

**Assunto:** Recurso contra decisão da SMI

**Interessados:** Elite CCVM Ltda.

Nelson Medaber

**Diretora-Relatora:** Maria Helena Santana

### RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto por Elite CCVM Ltda (Elite) e por seu diretor responsável pelo mercado de ações, Nelson Medaber, contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) que, em processo administrativo sancionador de rito sumário, aplicou-lhes a pena de advertência, por infração ao art. 1º da Instrução CVM 51/86.

#### **Dos fatos**

2. Entre 06/06/05 e 20/10/05, a Gerência de Fiscalização Externa 2 (GFE-2) realizou inspeção na Elite (RELATÓRIO DE INSPEÇÃO CVM/SFI/GFE-2/N.º16/2005, fls. 04-38), para verificar se as fichas cadastrais dos seus clientes estavam de acordo com o estabelecido na Instrução CVM 301/99. Após análise das fichas de alguns clientes, a inspeção afirma ter encontrado não apenas elementos que indicavam o descumprimento da Instrução 301/99(1), mas também outros elementos que indicavam a infringência da Instrução CVM 51/86.

3. O processo sancionador alvo do recurso, de rito sumário, tem por objeto apenas a suposta violação da Instrução CVM 51/86. Em síntese, a inspeção (RELATÓRIO DE INSPEÇÃO CVM/SFI/GFE-2/N.º16/2005, fls. 04-38) constatou a existência de saldos devedores nas contas de quatro clientes (C.A. Ltda. A. de B., V. C. de V. Ltda., N. S. e H. H. N.), sem a existência prévia de contrato de financiamento celebrado com a corretora, conforme exigido pela Instrução CVM 51/86. Conseqüentemente, em 07/02/06 a SMI intimou a Elite (fls. 51-52) e seu diretor Nelson Medaber para que apresentassem defesa contra a alegação de infração aos arts. 1º, 5º e 39 da Instrução CVM 51/86.

4. Em 13/03/2006, a Elite e seu diretor Nelson Medaber apresentaram defesa (fls. 60-75), alegando basicamente que:

a) a Elite é uma corretora com mais de 23 anos de bons serviços prestados ao mercado, que conta atualmente com uma carteira ativa de cerca de 5.000 clientes e que já atendeu mais de 15.000 clientes em toda a sua existência, a grande maioria deles pessoas físicas, sendo que em nenhum momento colocou seu patrimônio ou de seus clientes em risco decorrente de má-gestão;

b) prova disso é que a Elite tem apenas um caso de inadimplência cuja solução está sendo perseguida em juízo e dois casos de inadimplência que já foram equacionados amigavelmente por acordo;

c) todas as operações de seus clientes são suportadas pela análise prévia da ficha cadastral do cliente e pelo patrimônio mobiliário por ele depositado em custódia na corretora, de modo que não haja o menor risco de inadimplência;

d) segundo o Relatório de Inspeção, teriam sido identificados " *diversos casos de clientes que encontravam-se (sic) com os saldos de suas contas correntes negativas e que tinham permanecido nessa situação por vários dias*"; todavia, não foram vários os casos identificados, mas somente quatro casos isolados;

e) C. A. Ltda. A. de B., V. C. de V. Ltda., N. S. e H. H. N. são clientes de longa data da corretora, com ótimo histórico, que operam tradicionalmente no mercado e que possuíam patrimônio suficiente para dar suporte às suas operações;

f) a simples verificação de saldo negativo em conta corrente não implica a caracterização de financiamento por parte da corretora, nos termos definidos na Instrução CVM 51/86; saldo devedor não é financiamento, pois independe da manifestação de vontade das partes, enquanto o financiamento tem como requisito fundamental para sua existência, validade e eficácia, a expressa manifestação de vontade dos contratantes;

g) os clientes ficaram com saldo negativo em suas contas correntes em razão da oscilação do mercado a termo em que vinham operando e da necessidade de depositarem margem, hipótese que sequer é mencionada na Instrução CVM 51/86, que regula o financiamento para compra de ações (art. 3.º(2)) e o empréstimo de ações para venda (art. 21 (3)), estabelecendo as condições de financiamento que devem ser observadas pelas sociedades corretoras e distribuidoras independentemente da finalidade de tal financiamento (art. 39(4));

h) os saldos devedores consubstanciaram fatos absolutamente transitórios e passageiros; ainda que a simples verificação de saldo negativo seja considerada financiamento, seria impróprio afirmar que tais saldos decorreram de compra de ações, já que têm origem na chamada de margem de garantia no mercado a termo, o que não está incluído na regulamentação da referida Instrução;

i) no caso do cliente C.A. Ltda. A. de B., o patrimônio declarado em sua ficha cadastral era de R\$ 7,6 milhões, enquanto o valor do seu saldo devedor era de R\$ 989.913,96 em 22/11/2005, ou seja, insignificante frente ao seu patrimônio; não obstante, ao ser comunicado da necessidade de positivar sua conta, o cliente informou não ter liquidez suficiente naquele momento para realizar o depósito; assim, as alternativas que se abriram para os defendentes foram a de liquidar a operação e declarar a inadimplência do cliente ou negociar o recebimento desse crédito em bases amigáveis; de fato, a segunda opção foi adotada, sendo que o saldo devedor foi confessado documentalmente pelo cliente (R\$ 989.913,96), que se comprometeu a pagá-lo em 36 parcelas, o que vem sendo cumprido;

j) o mesmo pode ser dito em relação a V. C. de V. Ltda., cujo saldo devedor também se refere às chamadas de margem diárias; também neste caso, o saldo negativo foi equacionado através de confissão de dívida (R\$ 73.741,32) reconhecida pelo cliente e que está praticamente toda cumprida; além disso, o patrimônio declarado do cliente era de R\$ 300.000,00, ao passo que o saldo negativo totalizou R\$ 73.741,32, o que significa que não houve o menor risco para a corretora;

l) o Relatório de Inspeção afirma que o cliente N. S. " *permaneceu com saldo devedor em sua conta corrente junto à Elite por longos períodos*", o que de fato não é verdade; a verificação do seu extrato comprova que este cliente ficou com sua conta corrente negativa no máximo 2 dias seguidos no período de 18/04/2005 a 08/06/2005, sendo que nos demais dias sua conta apresentava saldo positivo; em nenhum momento ficou devedor de R\$ 245.443,37, como afirmado no Relatório; o único dia em que ficou negativo foi o dia 13/05/05, que apresentava saldo negativo de R\$ 96.351,08, coberto imediatamente em 16/05/2005 via TED no valor de R\$ 105.992,97; em 23/05/2005, o saldo também não era negativo,

mas sim igual a R\$ 0,00, tendo em vista o depósito TED de 18/05/05, no valor de R\$ 304,32; e no último dia analisado, 08/06/2005, o saldo era igualmente R\$ 0,00, e não negativo conforme afirmado no relatório;

m) o mesmo aconteceu em relação a H. H. N., cujo saldo devedor não era de R\$ 330.519,97 em 22/04/05, mas sim de R\$ 173.578,41 negativos, coberto pelos créditos realizados em 25/04/05, 26/04/05, 27/04/05, 02/05/05, 04/05/05 e 05/05/05; todos os débitos referem-se também à chamada de margem, devido à oscilação diária do mercado, sendo que o referido cliente cobria o saldo realizando depósitos tão logo era comunicado do valor; sequer havia a possibilidade de o cliente prever a necessidade de adicionar margem; bem por isso o cliente fechou alguns dias com o saldo negativo, o que invariavelmente era coberto no dia seguinte; tais saldos negativos, todavia, não representaram financiamento, pois eram transitórios e absolutamente passageiros;

n) ainda que os casos dos clientes N. S. e H. H. N. fossem caracterizados como financiamento, o que se admite apenas por argumentação, tais financiamentos atenderiam às condições impostas pela Instrução CVM 51/86, de acordo com o art. 5.º c/c art. 39; isso porque, ao firmar sua ficha na corretora, os clientes autorizam a executar bens e direitos dados em garantia das operações ou que estejam em poder da corretora, aplicando o produto da venda no pagamento de débitos pendentes, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial (atendendo assim ao requisito do art. 5.º, letra "c", da Instrução CVM 51/86); os demais requisitos (letras "a" e "b" do art. 5.º da Instrução CVM 51/86) não conferem nenhuma faculdade ou direito adicional às partes que não sejam aqueles já conferidos pela lei civil, na parte em que regula os contratos; o direito de rescindir o contrato por prazo indeterminado não decorre de cláusula contratual específica, mas sim do art. 473 do Código Civil de 2002; da mesma forma, a inexistência de cláusula fixando prazo para que o devedor liquide a obrigação após a rescisão unilateral pela corretora implica a conclusão lógica de que o vencimento é à vista da comunicação da rescisão, a rigor do art. 331 do Código Civil;

o) o cliente N. S. tinha depositado na custódia da Elite um patrimônio mobiliário de R\$ 543.547,90 em 29/04/05, de R\$ 224.290,40 em 31/05/05, e de R\$ 422.262,06 em 30/06/05; já o cliente H. H. N. tinha depositado em custódia da Elite um patrimônio mobiliário de R\$ 202.653,00 em 31/03/05, de R\$ 29.600,00 em 29/04/05, de R\$ 52.795,40 em 31/05/05 e de R\$ 26.368,80 em 30/06/05; ou seja, em ambos os casos, a corretora estava absolutamente garantida de que os saldos seriam liquidados;

p) os únicos débitos que realmente foram objeto de negociação para o recebimento foram aqueles relacionados aos clientes C. A. Ltda. A. de B. e V. C. de V. Ltda., ambos equacionados através de acordo extrajudicial;

q) por todos esses motivos, o processo deve ser arquivado.

5. Em 09/05/06, após a apresentação das defesas, a SMI concluiu (Relatório de Rito Sumário n.º 2005/495, fls. 109-117) que se tratava sim de hipótese de financiamento e que a corretora não poderia ter financiado um saldo devedor na conta corrente dos clientes sem o contrato de conta margem, conforme exigido pela Instrução CVM 51/86. A SMI decidiu então pela aplicação da pena de advertência à Elite e ao seu diretor Nelson Medaber, por infração ao disposto no art. 1º da Instrução CVM 51/86. Eis, em resumo, a fundamentação da SMI:

a) a defesa baseia-se na ausência de manifestação de vontade da corretora no sentido de cobrir os saldos devedores; entretanto, quanto ao cliente C. A. Ltda. A. de B., apresenta o instrumento particular de confissão de dívida e de constituição de garantia real, no qual se afirma que a Elite fará a "rolagem" da posição do cliente, nos meses de novembro e dezembro de 2005; a vontade das partes é reafirmada pelas suas assinaturas; o mesmo ocorre quanto a V. C. de V. Ltda., cujo saldo devedor também se refere às chamadas de margem e que, segundo a própria defesa, "*foi equacionado através de confissão de dívida firmada pelo cliente*"; as duas formas que a corretora encontrou para negociar os respectivos débitos são estranhas à Instrução CVM 51/86;

b) sem dúvida, cabe ao regulador reconhecer o elo de confiança presente na relação entre a corretora e seus clientes, em especial os principais, bem como a dinâmica do mercado, a ensejar situações onde pode ser conveniente à corretora a cobertura temporária de saldos; não se pretende tornar obrigatório só realizar operações com o dinheiro já em conta; justamente para tanto existe o contrato de conta margem, regulado pela Instrução CVM 51/86; se a instituição tem clientes aos quais concederia crédito, dada sua boa relação comercial, cabe solicitar-lhes previamente a celebração do contrato específico;

c) a verificação dos registros das contas correntes identifica lançamentos de aporte de recursos de valores não coincidentes com os de operações de compra ou de fatura, mas insuficientes para saldar os débitos; as contas correntes eram debitadas pelas operações de compra e creditadas pelas de venda, num processo dinâmico e contínuo, sem ter havido liquidação por respectiva operação e mantendo-se, via de regra, saldo devedor; verificam-se registros de operações de compra mesmo existindo saldo devedor no dia anterior, o que demonstra não ter havido preocupação ou providência da corretora para que qualquer dos quatro clientes liquidasse seus sucessivos débitos;

d) a defesa afirma que N. S. não teria permanecido com saldo devedor em sua conta corrente por longos períodos; entretanto, a afirmação não se confirma diante dos documentos fornecidos pela inspeção (fls. 39 e 40); quanto a H. H. N., os próprios documentos trazidos pela defesa (fls. 105 a 108) confirmam a habitualidade de saldos negativos;

e) a defesa alega ainda que a Instrução CVM 51/86 regulamenta a "concessão de financiamento para compra de ações", conceito que não abrangeria saldos negativos cuja origem deriva de chamada de margem; mesmo se acolhida essa tese, persistiria a irregularidade, pois a Instrução CVM 51/86 (juntamente com a Resolução CMN 1.655/89) veda qualquer forma de financiamento que não aquelas que regulamenta;

f) finalmente, o contrato padrão de intermediação em bolsa não atende aos objetivos da Instrução CVM 51/86, pois seu fim não é o de regular o financiamento dos clientes, mas sim o de dispor sobre a atuação da corretora na intermediação de negócios entre o cliente e terceiros; assim é que as garantias que prevê servem ao resguardo da hipótese de inadimplência do cliente em relação a terceiros, em suas operações, e não à quitação de um financiamento perante a corretora; isso porque não se prevê, nesse contrato, a hipótese de que a corretora se torne credora do cliente, financiando suas operações com recursos próprios; tampouco se pode afirmar que nele estejam previstas as taxas que poderiam ser cobradas dos clientes, pois a expressão "juros praticados no mercado" refere-se a valores que remunerariam as contrapartes dos clientes; nele também não há previsão de prazo para que o financiado liquide seu saldo devedor; por essas razões, é impossível verificar no contrato de intermediação instrumento hábil a regular o financiamento;

g) a questão não é nova, tendo já sido apreciada pelo Colegiado por ocasião do processo administrativo sancionador de rito sumário 2002/08509, em que o Colegiado confirmou a penalidade de advertência imposta pela SMI à BVL Corretora de Valores Ltda.

6. Em 14/06/06, a Elite e seu diretor Nelson Medaber apresentaram recurso (fls. 124-138) ao Colegiado da CVM, limitando-se a reiterar exatamente a mesma argumentação já posta em sua defesa, a qual não irei repetir aqui, e solicitar o arquivamento do processo.

#### VOTO

7. De acordo com o Relatório apresentado pela SMI, a Elite e seu diretor Nelson Medaber teriam descumprido o disposto no art. 1º da Instrução CVM 51/86, por terem financiado saldos devedores dos clientes C. A. Ltda. A. de B., V. C. de V. Ltda., N. S. e H. H. N., sem ter firmado previamente o contrato

de conta margem exigido pela Instrução CVM 51/86.

8. De fato, a Instrução CVM 51/86 trata de situação específica em que as corretoras são autorizadas a financiar seus clientes – as operações de conta-margem, bem como estabelece detalhadamente procedimentos, documentação e registros que devem ser adotados na concessão de financiamento que disciplina.

9. Transcrevo seus artigos 1º, 5º e 39, que dizem:

*Artigo 1º As sociedades corretoras e distribuidoras somente poderão conceder financiamento para a compra de ações e emprestar ações para venda, desde que obedecido o disposto na presente Instrução.*

.....

*Artigo 5º O contrato de financiamento deverá mencionar:*

*I. O prazo de sua vigência, se por tempo determinado;*

*II. A faculdade de a sociedade corretora ou distribuidora proceder à venda, inclusive extrajudicial, dos títulos e valores mobiliários que constituem a garantia da operação nos termos do art. 6º, quando o cliente deixar de atender a chamada de reforço da margem de garantia, no prazo estabelecido pelo art. 12, ou não cumprir a obrigação principal do contrato;*

*III. As taxas e encargos cobrados pela sociedade corretora ou distribuidora.*

*Parágrafo único. No contrato de financiamento por tempo indeterminado deverão constar obrigatoriamente as seguintes cláusulas:*

*a. O direito de qualquer das partes rescindi-lo, a qualquer tempo, independentemente de notificação judicial, mediante o envio de carta registrada ou entrega de aviso protocolado.*

*b. O prazo no qual o financiado, na hipótese de rescisão provocada pela sociedade corretora ou distribuidora, deverá proceder à liquidação do saldo devedor da operação.*

*c. A faculdade de a sociedade corretora ou distribuidora proceder à venda, inclusive extrajudicial, dos títulos e valores mobiliários que constituem a garantia da operação nos termos do artigo 6º, sempre que, rescindido o contrato por iniciativa da sociedade corretora ou distribuidora, o cliente não liquidar o saldo da operação no prazo estabelecido no contrato.*

.....

*Art. 39. É vedado às sociedades corretoras e distribuidoras concederem qualquer financiamento para operações no mercado de valores mobiliários em condições diversas das previstas nesta Instrução.*

10. Trata-se de normatização baixada pela CVM para regulamentar uma exceção à proibição de caráter geral, estabelecida no inciso I do artigo 12 do Regulamento Anexo à Resolução CMN 1.655/89, que veda às corretoras a realização de "operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos, empréstimos ou adiantamentos a seus clientes, inclusive através da cessão de direitos, ressalvadas as hipóteses de operação de conta margem e as demais previstas na regulamentação em vigor".

11. No caso em questão, os recorrentes afirmam que não houve financiamento, para efeito da regulação estabelecida pela Instrução CVM 51/86. Alegam que as operações originaram-se de chamadas de margem, sendo inaplicáveis as disposições da referida Instrução. Alegam ainda que a existência de saldo devedor, por si só, e por curto período, não caracterizaria a existência de financiamento. Finalmente, sustentam que o contrato de intermediação de operações atenderia aos objetivos da Instrução CVM 51/86. A meu ver, entretanto, as defesas não procedem, na medida em que são incapazes de desconstituir as infrações apontadas pela SMI, exceto em relação à acusação de financiamento ao cliente N. S. e por razões objetivas.

12. A defesa sustenta que o saldo da conta corrente do referido cliente nunca esteve negativo durante o período abrangido pela inspeção, a não ser pelo saldo devedor observado no dia 13/05/05, de R\$ 96.351,08, coberto em 16/05/05, primeiro dia útil subsequente. O exame do extrato do cliente confirma integralmente as informações dadas pela defesa e, por isso, prossigo no exame do recurso analisando os argumentos da defesa, apenas, em relação à situação dos demais clientes.

13. A partir do exame dos demais extratos presentes nos autos (fls. 42 a 49), vê-se que as contas dos referidos clientes se tornaram negativas e, mesmo assim, a corretora permitiu que esses saldos se mantivessem devedores no período examinado, até em montantes ainda mais elevados, por meio da liquidação de operações dos clientes para as quais não havia cobertura na conta.

14. Com efeito, depois de manterem saldos negativos durante longos períodos, os clientes C. A. Ltda. A. de B. (5) e V. C. de V. Ltda.(6) vieram a confessar os valores devidos à corretora, não cabendo dúvida quanto ao seu financiamento. Além disso, o extrato de conta corrente do cliente H. H. N. (fls. 42-44) mostra que o saldo manteve-se devedor durante mais de 2 meses (entre 24/03/05 e 01/06/05) no período analisado (março até junho de 2005). No entanto, diante da situação negativa das contas, a corretora, ao invés de liquidar as posições devedoras por seus clientes, permitiu que os saldos se mantivessem devedores enquanto liquidava outras operações devidas por eles (sobretudo compras a termo e depósitos de margem).

15. Não me parece que isso seja tudo ou que é necessário, neste caso, para caracterização do financiamento. O que falta para tanto nos autos do processo é a demonstração de que as contas a termo liquidadas quando os clientes já estavam com suas contas devedoras tenham sido realizadas já com os saldos nessa situação. Se as operações que foram liquidadas na vigência de saldos negativos foram contratadas em um momento em que isso não se verificava, não cabe acusar a corretora de oferecer financiamento aos clientes, pois o caso seria de ocorrência de inadimplência. Caracterizada a inadimplência, deveria ser outro o enfoque da CVM sobre a conduta da corretora, e não a imputação por prática de financiamento.

16. Por fim, e apesar da falta de informações quer permitam caracterizar a concessão de financiamento em relação às compras a termo, em vista do exposto anteriormente, vejo que no caso de 2 dos clientes houve ao menos uma compra de ações depois que as contas correntes se tornaram negativas. C. A. Ltda. A. de B. realizou compra no valor de R\$ 16.302,89 em 14/04/05, quando seu saldo era devedor em R\$ 409.174,84. E o cliente H. H. N. também comprou no valor de R\$ 21.215,30 em 25/05/05, tendo saldo devedor de R\$ 18.193,94 naquela ocasião.

17. Acrescento ainda que, no que diz respeito ao argumento da defesa no sentido de que o contrato de intermediação seria suficiente para formalizar o financiamento nos termos do estabelecido na Instrução CVM 51/86, subscrevo e não tenho nada a acrescentar ao que foi dito a esse respeito pela SMI no Relatório de Rito Sumário, conforme transcrito no item 5, letra f deste relatório.

18. Saliento, enfim, dois precedentes similares já apreciados por este Colegiado (Processo Administrativo de Rito Sumário CVM 2002/8509, julgado à

unanimidade em 03/11/2004, Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco(7); Processo Administrativo de Rito Sumário CVM 2005/2919, julgado à unanimidade no dia 13/06/2006, Relator: Diretor Sergio Weguelin(8), nos quais foram mantidas as penas de advertência aplicadas pela SMI às corretoras e aos seus diretores responsáveis, por concederem financiamento sem firmar previamente o contrato com os seus clientes.

19. Esta é a análise que faço do mérito da acusação que gerou a penalidade recorrida. Mas não é possível concluir sem considerar a falha que, entendo, gerou imprecisão na acusação, com potencial prejuízo ao direito de defesa. A SMI, ao intimar os recorrentes para que apresentassem sua defesa, mencionou infrações aos artigos 1º, 5º e 39 da Instrução CVM 51/86. Posteriormente, no Relatório de Rito Sumário, aplicou penalidade à Elite e à Nelson Medaber por infração apenas ao artigo 1º, imputação esta que permaneceu na manifestação que manteve a decisão e encaminhou este processo ao Colegiado.

20. Vejo que, apesar da inconsistência entre as diversas manifestações da SMI no processo no que toca ao escopo das infrações, a defesa dos recorrentes abrangeu os três artigos citados na intimação, assim como o recurso apresentado posteriormente.

21. Mas a falha que, em minha opinião, foi cometida pela SMI, neste caso específico, poderia ter tido impacto negativo sobre o direito de defesa dos acusados. Isso porque a grande maioria das operações dos clientes deste processo não era daquelas que claramente deveriam ter sido objeto de contrato de conta margem, como é o caso das compras de ações no mercado à vista, e cuja realização pela corretora sem a celebração do contrato é irregular, de acordo com o artigo 1º da Instrução CVM 51/86. Tratou-se, principalmente, da liquidação de operações a termo contratadas em momento anterior, assim como da liquidação de chamadas de margem, cuja caracterização como irregulares entendo que dependeria também da menção ao art. 39 da mesma instrução, por consistirem forma de financiamento não autorizada pela regulamentação.

22. No entanto, deixo de propor a anulação do processo e a sua devolução à SMI para que o instrua de forma mais cuidadosa porque isso apenas traria para os recorrentes um custo maior e porque ambos acabaram por se defender de todas as imputações mencionadas na origem.

### Conclusão

23. Assim, de um lado, não concordo com a caracterização de financiamento feita, neste processo, a partir da liquidação pela corretora das compras a termo e das chamadas de margem dos clientes, simplesmente porque os autos não trazem informações suficientes para que se conclua se essas compras a termo foram realizadas depois que os saldos das contas se tornaram negativos, e portanto existe a possibilidade de que essa seqüência de liquidações com saldos negativos decorra da inadimplência dos clientes para com a corretora, sem que ela tenha tido qualquer iniciativa que constitua a prática de financiamento.

24. De outro, vejo que houve compras realizadas durante a vigência de saldos negativos nas contas, o que caracteriza o financiamento em desacordo com o disposto na Instrução CVM 51/86.

25. Por todo o exposto, voto pelo improvimento do recurso, mantendo-se a decisão da SMI de aplicação da pena de advertência aos acusados pela infração aos artigos 1º, 5º e 39 da Instrução CVM 51/86.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2006.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

(1) Segundo informações da SMI, as supostas infrações à Instrução CVM 301/99 serão objeto de outro processo administrativo sancionador, por meio de Termo de Acusação que será oportunamente apresentado por aquela Superintendência contra a Elite CCVM Ltda. e seu diretor Nelson Medaber.

(2) Art. 3º Considera-se financiamento para compra de ações o concedido por sociedade corretora ou distribuidora a seus clientes, para aquisição, no mercado à vista, de ações emitidas por companhias abertas e admitidas à negociação em Bolsa de Valores.

Parágrafo único. O financiamento de que trata este artigo será feito através de recursos próprios da sociedade corretora ou distribuidora, ou obtidos por essas sociedades junto a bancos comerciais, bancos de investimento ou sociedades de crédito, financiamento e investimento.

### (3) EMPRÉSTIMOS DE AÇÕES PARA VENDA

Art. 21. Considera-se empréstimo de ações para venda o realizado por uma sociedade corretora ou distribuidora, tendo por objeto ações emitidas por companhias abertas e admitidas à negociação em Bolsas de Valores, as quais se destinarão, exclusivamente, à venda no mercado à vista, em nome do tomador do empréstimo.

§ 1º As ações emprestadas somente poderão ser vendidas através da mesma sociedade corretora ou distribuidora que concedeu o empréstimo.

§ 2º O empréstimo para venda somente poderá ter por objeto ações:

- custodiadas na sociedade corretora ou distribuidora, ou em outras instituições autorizadas pela CVM à prestação de serviço de custódia, e cujos proprietários tenham autorizado contratualmente sua utilização em operações dessa natureza, observado o disposto no art. 25;
- de propriedade da sociedade corretora ou distribuidora.

(4) Art. 39. É vedado às sociedades corretoras e distribuidoras concederem qualquer financiamento para operações no mercado de valores mobiliários em condições diversas das previstas nesta Instrução.

(5) Este cliente manteve saldo negativo durante todo o período examinado, entre 01/03/05 e 29/04/05, tendo alcançado o montante devedor de R\$ 574.527,19.

(6) Houve saldo negativo na conta do cliente durante o período examinado, a partir de março, mas especialmente entre 07/04/05 e 06/06/05, quando esteve ininterruptamente negativa.

(7) "Ora, no caso em questão, verificou-se que a BVL, em vez de ter revertido as operações realizadas pelo Sr. Luiz Valadares de Abreu, as quais resultaram basicamente de aquisições que excederam o limite dos recursos disponíveis em conta do cliente, permitiu que a situação de inadimplência permanecesse, sem, contudo, firmar previamente contrato de financiamento para tal, nos termos da Instrução CVM n° 51/86.

(...)

Assim, vencidos os argumentos apresentados pelo Recurso interposto, voto pela manutenção da decisão recorrida que aplicou à BVL Corretora de Valores Ltda. e seu diretor-presidente, o Sr. Paulo Eustáquio Machado, a pena de advertência por infração ao artigo 1º da Instrução CVM n° 51/86, consoante fls. 229 e 230 dos autos."

[8](#) "Por todo o exposto, entendo que a corretora Ágora Sênior e seu diretor Ricardo Miguel Stábile descumpriram o art. 1º da Instrução CVM 51/86, por terem concedido financiamento aos clientes M. M., N. S. e C. A. sem firmar previamente o contrato de conta margem exigido pela Instrução. E, sendo assim, voto pelo improvimento do recurso, mantendo-se a decisão da SMI de aplicar-lhes a pena de advertência."