo a ele anexadas. (parágrafos 4º e 5º do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

5. Os negócios levantados pela SPC eram operações estruturadas que tinham início com a compra de ações no mercado à vista e o lançamento simultâneo de opções de compra seguida da reversão, após um intervalo de tempo, mediante a venda das ações e a compra de opções. Os negócios eram realizados geralmente na BVRJ. (parágrafo 7º do 1º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

Atuação da Novação S.A. CCVM

6. Em 09.06.97, a Fundiágua [\[1\]](#) comprou 20 milhões de opções de compra de Cesp PN, série CFV, de cliente da Novação pelo preço simbólico de R\$ 0,01, perfazendo o total de R\$ 200,00, e no mesmo dia vendeu a esse cliente a mesma quantidade da série CJF ao preço de R\$ 2,50, totalizando R\$ 50.000,00. Em 16.06.97, a operação foi revertida ao preço de R\$ 16,30, **proporcionando o lucro de R\$ 276.000,00 ao cliente da Novação**, enquanto que a Fundiágua lucrou apenas R\$ 63.500,00, levando em conta as duas séries de opções e os negócios à vista. (parágrafos 24, 25, 29 e 31 do 1º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

7. A Comissão de Inquérito observou que as perdas da Fundiágua ocorreram no lançamento das opções, sendo que na série CJF recebeu cerca de 35% do preço justo enquanto que na reversão pagou preço próximo ao justo. (parágrafo 35 do 1º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

8. Segundo a Comissão, não se pode aceitar que as perdas sofridas pela Fundiágua, evidenciadas pela diferença entre a rentabilidade de 5,49% por ela obtida e de 565,57% alcançada pela contraparte, sejam fruto das condições de mercado ou do acaso. Assim, embora a meta de obtenção de rendimentos superiores aos oferecidos por aplicações de renda fixa tenha sido atingida, a verdade é que a fundação atuou no mercado de renda variável com o único objetivo de transferir à contraparte os rendimentos que poderia obter. As perdas ficaram evidentes, seja pela simples rentabilidade em função do valor investido, seja pelo método de Black & Scholes. (parágrafos 70 e 73 do 1º Aditivo ao Relatório da Comissão de Inquérito)

9. As operações estruturadas, a exemplo da intermediada pela Novação, foram montadas com a utilização de séries de opções sem liquidez na BVRJ, portanto sem parâmetro de preços, possibilitando a fixação de preços de exercício e de prêmios, tanto no lançamento como na reversão, para proporcionar à Fundiágua um rendimento apenas equivalente à taxa atuarial e às contrapartes expressivos lucros. (parágrafo 74 do 1º Aditivo ao Relatório da Comissão de Inquérito)

Atuação da Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A.

10. Em janeiro e fevereiro de 1997, a carteira própria da Socopa realizou operações interpraças no mercado à vista com ações Telesp PN em contraparte à Fundação Copel que, por sua vez, lançou opções, séries CDU e CDT, também por seu intermédio. As opções foram compradas por **cliente da corretora que obteve o lucro de R\$ 505.285,00**. (parágrafos 87 e 89 do 2º Aditamento do Relatório da Comissão de Inquérito)

11. Os negócios efetuados pela Fundação Copel eram também operações estruturadas e, a exemplo das realizadas pela Fundiágua, tinham como objetivo minimizar a perda em caso de queda do preço da ação, reduzindo-a até o montante equivalente ao prêmio recebido, ou obter uma renda pré-fixada em caso de elevação da cotação do papel. Esse tipo de operação, na verdade, limitava o lucro da Fundação Copel e anulava qualquer ganho que ultrapassasse o preço de exercício, em caso de alta da cotação das ações, e ao mesmo tempo transferia todo o lucro que fosse além do preço de exercício às contrapartes detentoras de opções. (parágrafos 105 e 106 do 2º Aditamento do Relatório da Comissão de Inquérito)

12. Por outro lado, em caso de queda da cotação das ações a valores inferiores ao preço de custo, a Fundação Copel poderia deixar de obter, inclusive, a taxa atuarial, assumindo integralmente o risco da operação, inviabilizando a "renda pré-fixada", uma vez que o retorno poderia ser negativo. (parágrafo 107 do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

13. Além de as operações estruturadas limitarem os lucros em caso de alta dos ativos subjacentes e não limitarem o prejuízo em caso de baixa, a Fundação Copel também recebia prêmios consideravelmente inferiores aos prêmios justos calculados pelo modelo de Black & Scholes, o que significa que vendia barato enquanto que as contrapartes pagavam pouco pelas opções. (parágrafo 110 do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

14. A Corretora Socopa, além das operações estruturadas (OE 74 e 75) que envolveram o lançamento das séries CDU e CDT, recepcionou ordens de operação em nome da Fundação Copel referente às OE 6, 8, 16, 19, 24, 60, 70, 71, 76 e 78) que foram repassadas e executadas por outras corretoras. (parágrafo 125 do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

15. De acordo com a Comissão de Inquérito, não há dúvida de que as corretoras envolvidas participaram ativamente na montagem e minuciosa execução

do esquema em que a Fundação Copel sempre foi colocada em posição indevida de desequilíbrio perante os demais participantes. Os resultados auferidos pelas contrapartes da Fundação corroboram o entendimento de que as operações foram estruturadas para proporcionar-lhes sistemáticos e expressivos lucros, sendo que, sem a efetiva participação dos comitentes com ligação entre si e com as corretoras, o esquema não teria sido implementado. Na verdade, os lucros das contrapartes já estavam garantidos por ocasião do lançamento das opções principalmente em razão dos preços aviltados que pagaram como prêmio. (parágrafos 131 e 132 do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

16. A Comissão detectou, também, que a carteira própria da Socopa no dia em que negociou ações em contraparte à Fundação Copel, comprando ou vendendo, na BVRJ, realizou operação contrária na Bovespa, vendendo ou comprando, praticando preços próximos aos negócios realizados em contraparte à Fundação, ficando claro que, mesmo no mercado à vista, a BVRJ não apresentava liquidez suficiente para suprir a Fundação em suas aquisições, bem como que as compras e vendas efetuadas no mercado à vista objetivavam viabilizar os negócios com opções que dependiam da prévia combinação entre os vários agentes envolvidos nas operações. (parágrafos 133 e 134 do 2º Aditamento ao Relatório da Comissão de Inquérito)

Conclusão

17. Como as opções negociadas não possuíam liquidez e nem parâmetro de preço de mercado, as fundações recebiam no lançamento valores consideravelmente inferiores ao justo, enquanto que na reversão, quando a cotação das ações no mercado à vista subia, fixava-se um determinado preço que garantisse um rendimento mínimo próximo à taxa atuarial. Desse modo, a diretoria das fundações podia justificar os negócios perante os órgãos de controle e ao mesmo tempo transferir às contrapartes toda a rentabilidade gerada pelo carregamento das ações, que era sempre superior. Por outro lado, quando as cotações caíssem abaixo do custo de aquisição, além de não obter taxa de retorno alguma, haveria prejuízo pela redução do valor da carteira. Assim, ficou nítida a posição de inferioridade das fundações em relação às contrapartes e caracterizada a ocorrência de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários. (parágrafos 275 e 135, respectivamente, do 1º e 2º Aditamentos ao Relatório da Comissão de Inquérito)

18. As operações investigadas também eram fraudulentas, na medida em que, disfarçadas de operações de "financiamento", objetivavam ocultar dos órgãos responsáveis pela fiscalização das fundações, bem como dos órgãos de acompanhamento de mercado da CVM e das bolsas de valores, o seu verdadeiro objetivo de proporcionar expressivos lucros às contrapartes. Em consequência desse esquema, os participantes do plano de previdência patrocinados pelas fundações tiveram consideravelmente diminuída a rentabilidade dos valores por eles aplicados. (parágrafos 276 e 136, respectivamente, do 1º e 2º Aditamentos ao Relatório da Comissão de Inquérito)

19. Como as operações foram direcionadas à BVRJ em razão da conveniência de lá se abrir as séries de opções com o único objetivo de realizar negócios de interesse do grupo, os comitentes que atuaram na contraparte das fundações nenhum negócio teriam efetuado no mercado de opções não fosse para atuar na sua contraparte e auferir lucro. Ocorre que, segundo a Deliberação CVM nº 14/83, as operações consideradas legítimas no mercado de opções não se confundem com negociações efetuadas nesse mercado que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar resultados previamente acertados, fato que ficou caracterizado nas operações investigadas, configurando, assim, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. (parágrafos 277 e 137, respectivamente, do 1º e 2º Aditamentos ao Relatório da Comissão de Inquérito)

20. Os fatos relatados permitiram à Comissão de Inquérito concluir, ainda, que Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro, diretor da Novação, e Álvaro Augusto Vidigal, diretor da Socopa, não foram cuidadosos e diligentes no exercício de suas funções, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76. (parágrafos 278 e 138, respectivamente, do 1º e 2º Aditamentos ao Relatório da Comissão de Inquérito)

Irregularidades e responsabilidades

21. Em razão do exposto, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outros, das seguintes pessoas:

a) **Novação S.A. CCVM**, sucedida por Novação DTVM Ltda., e **Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro**, diretor responsável pelas operações de bolsa, por intermediar negócios por conta de cliente, no mercado de opções em 1997, especialmente em contraparte à Fundiágua – Fundação de Previdência dos Empregados da CAESB, nos quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 8/79;

b) **Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro**, por não ter sido cuidadoso e diligente no exercício de suas funções, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76, nas operações intermediadas pela Novação por conta de cliente.

c) **Socopa S.A. Sociedade Corretora Paulista** e **Álvaro Augusto Vidigal**, responsável pelos negócios da carteira própria e diretor responsável pelas operações de bolsa, por ter a carteira própria efetuado negócios no mercado à vista e/ou no de opções e por ter intermediado negócios de sua carteira própria e de clientes, nos anos de 1996 e 1997, especialmente em contraparte à Fundação Copel, nos quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 8/79; e

d) **Álvaro Augusto Vidigal**, por não ter sido cuidadoso e diligente no exercício de suas funções, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76, ocorrência essa configurada nas operações intermediadas pela Socopa por conta da carteira própria e de cliente.

22. A Comissão de Inquérito propôs, ainda, o envio de cópia do Relatório e dos Aditamentos às fundações, à SPC, à Secretaria da Receita Federal e ao Ministério Público, em função das operações fraudulentas verificadas.

23. Devidamente intimados, os acusados acima identificados apresentaram suas defesas, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

Proposta de Socopa Sociedade Corretora Paulista S/A e Álvaro Augusto Vidigal (fls. 429 do Processo de TC)

24. Os proponentes se comprometem a recolher à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), sendo R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) pela Socopa e R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por Álvaro Augusto Vidigal.

Proposta de Novação S.A. CCVM, atual Novação DTVM Ltda., e **Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro** (fls. 456/462 do Processo de TC)

25. Os proponentes alegam que não participaram da estruturação das operações e que a corretora atuou apenas como intermediária nos negócios do cliente, tendo recebido tão-somente a taxa de corretagem, cujo valor é desprezível. Assim, obrigam-se a pagar à CVM a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), colocando-se, ainda, à disposição do Comitê de Termo de Compromisso para discutir os termos e condições da proposta.

Manifestação da Procuradoria Federal Especializada (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 455/09 e respectivos despachos às fls. 471/484 do Processo de TC)

26. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – CVM/PFE apreciou os

aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído que as mesmas não se encontram aptas a serem recepcionadas pela CVM uma vez que, embora tenham sido considerados responsáveis pelos lucros indevidos obtidos pelos clientes, os proponentes não apresentaram promessa de qualquer indenização às fundações.

27. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 16.12.09, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições das propostas de Termo de Compromisso, tendo em vista que os compromissos assumidos não se mostravam adequados ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, pois os valores ofertados não representavam valor suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

28. Tendo por base a diferença entre o resultado efetivamente auferido pelos clientes dos proponentes e o resultado que teria sido por eles alcançado caso as opções tivessem sido negociadas no preço justo, o Comitê sugeriu o aprimoramento das propostas, de sorte a contemplar **obrigação pecuniária correspondente a 30% da diferença de R\$ 135.985,00 (cento e trinta e cinco mil, novecentos e oitenta e cinco reais) para os proponentes Socopa e Álvaro Augusto Vidal e 30% da diferença de R\$ 102.400,00 (cento e dois mil e quatrocentos reais) para os proponentes Novação DTVM e Carlos Alberto Ribeiro.**

29. O Comitê observou ainda que o valor deverá ser atualizado pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (**IPCA**) desde a data das correspondentes operações até o seu pagamento à CVM, observando que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. (Comunicados de negociação às fls. 485/490)

30. Em 15.01.10, após prorrogado o prazo de resposta ao comunicado de negociação, os proponentes Corretora Socopa e Álvaro Augusto Vidal protocolaram nova proposta, na qual manifestaram adesão aos termos sugeridos pelo Comitê, majorando sua proposta para o valor total de R\$ 90.285,46 (noventa mil, duzentos e oitenta e cinco reais e quarenta e seis centavos), distribuído pelos proponentes. Argumentam que esse valor corresponde a **30% da diferença de R\$ 135.985,00 (cento e trinta e cinco mil, novecentos e oitenta e cinco reais)** devidamente atualizada pelo IPCA desde a data das operações (fls. 491/494).

31. Os proponentes Novação DTVM Ltda e Carlos Alberto Ribeiro, por sua vez, mantiveram sua proposta original no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) (fls. 495/496).

FUNDAMENTOS:

32. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM 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 cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

33. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

34. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

35. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e, quando existente, os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

36. Em que pese a manifestação da PFE/CVM quanto à exigência de proposta que contenha promessa de indenização às fundações, o Comitê, com a devida vênia, não se manifesta no mesmo sentido. Segundo orientação do Colegiado, a previsão de indenização a terceiros potencialmente prejudicados só deve ser exigida quando houver nos autos elementos mínimos para uma clara caracterização do nexo causal direto e imediato entre as condutas dos proponentes individualmente consideradas e os danos em tese ocasionados. Na avaliação do Comitê, no caso em tela não restou claramente configurado esse nexo causal direto e imediato.

37. Superada essa questão, o Comitê deliberou por negociar as propostas junto aos proponentes, obtendo dois resultados distintos: enquanto a Corretora Socopa e Álvaro Augusto Vidal aceitaram os termos sugeridos pelo Comitê, a Novação DTVM e Carlos Alberto Ribeiro optaram pela manutenção da proposta original.

38. Tendo em vista o aperfeiçoamento da proposta dos proponentes Corretora Socopa e Álvaro Augusto Vidal, o Comitê depreende que a aceitação da mesma é conveniente e oportuna, sugerindo a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o seu cumprimento, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto. Ressalte-se apenas que, quando da ocasião da apresentação da nova proposta, os proponentes apresentaram um valor já atualizado de R\$ 90.285,46 (noventa mil, duzentos e oitenta e cinco reais e quarenta e seis centavos). O Comitê destaca que o valor deverá ser atualizado pelo IPCA da data das operações até a data do pagamento, e não até a data da apresentação da proposta.

39. No tocante aos proponentes Novação DTVM Ltda e Carlos Alberto Ribeiro, O Comitê conclui que a proposta original não apresenta uma quantia suficiente para desestimular a prática da atividade considerada ilícita, razão pela qual recomenda a sua rejeição.

CONCLUSÃO

40. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por Socopa S.A. Sociedade Corretora Paulista e Álvaro Augusto Vidigal e a **rejeição** da proposta conjunta de Novação DTVM Ltda. e Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro.

Rio de Janeiro, 02 de fevereiro de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

ANTONIO CARLOS DE SANTANA

Superintendente de Normas Contábeis e Auditoria

WALDIR DE JESUS NOBRE

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

FABIO EDUARDO GALVÃO F. COSTA

Superintendente de Processos Sancionadores

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

[\[1\]](#) A Fundiágua operou pela RMC S.A. Sociedade Corretora.