

## RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso protocolada em 03.06.09 pela **Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A ("Gradual")**, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2008, antes do conhecimento da acusação e consequente intimação, nos termos do § 3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

2. De acordo com a proposta (fls. 01/13), a Gradual teria tomado conhecimento em 07.05.09 da instauração do inquérito com a finalidade de apurar operações realizadas por seu intermédio no mercado futuro de Ibovespa na BM&F em que o FITVM LIBRIUM, fundo exclusivo da FAPES – Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES, teria incorrido no período de janeiro de 2005 a setembro de 2006 em perdas de R\$ 17.521.555,00 em ajustes do dia, enquanto que outros clientes teriam auferido lucro resultante em sua maioria de operações *day-trade*.

3. Diante disso, e segundo faculta a legislação pertinente à matéria, em 03.06.09 a Gradual apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso em que se obriga a:

a) solicitar a mais ampla auditoria geral de todos os seus controles e procedimentos internos à BM&FBovespa e demonstrar a efetivação e cumprimento, no prazo máximo de até 6 (seis) meses contados da ciência dos termos desse relatório de auditoria, de toda e qualquer recomendação feita pela BM&FBovespa no âmbito de referida auditoria, nos termos da legislação aplicável emanada da CVM; e

b) pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

4. Ocorre que, ao encaminhar os autos à Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE para a apreciação dos aspectos legais da proposta em 26.06.09 (fls. 27), a Superintendência de Processos Sancionadores – SPS anexou o Relatório final do inquérito elaborado em conjunto pela SPS e pela PFE, datado de 20.05.09, para subsidiar a sua manifestação (fls. 28/131).

5. De acordo com o Relatório, a estratégia adotada pela FAPES para a montagem de uma posição no mercado futuro de Ibovespa era pré-determinada pelo Comitê de Investimentos Mobiliários e consistia em comprar quando o mercado estivesse em movimento de baixa ou vender quando estivesse em movimento de alta uma determinada quantidade de contratos a cada nível de preço. O Comitê estabelecia ainda a forma pela qual a ordem deveria ser cumprida pela corretora ao longo do pregão, ou seja, em diversas etapas como, por exemplo, comprar trezentos contratos a cada cem pontos de baixa ou vender trezentos contratos a cada cem pontos de alta. Informalmente, a corretora era também orientada a adquirir lotes de até vinte contratos, a cada intervalo de dez pontos. Ao final do pregão, a ordem que não havia sido cumprida integralmente era cancelada e retransmitida no dia seguinte, caso fosse ainda passível de execução. (parágrafos 72 a 78 do Relatório)

6. Por outro lado, a investigação revelou que diversos clientes da Gradual atuaram de forma mais concentrada nos mesmos dias em que o fundo negociou, realizando operações *day-trades* e obtendo resultados positivos. (parágrafos 96 e 103 do Relatório)

7. Da análise dos negócios diários, verificou-se que no ano de 2005 a quase totalidade das operações era registrada na conta 999.999, utilizada pela Gradual como procedimento padrão para o registro inicial de ordens, que depois eram alteradas possibilitando a re-especificação dos negócios para a titularidade dos clientes. Assim, ao tomar conhecimento da estratégia diária do fundo, a corretora abria uma série de ordens que eram especificadas na conta 999.999. Após a realização de certa quantidade de operações e quando o mercado permitia, dependendo da oscilação do preço, eram fechadas operações inversas que eram atribuídas a determinados clientes formando *day-trades* com resultado positivo. Segundo levantamento, mais de 75% dos contratos negociados pela maioria desses clientes foram provenientes de re-especificações. (parágrafos 121 a 135 do Relatório)

8. Dentre os comitentes que atuaram dessa forma, teve participação relevante a P. Sociedad Anônima, empresa uruguaia, cadastrada na CVM como investidor não-residente, que era representada pela Gradual e em 31.01.05 conferiu autorização para, por meio de determinado operador da corretora ("**Operador X**"), realizar operações de arbitragem nos mercados futuros da BM&F, para fins de *"agilizar o processo de tomada de decisão e a execução das operações face às oportunidades que o mercado vem oferecendo"*. Entretanto, ao examinar as operações, verifica-se que 96% delas foram realizadas na modalidade de *day-trade* e em 94% o resultado foi positivo. Deve ser mencionado, ainda, que a P. Sociedad Anônima operou em 88% dos pregões em que o FITVM LIBRIUM também atuou e que 76% dos contratos negociados no ano de 2005 foram oriundos de re-especificações da conta 999.999. (parágrafos 226/229, 235/236 e 240 do Relatório)

9. Quanto às operações cursadas em 2006, apurou-se que a Gradual se utilizou da conta 999.999 para registrar operações em apenas uma das pontas (compra ou venda), dependendo da estratégia diária utilizada pelo FITVM LIBRIUM. Deste modo, nos dias em que o fundo realizava compra de contratos, as vendas realizadas por intermédio da Gradual eram registradas na conta 999.999 e, quando o fundo vendia, as compras é que eram especificadas para esta conta. Em todos os casos, era apenas necessário realizar operações na conta 999.999 em níveis melhores daqueles em que o fundo já houvera efetuado negócios e, posteriormente, ao re-especificar negócios complementares de compra e venda, formavam-se *day-trades* vencedores, bastando selecionar o comitente beneficiado, isto é, aquele para o qual seriam direcionadas as re-especificações das operações inicialmente registradas em nome do Fundo e na conta 999.999. (parágrafos 169/176 do Relatório)

10. Constatou-se que dois terços de todos os contratos adquiridos em conjunto pelo referido grupo de comitentes no ano de 2006 foram provenientes de re-especificações diretas, do FITVM LIBRIUM ou da conta 999.999, com uma taxa de sucesso das operações de *day-trade* dos comitentes próxima a 100%, além da coincidência nas datas em que tais comitentes concentraram seus negócios e os dias em que o fundo atuou. Tal coincidência, segundo o Relatório, foi de suma importância para o sucesso do esquema perpetrado dentro da corretora em favor do já referido grupo de comitentes, uma vez que este dependia do conhecimento da estratégia de atuação do FITVM LIBRIUM, informada pela gestão do fundo aos operadores da Gradual. (parágrafos 217/220 do Relatório)

11. Vale destacar que tal procedimento de re-especificação dos negócios pode ser efetuado pela corretora, sem que seja necessária solicitação à Câmara de Derivativos, desde que as alterações sejam feitas dentro dos horários das respectivas janelas de especificação e, portanto, antes de as especificações serem encaminhadas para a BM&F. Deste modo, tudo se dá no âmbito da própria corretora, por meio do sistema próprio de registro de ordens, o Sinacor – Sistema Integrado de Administração de Corretoras. (parágrafos 20/23 do Relatório)

12. Com base nos fatos apurados, o Relatório concluiu o seguinte: (parágrafos 551/554 do Relatório)

a) o FITVM LIBRIUM incorreu em perdas em ajustes diários em negociações intermediadas pela Gradual no mercado futuro de Ibovespa e em contraposição a essas perdas outros clientes que negociaram no mesmo período obtiveram resultados positivos relevantes;

b) embora o ganho desses clientes tenha sido irregular, não restou comprovado que o prejuízo do fundo tenha sido consequência direta desse

lucro, mas resultado da execução de estratégias previamente definidas pelo Comitê de Investimento da FAPES, em conjunto com a atuação de operadores e comitentes da Gradual;

c) é certo que o FITVM LIBRIUM serviu, no âmbito da corretora, de instrumento para que negócios lucrativos fossem atribuídos a determinados comitentes que, sem a assunção dos riscos próprios do mercado de derivativos e sem o aporte de qualquer recurso, se tornaram titulares de operações *day-trade* com resultados positivos previamente conhecidos mediante o artifício da re-especificação de ordens.

13. No que se refere à atuação da P. Sociedad Anônima, o Relatório concluiu que os negócios efetuados em nome desse comitente no ano de 2005, na verdade, foram realizados pela própria Gradual, por meio do Operador X, uma vez que a corretora dispunha de discricionariedade, ainda que limitada, para negociar valores mobiliários por conta do investidor e como restou comprovado foi ela que realizou as operações fraudulentas<sup>[2]</sup>. (parágrafos 593/595 do Relatório)

14. Diante disso, o Relatório propõe a responsabilização, entre outros <sup>[3]</sup>, da **Gradual CCTVM S/A**, por ter executado em nome da P. Sociedad Anônima, por intermédio do Operador X, as operações fraudulentas descritas nos itens 226 a 242, que lhe propiciaram o lucro indevido de R\$ 6.198.690,00, restando configurada a conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no inciso II, "c", falta considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. (parágrafo 599 do Relatório)

15. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a PFE apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído que a mesma não se encontra apta, jurídica e formalmente, a ser recepcionada, por conta do desatendimento parcial do inciso II, § 5º, do art. 11 da Lei 6385/76, uma vez que não foi apresentada qualquer promessa de indenização dos prejuízos sofridos pelo FITVM LIBRIUM. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 310/09 e respectivos despachos às fls. 136/140)

16. Consoante requerido junto ao Comitê, este se reuniu em 25.11.09 com o representante da proponente, nos termos consubstanciados na ata às fls. 141/142. Inicialmente, o Comitê ressaltou que, frente à gravidade da conduta atribuída à proponente e ao contexto em que os fatos ocorreram (já no âmbito das novas regras regulatórias da BM&F no que tange à recepção e registro de ordens), a aceitação da proposta de Termo de Compromisso, a princípio, não seria conveniente nem oportuna, devendo o caso ser levado a julgamento com um pronunciamento norteador por parte do Colegiado da CVM, para fins de bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, em especial a conduta das instituições intermediárias. Não obstante isso, o Comitê decidiu pela abertura de negociação junto à proponente, por solicitação desta, e considerando não afastar de pronto eventual possibilidade de se chegar a uma solução consensual do processo administrativo.

17. Por sua vez, o representante da proponente reiterou a intenção desta em celebrar Termo de Compromisso, bem como ressaltou os esforços despendidos pela corretora para o aperfeiçoamento de seus controles e procedimentos internos, afastando a possibilidade de tais irregularidades voltarem a ocorrer. Em seguida, apresentou nova proposta, consistente no pagamento à CVM de montante equivalente a 20% do lucro auferido pela cliente P. Sociedad Anônima a partir das operações questionadas, base essa utilizada pelo Comitê em outros casos de Termo de Compromisso.

18. Em que pesem os aperfeiçoamentos dos controles e procedimentos internos da proponente, o Comitê reiterou a gravidade da infração objeto do processo, considerando a conjuntura em que as irregularidades teriam sido cometidas e o relevante papel desempenhado pela corretora no caso concreto. Frente a tais particularidades, o Comitê vislumbrou que a proponente deveria assumir compromisso que mais se ajuste à função preventiva do instituto do Termo de Compromisso, sugerindo a majoração da quantia ofertada para montante correspondente ao lucro auferido pela cliente da corretora (P. Sociedad Anônima) a partir das operações questionadas, no valor de R\$ 6.198.690,00 (seis milhões, cento e noventa e oito mil, seiscentos e noventa reais), corrigidos pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo).

19. Expirado o prazo concedido à proponente (por vezes prorrogado), em 11.02.10 foi apresentada nova proposta de Termo de Compromisso (fls. 146/154), no âmbito da qual a Gradual invoca a concessão de "tratamento mais específico" por parte do Comitê, dadas as seguintes particularidades:

- (i) não teria sido comprovado qualquer benefício da Gradual no *"suposto desvio ilegítimo dos lucros obtidos por [P. Sociedad Anônima]"*;
- (ii) a Gradual não teria auferido nenhum benefício com as operações, não obstante ter recebido apenas as comissões devidas, as quais não chegam a 20% do valor constante em sua nova proposta;
- (iii) sobre o operador da Gradual responsável pelas aludidas operações não recaem quaisquer acusações, *"mesmo tendo o Relatório apreciado sua taxa de sucesso mensal de 100%"*; e
- (iv) a responsabilidade da Gradual pela via indireta de seu operador, conforme art. 17 da Instrução CVM nº 306/99, não é aplicável ao caso concreto.

20. Diante disso, a Gradual manifesta o entendimento de que qualquer obrigação de reparação dos prejuízos causados ou de ressarcimento dos lucros supostamente devidos, no caso concreto, *"não se mostraria razoável, sob nenhum aspecto, uma vez que no caso da Gradual não restou demonstrado e/ou contado nem uma coisa, nem outra..."*. Nesse sentido, compromete-se a pagar à CVM o valor total de R\$ 1.800.000,00 (um milhão e oitocentos mil reais), valor esse que representaria o esforço máximo da corretora em concluir a negociação sem colocar em risco a sua viabilidade financeira, entendendo ser tal quantia adequada ao escopo do instituto do Termo de Compromisso, conforme requisitos da Deliberação CVM nº 390/01.

## FUNDAMENTOS

21. 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.

22. 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.

23. 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.

24. Assim, na análise da proposta de Termo de Compromisso, há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida. Para tanto, o Comitê apóia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de

juízo final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado.

25. Em entendimentos com o representante da Gradual, o Comitê ressaltou que, frente à gravidade da conduta atribuída à proponente e ao contexto em que os fatos ocorreram, a aceitação da proposta de Termo de Compromisso, a princípio, não seria conveniente nem oportuna, devendo o caso ser levado a julgamento com um pronunciamento norteador por parte do Colegiado da CVM, para fins de bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, em especial a conduta das instituições intermediárias. Não obstante isso, o Comitê decidiu pela abertura de negociação junto à proponente, por solicitação desta e considerando não afastar de pronto eventual possibilidade de se chegar a uma solução consensual do processo administrativo.

26. Ocorre que, a juízo do Comitê, o novo valor ofertado (R\$ 1,8 milhões) remanesce desproporcional à reprovabilidade da conduta atribuída à Gradual, corretora no âmbito da qual foram perpetradas as operações tidas como fraudulentas, já sob a égide das novas regras regulatórias da BM&F no que tange à recepção e registro de ordens.

27. Para o Comitê, a análise da conveniência e oportunidade na celebração do Termo de Compromisso proposto não deve ser de todo desvinculada dos valores das operações tidas como irregulares pela acusação, tendo em vista o desestímulo a prática de condutas assemelhadas, coibindo ocorrências futuras, dado o seu caráter exemplar, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

28. Além de a proposta apresentada não representar obrigação bastante para nortear a atuação das instituições intermediárias quanto à obediência às regras que regem suas condutas, o Comitê depreende ainda que a celebração de Termo de Compromisso no caso concreto mostra-se inconveniente frente às características que o permeiam, ao contexto em que se verificaram as infrações imputadas a proponente e à especial gravidade da conduta considerada ilícita.

29. Nesse tocante, cumpre salientar que o Comitê igualmente manifestou-se pela rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto pelos demais acusados<sup>[4]</sup> (Processo de TC CVM nº RJ2009/12461), os quais teriam realizado ou anuído e se beneficiado das operações fraudulentas objeto do presente processo administrativo sancionador, dentre os quais merecem destaque assessores e operador da própria corretora. Na percepção do Comitê, no caso concreto há que se analisar as condutas praticadas em seu conjunto, tal como a totalidade dos ganhos (cerca de R\$ 12 milhões) auferidos pelos comitentes beneficiados a partir do esquema minuciosamente relatado na peça acusatória, esquema esse que evidentemente contou com a participação de todos aqueles ao final acusados, ora proponentes.

## CONCLUSÃO

30. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada pela Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A.

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Mario Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Jorge Luis da Rocha Andrade

Gerente de Acompanhamento de Empresas 5

Roberto Sobral Pinto Ribeiro

Gerente de Acompanhamento de Mercado 1

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

<sup>[1]</sup> Tal proposta de Termo de Compromisso foi apresentada após a finalização do relatório da acusação, que data de 20.05.09, porém previamente à intimação para defesa.

<sup>[2]</sup> De acordo com o Relatório, o ardil ou artifício da fraude estaria consubstanciado na adulteração por meio da re-especificação da titularidade de negócios efetuados em nome e por ordem do fundo; a FAPES, por sua vez, teria sido mantida em erro em relação ao volume e ao preço dos negócios executados por sua ordem mas que foram redirecionados a outros clientes, em prejuízo da estratégia pretendida; e a vantagem ilícita de natureza patrimonial estaria presente nos ganhos auferidos pelos clientes em operações day-trade sem a assunção de risco, em razão do esquema doloso patrocinado pela corretora. (parágrafos 584/586 do Relatório),

<sup>[3]</sup> Ao total foram responsabilizadas 18 (dezoito) pessoas, não competindo aqui dispor sobre as imputações a elas atribuídas.

<sup>[4]</sup> Ao total foram responsabilizadas 18 (dezoito) pessoas, não competindo aqui dispor sobre as imputações a elas atribuídas.