

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP 2010/0001

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada nos autos do Termo de Acusação (fls. 525/545) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em face de **Um Investimentos S/A CTVM** (atual denominação de **Umuarama S/A CTVM**), **Marcos Pizarro de Mello Ourivio** e **Domenico Vommaro**.

2. O presente processo surgiu a partir do encaminhamento pela Bovespa de Relatórios de Acompanhamento de Mercado que apontavam a atuação destacada de 4 clientes, a saber:

a) U.V.T.C. S/A, que atuou no período de 07.01 a 27.05.05, realizou 976 operações entre compras e vendas, movimentou R\$ 68 milhões e obteve o lucro bruto de 403.257,00;

b) J.C.C., que atuou no período de 29.12.04 a 17.02.05, realizou 471 operações entre compras e vendas, movimentou R\$ 21,1 milhões e obteve o lucro bruto de R\$ 143.667,00. Posteriormente, a CVM apurou que, além de cliente, também era operador cadastrado na Corretora Umuarama, responsável pelo recebimento das ordens do cliente U.V.T.C. S/A;

c) J.A.C.V.P., que atuou no período de 16.02 a 25.02.05, realizou 121 operações entre compras e vendas, movimentou R\$ 9,6 milhões e obteve o lucro bruto de R\$ 72.355,00. Posteriormente, a CVM apurou que é filho de um dos sócios do cliente U.V.T.C. S/A, onde também trabalha; e

d) S.V.D., que atuou no período de 05.10 a 16.12.04, realizou 172 operações entre compras e vendas, movimentou R\$ 1,6 milhão e obteve o lucro bruto de R\$ 116.003,00. Posteriormente, a CVM apurou que é mãe de operador cadastrado na Corretora Umuarama.

(parágrafos 2º, 3º e 7º do Termo de Acusação)

3. Com base nas informações encaminhadas pela Bovespa, verificou-se que esses clientes realizaram operações *day-trade* e apresentaram um comportamento atípico, uma vez que atuaram em curto período, movimentaram altos volumes e conseguiram elevadas taxas de sucesso em seus negócios, sendo um de 91,89%, outro de 95,00% e dois de 100,00%. (parágrafos 16 e 17 do Termo de Acusação)

4. Em inspeção realizada na Corretora Umuarama, apurou-se que os negócios de compra e venda eram inicialmente informados como oferta na Bovespa (Megabolsa) para depois serem registrados como ordem na corretora (Sinacor), de modo que o horário registrado na ordem era o do momento da colocação da oferta na Bovespa e não o do momento em que a ordem era dada pelo cliente. (parágrafo 21 do Termo de Acusação)

5. Ao examinar o Relatório Log de Alteração em Ordens do Sistema Sinacor, a inspeção observou também que as ordens eram inicialmente registradas com o código 0 (sem comitente) ou 9909 (carteira própria) e depois alteradas para o nome dos comitentes investigados, sendo que as alterações, ao menos em uma fase da operação de *day-trade* (compra ou venda), eram efetuadas após a sua execução, quando já era conhecido o resultado, garantindo o sucesso para esses comitentes. (parágrafos 23, 24 e 29 do Termo de Acusação)

6. Ao ser questionada a respeito, a corretora prestou os seguintes esclarecimentos: (parágrafos 35, 36 e 38 do Termo de Acusação)

a) ocorreram especificações de clientes também em horários anteriores e não somente após a realização da operação que encerrou o *day-trade*;

b) nem todas as operações registradas com atraso tiveram resultados positivos;

c) se houve prejuízos em várias operações, não se pode afirmar que houve favorecimento;

d) jamais se atribuiu aos clientes investigados melhores preços em detrimento de outros, tanto que não há nenhuma reclamação;

e) à época em que foram realizadas as operações, era comum entre as corretoras registrar as ofertas sem identificar o comitente, com o objetivo de agilizar as operações e permitir o registro do maior número de ofertas possível;

f) o antigo sistema da Bovespa era tecnicamente incapaz de atender a demanda de acordo com o ritmo do mercado, permitindo o registro das ofertas sem a prévia indicação do cliente;

g) a obrigatoriedade de os registros das ofertas passarem a conter o código do cliente foi exigida pela Bovespa somente a partir de 02.05.06;

h) jamais houve a intenção de favorecer determinados clientes em detrimento de outros, sendo que o atraso na indicação do emitente se deu apenas por um lapso;

i) quando questionada pela Bovespa, foi interrompido qualquer tipo de operação em relação ao cliente U.V.T.C. S/A.

7. Ao analisar a conduta da corretora que executou negócios com base em ordens abertas sem a indicação do horário de recepção e sem a identificação do cliente, a SMI comentou e concluiu o seguinte: (parágrafos 40 a 67 do Termo de Acusação)

a) o procedimento adotado pela Umuarama de registrar as ordens com o código 0 (sem comitente) ou 9909 (carteira própria) e declarar o verdadeiro comitente após a execução dos negócios caracteriza desobediência ao disposto no art. 6º, § 2º, da Instrução CVM nº 387/03^[1];

b) ainda que fosse comum o registro de ofertas para negociação no Megabolsa sem a identificação do cliente, uma vez que a obrigação de conter o código passou a ser exigida pela Bovespa somente a partir 02.05.06, esse fato não afasta a responsabilidade da corretora;

c) o registro da ordem ocorre na corretora e deve ser feito em horário anterior ao da realização do negócio, conforme estabelece a Instrução CVM nº 387/03, enquanto que o registro da oferta ocorre na bolsa de valores em horário posterior, visto depender da existência da ordem;

d) o que se questiona no presente caso não é a colocação da oferta na bolsa, mas o registro da ordem na corretora, tendo em vista as evidências de que o mesmo não era feito no horário de recebimento nem identificado o cliente que a emitia;

e) o fato de nem todas as especificações dos emitentes terem sido feitas após a realização da operação que encerrou o *day-trade* não diminui a gravidade da conduta, pois, para que haja uma distribuição favorecida de negócios, basta que uma fase (compra ou venda) seja especificada após o seu encerramento;

- f) a não obtenção de lucro em 100% dos negócios, no caso de dois clientes, não descaracteriza a conduta de favorecimento na distribuição das ordens;
- g) a execução de negócios sem identificação do cliente e sem indicação do horário de recebimento da ordem contraria o próprio regulamento da Umuarama elaborado em atenção ao disposto no art. 6º da Instrução CVM nº 387/03;
- h) embora os fatos apurados pudessem sugerir um esquema de transferência de recursos, não foi possível identificar eventuais prejudicados no âmbito da corretora.

8. A conduta irregular da Corretora Umuarama, por sua vez, deveria ter sido impedida pela ação do diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, a quem caberia assegurar o cumprimento integral da norma, conforme o previsto no parágrafo único do art. 4º que dispõe: (parágrafos 71 e 75 do Termo de Acusação)

Art. 4º As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução.

Parágrafo único. O diretor referido no caput deve, no exercício de suas atividades de fiscalização dos procedimentos nesta Instrução, ter o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração do seu próprio negócio.

9. No caso, no período em que ocorreram as operações, a função foi ocupada por Domenico Vommaro até 29.11.04 e por Marcos Pizarro Mello Ourivio a partir de 29.11.04. (parágrafo 72 do Termo de Acusação)

10. Diante disso, a SMI propôs a responsabilização das seguintes pessoas [\[2\]](#): (parágrafo 76 do Termo de Acusação)

a) **Umuarama S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários** (atual **Um Investimentos S/A CTVM**), pelo registro de operação no mercado de valores mobiliários sem a indicação do horário de seu recebimento e sem a identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no parágrafo 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03; e

b) **Domenico Vommaro e Marcos Pizarro de Mello Ourivio**, na qualidade de diretores responsáveis pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, respectivamente, nos períodos de 05.10 a 29.11.04 e 30.11.04 a 25.02.05, por não terem empregado o devido cuidado e a diligência que deles se exigia no exercício de suas funções, visto que não agiram para impedir que a Corretora Umuarama registrasse ordens de operação sem a indicação do horário de seu recebimento e sem a identificação do cliente emitente, em infração ao parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03.

11. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta conjunta de celebração de Termo de Compromisso em que se comprometem a pagar à CVM a quantia de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) (fls. 615/617). **Nesse tocante, o Comitê destaca que, previamente à apreciação do mérito, o Colegiado deverá manifestar-se acerca do recebimento da proposta em tela, nos termos do art. 7º, §4º da Deliberação CVM nº 390/01, dada a sua intempestividade, consoante salientado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM) em seu parecer**[\[3\]](#).

12. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído que a mesma deve ser analisada pelo Colegiado, órgão competente final para avaliar a conveniência e oportunidade de sua celebração, notadamente quanto à suficiência da quantia ofertada a título de indenização dos danos causados ao mercado e ao sistema como um todo. (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 297/2010 e respectivos despachos às fls. 620/622)

13. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 14.07.10, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta apresentada, nos termos a seguir reproduzidos: (Comunicado de negociação às fls. 623/625)

"Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade das questões contidas no presente caso, o Comitê vislumbra que a proposta apresentada deve ser aprimorada, de sorte a contemplar obrigação que mais se ajuste à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

Nesse tocante, o Comitê destaca decisão do Colegiado proferida em 29.06.10 (ainda não divulgada), em precedente com características essenciais similares àquelas contidas no caso concreto (PAS SP2007/113 – Processo de TC nº RJ2010/4159), quanto à inadequação de proposta de Termo de Compromisso no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por proponente, sinalizando ao Comitê o valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para cada um (corretora e seu diretor) em eventual abertura de negociação[\[4\]](#).

Salienta-se ainda que, dada a citada decisão do Colegiado, o Comitê apresentou contraproposta nesse patamar em outro caso semelhante, que ainda se encontra na fase de negociação. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e 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).

Face ao exposto, o Comitê igualmente sugere aos ora proponentes a assunção de obrigação pecuniária da ordem de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) por proponente, totalizando R\$600.000,00 (seiscentos mil reais), observando-se 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.

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes apresentem suas considerações e, conforme o caso, aditem a proposta apresentada, ocasião em que será encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o consequente encaminhamento de parecer ao Colegiado."

14. No devido prazo, os proponentes apresentaram nova proposta (fls. 626/631) em que ressaltam que não podem aceitar o compromisso sugerido pelo Comitê, alegando resumidamente que:

- (i) o valor proposto é manifestamente excessivo e desproporcional;

(ii) os critérios para a determinação do referido valor são discutíveis, tal qual o precedente citado (PAS SP2007/113), por não se encontrar disponível para consulta, o que tornaria inviável a pesquisa para equiparação das situações descritas nos autos e a ora questionada, sem que os mesmos possam analisar se as condutas são semelhantes ou não. Ademais, torna-se inaceitável a fixação de multa pecuniária baseada em outra negociação que sequer foi concluída;

(iii) não há um entendimento consolidado por parte da CVM no que concerne à matéria, sendo que, dentre os processos julgados entre 2004 a 2010, verifica-se que o único cujas acusações podem ser apontadas como semelhantes é o SP2004/0543, julgado em 11.09.06, tendo o Colegiado aplicado multas pecuniárias distintas para a acusada Laeta S.A DTVM (R\$200.000,00) e o acusado Cezar Sassoun (R\$100.000,00);

(iv) dessa forma, o valor da multa pecuniária aplicada em julgamento é manifestamente menor que a obrigação pecuniária sugerida pelo Comitê, o que se afigura inconcebível e inadmissível, descaracterizando, portanto, a natureza jurídica do termo de compromisso;

(v) eventual imputação de multas de igual valor aos Srs. Marcos Pizarro e Domenico Vommaro feriria os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, tendo em vista o período em que cada um atuou e com base nas quais são imputadas as infrações no presente PAS[5].

15. Face ao exposto, os proponentes majoraram o montante originalmente proposto para R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada um, totalizando R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

FUNDAMENTOS

16. 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.

17. 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.

18. 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.

19. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e 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 demais 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).

20. Em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto aos proponentes, não houve adesão à contraproposta sugerida. Aqui não se faz uma avaliação crítica: o Comitê reconhece que, da mesma forma que possui a faculdade de abrir negociação, os proponentes possuem a faculdade de apresentar a proposta que mais lhes pareça adequada. Todavia, algumas considerações sobre os argumentos dos proponentes são necessárias, nos termos adiante explicitados.

21. Em primeiro lugar, registre-se que a mera abertura de negociação não representa que o Comitê de Termo de Compromisso "recusou" a proposta originalmente apresentada. A competência para aprovar ou rejeitar uma proposta de celebração de Termo de Compromisso é exclusiva do Colegiado, consoante art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01. O que o Comitê faz, dentro da discricionariedade que lhe é atribuída, é analisar se determinada proposta é conveniente ou oportuna, para emissão de parecer opinativo ao Colegiado. No curso desse trabalho, busca-se uma percepção de como o Colegiado vem apreciando determinadas matérias e, a partir disso, negociar com o proponente as condições da proposta de Termo de Compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

22. Num segundo momento, os proponentes insurgem-se contra o precedente no qual o Comitê balizou sua contraproposta, à medida que o mesmo não se encontrava disponível para consulta[6], o que *"tornaria inviável a pesquisa para equiparação das situações descritas nos autos e a ora questionada, sem que os mesmos possam analisar se as condutas são semelhantes ou não."* A respeito, o Comitê ressalta que a comparação que se estabelece com os precedentes é em relação aos aspectos gerais dos processos, em especial às acusações formuladas, não se adentrando às particularidades de cada acusado, por inapropriado nesta fase processual. Tais informações de caráter geral foram devidamente prestadas aos proponentes pelo Comitê em seu comunicado, razão pela qual não se vislumbra qualquer prejuízo na análise da contraproposta efetuada.

23. De fato, não se verifica a existência de um entendimento consolidado sobre a matéria, sendo apontado pelos proponentes um único precedente de julgamento, datado de 2006. Em verdade, tal argumento vem a reforçar o entendimento do Comitê quanto a parametrizar sua contraproposta em decisão mais recente do Colegiado, proferida por ocasião da análise de proposta de Termo de Compromisso em caso com características essenciais similares àquelas contidas no caso concreto.

24. Cumpre ainda esclarecer que, ao contrário do invocado pelos proponentes, não se está aqui a fixar qualquer "multa pecuniária", mas apenas a se buscar a melhor solução consensual para o procedimento administrativo. A multa de que se cuida possui natureza flagrantemente distinta, à medida que importa em penalidade aplicada pelo Colegiado em sede de julgamento, ocasião em que há julgamento do mérito.

25. Quanto aos comentários pormenorizando as participações dos Srs. Marcos Pizarro Ourivio e Domenico Vommaro, o Comitê torna a esclarecer que minúcias sobre as condutas de proponentes não são avaliadas nesta fase processual, mas apenas as características gerais do caso, sob pena de extrapolação dos estritos limites de sua competência. Tal consideração acerca dos pormenores que permeiam o caso concreto compete ao Colegiado, haja vista sua condição de órgão julgador.

26. Assim sendo, o Comitê entende que não há nas alegações dos proponentes nenhum fato que justifique a celebração de Termo de Compromisso pelo valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por proponente, o qual se afigura flagrantemente insuficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes.

CONCLUSÃO

27. 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 em conjunto por **Um Investimentos S/A CTVM (atual denominação de Umuarama S/A CTVM), Marcos Pizarro de Mello Ourivio e Domenico Vommaro.**

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira

Mário Luiz Lemos

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

Superintendente de Fiscalização Externa

Ronaldo Cândido da Silva

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Gerente de Normas de Auditoria

Superintendente de Processos Sancionadores

[1] Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo:

(...)

§ 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica.

[2] A atuação dos clientes beneficiários é tratada em processos apartados.

[3] Ressaltou a Procuradoria que a proposta foi apresentada em 07.06.10 (segunda-feira), enquanto que a data limite seria o dia 04.06.10 (sexta-feira), nos termos do art. 7º, §2º da Deliberação CVM nº 390/01.

[4] Nesse precedente, a corretora foi acusada por infração ao disposto no § 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03, ao registrar ordens de operações no mercado de valores mobiliários sem a correta identificação do cliente que as emitiu. Por sua vez, o diretor da corretora responsável pelo cumprimento da citada Instrução foi acusado por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para coibir o reiterado registro de ordens de operações no mercado de valores mobiliários sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao parágrafo único do art. 4º da mesma Instrução. O parecer do Comitê foi pela aceitação da proposta de R\$100 mil para cada um.

[5] As operações base ocorreram no período de novembro de 2004 a março de 2005, porém o Sr. Domenico Vommaro teria se retirado do cargo de diretor responsável da corretora em 29.11.04.

[6] Referida decisão do Colegiado (PAS SP2007/113, Processo TC nº RJ2010/4159) foi disponibilizada no site da CVM em 29/07/2010, mesmo dia em que foi protocolada a nova proposta pelos proponentes.