

Interessado: Banco Bradesco S/A

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

1. O Banco Bradesco S/A formulou consulta à Superintendência de Relações com o Mercado – SMI solicitando um posicionamento da CVM a respeito dos pedidos de transferência de ações de pessoas que foram objeto de Deliberação de "stop order".

2. Por vislumbrar soluções diferentes daquelas propostas pelo Diretor Luiz Antonio Campos em seu bem estruturado voto, o qual respeito, mas *data venia* discordo, gostaria de deixar registrado o meu entendimento a respeito da solicitação de transferência de ações por pessoas que foram objeto de "stop order".

I – Disposições Legais

3. O assunto possui as seguintes referências legais na Lei nº 6.385/76:

"Art. 9º (...)

§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:

(...)

IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.

Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades:

I - distribuição de emissão no mercado (Art. 15, I);

II - compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria (Art. 15, II);

III - mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e

IV - compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

Parágrafo único. Só os agentes autônomos e as sociedades com registro na Comissão poderão exercer a atividade de mediação ou corretagem de valores mobiliários fora da bolsa.

Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento:

Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa."

II – Fundamentos

4. De início, para a boa compreensão da questão, deve-se ter em mente que as Deliberações de "stop order" visam, basicamente, alertar ao mercado que determinadas pessoas, por não estarem regularmente autorizadas pela CVM, estão proibidas de intermediar negociações de valores mobiliários.

5. A necessidade de autorização da CVM para que se atue no mercado de intermediação de valores mobiliários tem por finalidade precípua assegurar uma maior segurança e garantia ao público investidor, na medida em que possibilita uma fiscalização mais efetiva do órgão regulador sobre os agentes que operam nesse mercado.

6. De fato, aqueles que realizam a intermediação de ações sem a devida autorização da CVM criam uma situação anormal no mercado de capitais. Além disso, é muito comum que tais agentes, por não estarem sujeitos à fiscalização da CVM, pratiquem uma série de fraudes, lesando acionistas e abalando a credibilidade do mercado de capitais brasileiro.

7. É o caso, por exemplo, dos "garimpeiros", que, sem estarem autorizados pela CVM, compram ações fora de bolsa a um preço muito menor que o de mercado para, em seguida, vendê-las em bolsa pelo preço de mercado. Esses intermediários irregulares conseguem comprar ações privadamente a um preço bem menor que o de mercado em virtude da desinformação de determinados acionistas, que são induzidos pelos "garimpeiros" a acreditar que suas ações têm um preço de mercado extremamente baixo. Vê-se, então, que os vultuosos ganhos auferidos pelos "garimpeiros" decorrem, diretamente, de um prejuízo sofrido por terceiros.

8. Portanto, a atividade dos "garimpeiros", além de prejudicar o regular funcionamento do mercado, também causa um significativo prejuízo aos acionistas que lhes vendem ações com deságio. Sem dúvida, a atuação dos "garimpeiros" constitui uma fraude grave ao mercado de capitais que não pode passar despercebida pela CVM.

9. Ciente disso, o Colegiado da CVM, apreciando o Processo CVM nº RJ 1999/2181, sintetizou da seguinte forma o posicionamento que já vinha sendo adotado em larga escala nos casos de atuação de "garimpeiros":

a. em caso de "garimpagem" sem a prática de fraude: emissão de Deliberação de "stop order" e seu acompanhamento, sendo que o inquérito administrativo só seria aberto no caso de se constatar a continuidade dos negócios;

b. em caso de "garimpagem" com a prática de fraude:

(i) com o envolvimento de intermediários: emissão de Deliberação de "stop order" e a imediata abertura de inquérito administrativo e encaminhamento de informação ao Ministério Público;

(ii) sem o envolvimento de intermediários: emissão de Deliberação de "stop order" e encaminhamento de informação

10. Merece atenção especial o fato de que foram previstas emissões de Deliberação de "stop order" para todas as hipóteses vislumbradas pelo Colegiado, o que evidencia claramente o intuito da CVM de coibir de maneira imediata e eficaz a "garimpagem".

11. Tendo em vista a sua função maior de estimular o desenvolvimento de um mercado de capitais seguro, confiável e atrativo para o público investidor, a CVM não pode se eximir de adotar um posicionamento de completo e irrestrito combate à atuação dos "garimpeiros". A meu juízo, qualquer entendimento que busque suavizar a repressão da CVM sobre atuações manifestamente irregulares no mercado não condiz com os objetivos desta autarquia.

12. Devo esclarecer que não se está propondo aqui que a CVM extrapole as limitações legais a que está sujeita para combater eventuais fraudes no mercado. Muito pelo contrário, o que se pretende é assegurar à CVM a prerrogativa que o inciso IV, §1º do artigo 9º da Lei nº 6.385/76 lhe confere de proibir participantes do mercado de praticar atos que reputar prejudiciais ao funcionamento regular do mercado. E não me restam dúvidas de que a "garimpagem" constitui um ato extremamente prejudicial ao mercado.

13. Por outro lado, como bem ressaltou o Diretor Luiz Antonio Campos em seu voto, deve ser lembrado que nem toda pessoa que negocia ações privadamente está realizando uma intermediação irregular. Em alguns casos, essa espécie de negociação pode até ser lícita.

14. Contudo, é importante que não se confunda uma simples e eventual negociação privada de ações com a complexa atividade de "garimpagem", que pressupõe a realização habitual e profissional de intermediações irregulares.

15. Feita esta distinção, entendo que os valores mobiliários adquiridos pelos "garimpeiros" devem ser tratados pelos demais agentes de mercado como objeto de uma atividade irregular, proibida pela CVM e nociva ao mercado de capitais. Todos os agentes de mercado devem assumir uma postura muito cautelosa diante de tais valores mobiliários, de modo a evitar ao máximo a concretização de fraudes no mercado de capitais.

III – Conclusões

16. Diante de todo o exposto, entendo que as ações adquiridas pelo "garimpeiro" em negociações privadas não podem ser transferidas para o seu nome junto a instituição depositária enquanto estiver vigendo a "stop order".

17. Ora, não conseguindo transferir as ações para seu nome, o "garimpeiro" não poderá negociá-las em bolsa, o que inviabilizará a concretização da intermediação irregular.

18. Percebe-se, então, que as instituições financeiras depositárias podem desempenhar um importante papel no combate à "garimpagem", tendo em vista que são elas que realizam a transferência das ações compradas fora de bolsa para a carteira dos "garimpeiros". Lembre-se que, não conseguindo o "garimpeiro" transferir para seu nome as ações que comprou privadamente, ele não poderá vendê-las em bolsa e, assim, não conseguirá obter lucro algum com suas operações irregulares.

19. Com relação à possibilidade de se transferir para depósito na CBLC as ações que, antes da emissão da "stop order", já estavam em nome do "garimpeiro" junto a instituição depositária, seguindo a mesma linha de raciocínio adotada anteriormente, entendo que tal transferência não pode ser efetivada pela instituição.

20. Nesse sentido, veja-se o Parecer/CVM/PJU/Nº 03/03, no processo judicial em que são partes Marcos Juliano de Carvalho e Banco Itaú, que corre 2ª Vara Cível de Belo Horizonte/MG, em que a CVM atuou na condição de *amicus curiae*:

"Detectada e apurada a intermediação irregular, há a veiculação da 'stop order' através das Deliberações da CVM, estão os agentes integrantes do mercado, bem como os que não o integram de forma regular, proibidos de concretizar operações que envolvam as pessoas ali relacionadas, sob pena de também responderem administrativamente perante a CVM, dentro do seu poder fiscalizador e regulatório do mercado de valores mobiliários." (grifo nosso)

21. O depósito das ações do "garimpeiro" na CBLC representa mais uma etapa da intermediação irregular de valores mobiliários. Assim, sabendo-se que a Deliberação de "stop order" busca justamente impedir que seja realizada qualquer tipo de intermediação, seria, no mínimo, imprudente permitir que intermediário irregular avançasse mais um passo rumo à venda das ações em bolsa, o que representaria a efetiva concretização da intermediação irregular. Então, em virtude da amplitude do impedimento contido na "stop order", entendo que o "garimpeiro" não poderá depositar na CBLC as ações que já estavam em seu nome antes da emissão da "stop order".

22. Desse modo, restará ao "garimpeiro" objeto de "stop order", cuja posição acionária junto à instituição depositária encontra-se integralmente indisponibilizada, buscar, no máximo, um acordo com as pessoas que lhe venderam as ações para que seja desfeito o negócio, retornando as partes ao estado anterior.

23. Tendo em vista que, no início da atividade irregular, os "garimpeiros" conseguiram identificar os titulares das ações que lhes interessavam e ainda conseguiram comprá-las a um preço bem menor que o de mercado, pode-se concluir que eles não encontrarão dificuldades para reverter essa negociação.

24. Portanto, concordo com o entendimento da Superintendência Geral – SGE e da Procuradoria Jurídica – PJU de que não podem ser transferidas para o nome do "garimpeiro" objeto de "stop order" as ações por este adquiridas em negociações privadas. Ademais, também devem ficar indisponíveis, a meu ver, aquelas ações que já estavam no nome do "garimpeiro" junto à instituição depositária quando da emissão da Deliberação de "stop order".

25. Não indisponibilizar a posição total do "garimpeiro" seria transmitir ao mercado a mensagem de que não é necessária a autorização da CVM para que se atue na intermediação de valores mobiliários, uma vez que o intermediário irregular, mesmo após ter criado uma situação anormal no mercado de capitais e lesado acionistas, poderia regularizar todos os frutos de sua atividade ilícita e gozar de todos os direitos inerentes à condição de legítimo titular das ações, podendo, por exemplo, transferi-las para depósito na CBLC, revendê-las em bolsa e perceber todos os dividendos referentes ao capital próprio.

26. Permitir que o "garimpeiro" perceba os juros/dividendos das ações que irregularmente adquiriu, causando consideráveis prejuízos ao mercado, não me parece razoável. Como bem apontou a Superintendência Geral – SGE, não podendo ser transferidas as ações, isto é, o objeto principal, igualmente não há que se permitir a transferência dos direitos e dividendos delas provenientes, que possuem um caráter acessório.

27. Por fim, entendo que somente será permitido à pessoa objeto de "stop order" comprar e vender ações para sua carteira própria quando o fizer por intermédio de corretora devidamente credenciada na bolsa e na CVM, não sendo permitido, todavia, como já foi dito, que tais operações regularizem operações de intermediação irregular.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2003.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA