

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2010/266

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Elite Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda.** e **Nelson Medaber**, diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, nos autos do Termo de Acusação (fls. 335/347) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.

2. A Bovespa encaminhou à CVM Relatório de Acompanhamento de Mercado em que destaca a atuação de uma cliente da Elite Corretora que realizou, em curto período logo após o cadastramento, inúmeros negócios, movimentando valores significativos e obtendo lucro. (itens 2º e 3º do Termo de Acusação)

3. Realizada inspeção na corretora, foi apurado o seguinte: (itens 6º a 22 do Termo de Acusação)

a) tanto a cliente quanto seu esposo, que também era cliente, eram atendidos pelo mesmo operador;

b) a cliente atuou no período 16.05 a 17.06.05, tendo movimentado R\$ 22, 9 milhões entre compras e vendas e obtido o lucro bruto de R\$ 131.239,00;

c) a cliente realizou 29 operações *day-trade* e em apenas uma delas sofreu a perda de R\$ 600,00, bem inferior à média diária de ganho que foi da ordem de R\$ 4.883,00, o que lhe permitiu alcançar uma taxa de sucesso excepcional de 97%;

d) para a obtenção desse resultado, as ordens de operação eram abertas e executadas sem a identificação do comitente e atribuídas à cliente somente após o encerramento da operação;

e) visto que em 28 eventos, com exceção de 1, a cliente saiu-se ganhadora, ficou evidente a relação entre a conduta irregular no registro de ordens e o excepcional nível de ganhos obtidos;

f) embora o operador tenha adotado o mesmo padrão de especificação posterior à execução das ordens de uma outra comitente que, inclusive, negociou os mesmos títulos e volume diário por ativo muito semelhante, em nenhum pregão as duas atuaram com o mesmo título.

4. Ao analisar os negócios realizados posteriormente pela mesma cliente por intermédio de outra corretora, verificou-se que, relativamente às operações *day-trade*, movimentou no período de 11.04 a 23.08.06 o valor total de R\$ 133 mil e obteve o lucro bruto de apenas R\$ 2.493,56. (itens 23 e 24 do Termo de Acusação)

5. Foi apurado, ainda, que o esposo da cliente também realizou na Elite Corretora 5 negócios *day-trade* em 4 pregões anteriores a 16.05.05, data em que a esposa iniciou suas operações, e obteve sucesso em todos eles, tendo movimentado o valor de R\$ 5 milhões e auferido o lucro bruto de R\$ 17.047,00. (item 25 do Termo de Acusação)

6. Ao ser questionada a respeito da especificação das ordens de operação em nome da cliente em horário posterior ao da execução dos negócios em bolsa, a corretora se limitou a dar a seguinte explicação que teria sido obtida de seu operador: (item 34 do Termo de Acusação)

*"Devido ao fato de ter sido contratado há pouco tempo, em relação ao dia 16.05.05, portanto ainda com pouca rapidez na inserção de todas as ordens passadas, em razão do alto número de ordens para inclusão no sistema, preferiu incluí-las pela manhã sem a especificação total do comitente (grifo nosso). Informa, no entanto, que confirmava com a cliente a execução de suas ordens imediatamente após o fechamento do negócio e que, tão logo menos atribulado, especificava totalmente o comitente de tais ordens. Concluiu que muito provavelmente às 15:21 h ele fez a especificação completa das ordens de compra da cliente."*

7. Posteriormente, a corretora e seu diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03 foram questionados a respeito do procedimento adotado, tendo sido esclarecido mais o seguinte: (itens 37 e 38 do Termo de Acusação)

*"Apurei(amos) que à época algumas ordens foram realmente inseridas no sistema sem identificação para que não fosse comprometida a agilidade, a rapidez, e não deixássemos de executar, eventualmente, algum negócio para clientes."*

*Por oportuno informamos que temos, para todas as ordens transmitidas, registros do horário de seu recebimento, identificação do cliente que as transmitiu, e há controle de numeração unificada seqüencial de forma cronológica."*

8. Ao analisar os fatos, a SMI fez as seguintes observações: (itens 41 a 46 do Termo de Acusação)

a) a conduta de registrar ordens sem a identificação do respectivo cliente foi confirmada, mas sob a justificativa de que teriam sido poucas e que assim agiram para não comprometer a agilidade e rapidez e com isso não deixar de executar eventualmente algum negócio;

b) a alegação de que teriam sido poucas as ordens registradas irregularmente, entretanto, não corresponde aos fatos, uma vez que, dos negócios realizados para a cliente no período de 16.05 a 17.06.05, verificou-se que, salvo raras exceções, todas tiveram o registro da execução em horário posterior ao registro da ordem;

c) a alegação de não identificação do cliente emitente para favorecê-lo em função da agilidade e rapidez é igualmente inaceitável, pois, de qualquer forma, o registro era feito ainda durante o pregão;

d) a exigência do registro do horário de recebimento da ordem e da identificação do cliente que a emitiu com numeração sequencial e de forma cronológica, é essencial para proteger o investidor e garantir a confiabilidade do mercado, evitando que um cliente seja beneficiado em detrimento de outro;

e) a alegação de que a corretora dispõe do registro das ordens com as respectivas informações não afasta a responsabilidade pela irregularidade apontada, visto que não se questiona a existência de informações sobre ordens e clientes e sim o registro e a execução de ordens sem a prévia identificação do cliente emitente.

9. Diante disso, a SMI propôs a responsabilização de: (item 49 do Termo de Acusação)

a) **Elite Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda.**, pelo registro de ordens de operação no mercado de valores mobiliários sem a identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no § 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03<sup>[1]</sup>; e

b) **Nelson Medaber**, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções, visto que não agiu para impedir que a Corretora Elite registrasse ordens de operação sem a

identificação do cliente emitente, em infração ao parágrafo único do art. 4º[2] da referida Instrução.

10. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 382/383), em que propõem pagar à CVM o valor de R\$ 17.974,37 (dezessete mil, novecentos e setenta e quatro reais e trinta e sete centavos) referente à taxa de corretagem recebida por conta das ordens dadas pela cliente e seu esposo.

11. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice, cabendo ao Comitê negociar as condições apresentadas e ao próprio Comitê e ao Colegiado analisar a conveniência e a oportunidade de sua celebração. (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 097/2011 e respectivos despachos às fls. 399/403)

12. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 04.05.11, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, sugerindo a majoração da proposta para o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) por proponente, totalizando o montante de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)[3]. (Comunicado de negociação às fls. 404/405)

13. Em 16.05.11, o representante dos proponentes solicitou reunião presencial junto ao Comitê. Em resposta, manifestou-se o Comitê no sentido de que a realização de uma reunião lhe parecia infrutífera, visto que decisões proferidas pelo Colegiado em casos com aspectos gerais similares ao ora em análise formariam uma consistente base de precedentes a justificar o valor sugerido (R\$ 200 mil por proponente). Foram ainda esclarecidas as limitações do Comitê, destacando-se que não lhe compete a apreciação de argumentos próprios de defesa ou adentrar nas especificidades de cada caso, sob pena de se congregar o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado, sendo, portanto, sua análise pautada na realidade acusatória. Por fim, o Comitê informou quais seriam os casos precedentes[4] e recomendou que os proponentes realizassem por escrito todas as considerações que julgassem pertinentes, garantindo que todos os argumentos seriam levados ao conhecimento do Colegiado (fls. 406/408).

14. Em 02.06.11, os proponentes apresentaram nova proposta de Termo de Compromisso, expondo o que se segue: (fls. 409/412)

*"Entendemos e respeitamos todos os argumentos apresentados por email em 19/05/11 para não ser possível haver a solicitada reunião de negociação.*

*Desta forma vamos tentar apresentar sucintamente alguns argumentos com o intuito de viabilizarmos um termo de compromisso.*

*O principal deles é que a própria investidora durante o processo que apura eventual irregularidade disse que parou com as operações vencedoras "PORQUE A ELITE PEDIU PARA CESSAREM AS OPERAÇÕES".*

*Nos supostos casos similares indicados no email os Diretores foram punidos por não terem tido o cuidado e a diligência necessários para coibir o reiterado registro de ordens sem o comitente final especificado. Nosso caso é bem diferente: o Diretor Nelson Medaber ao identificar alto índice de acerto agiu e prontamente INTERROMPEU AS OPERAÇÕES.*

*Registre-se também que a Elite CCVM intermediou operações para essa cliente por APENAS 32 DIAS CORRIDOS. Por favor observem quão curto foi o tempo em relação a outros casos similares.*

*Pelo nosso modelo de operação, uma funcionária da Tesouraria alertou que havia mais uma TED a ser feita para a cliente em função de operações de day trade vencedoras. Imediatamente fizemos contato com a investidora para agendar uma reunião. Cobramos explicações. Dissemos que estávamos surpresos com o alto índice de acerto de uma "designer". Ela disse que apesar de ser "designer" era casada com uma pessoa que era experiente e havia trabalhado em mercado. Ficamos surpresos pois na ficha ela mesma havia declarado que era solteira. Pedimos outra reunião com a presença, então, do companheiro. Escutamos os argumentos e pedimos que ela não mais operasse através da Elite CCVM.*

*Todo o relacionamento durou APENAS 32 DIAS CORRIDOS e obtivemos receita total com a intermediação de operações para ambos clientes de míseros R\$ 17.974,37. Registre-se que obviamente houve custos para atendê-los. Todas as liquidações sempre foram feitas para a conta corrente da investidora.*

*Ora, pelo exposto, vê-se que a ELITE CCVM INTERROMPEU AS OPERAÇÕES. A própria investidora confirmou isso. Por não termos obtido provas concretas de irregularidades preferimos dar por encerrada a questão à época. Atuamos há 28 anos intermediando operações e não temos qualquer histórico de eventos similares.*

*Em nossa opinião a dosimetria da proposta de acordo imposta à Elite CCVM - valores para Termo de Compromisso - está exagerada. A falha para a qual se discute fazer o presente termo de compromisso é ter inserido ordem sem comitente final especificado no ato. A própria BM&FBovespa só criou mecanismos efetivos para impedir fatos como o analisado através de ofícios circulares publicados em 31/03/2006 e 24/04/2006. Não deve ser levado em conta para dosar o valor do acordo o benefício econômico de terceiros.*

*A referida prática tornou-se impossível de ser até mesmo repetida após o uso do mecanismo criado pela BM&FBovespa a partir de maio de 2006. Sendo assim não faz sentido punir a falha com altíssimos valores para inibir a possibilidade de ocorrência.*

*Desta forma, reforçamos nosso interesse em eventualmente celebrar Termo de Compromisso, e aumentamos nossa proposta inicial para R\$ 25.000,00 por proponente."*

## FUNDAMENTOS

15. 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.

16. 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.

17. 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.

18. No presente caso, os proponentes argüem especialmente que, ao contrário do disposto na peça acusatória, teriam agido com o cuidado e a diligência exigidos pela norma, uma vez que teriam solicitado à cliente para cessar as operações assim que identificaram o alto índice de acerto por ela alcançado. Destacam ainda o curto período em que a corretora intermediou as operações dessa cliente (32 dias corridos), pelo que teria recebido aproximadamente R\$17 mil. No seu entender, tais aspectos diferenciariam significativamente o caso em tela dos precedentes citados pelo Comitê.

19. Não obstante a legitimidade das alegações trazidas aos autos pelos proponentes, o Comitê reafirma a dificuldade em adentrar nas sutilezas de cada caso, sendo sua análise pautada pelas grandes circunstâncias que os cercam. Vale dizer, ao Comitê cumpre observar os estritos limites de sua competência, tal qual a impossibilidade de se esmiuçar as particularidades de condutas enquadradas no mesmo tipo legal sem analisar o mérito e argumentos próprios de defesa e, com isso, convolar o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Tal mister incumbe ao Colegiado da Autarquia, haja vista sua qualidade de órgão julgador.

20. Por ocasião da análise da proposta de Termo de Compromisso, o Comitê pauta-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, recorrendo ainda às decisões proferidas pelo Colegiado em casos com características essenciais similares. No caso concreto, trata-se de responsabilidade atribuída a instituição intermediária ao registrar ordens de operação no mercado de valores mobiliários sem a identificação do cliente que as emitiu (infração à Instrução CVM nº 387/03), instituição essa que, essencialmente, possui significativa importância para o regular funcionamento desse mercado. Considerando tais aspectos, o Comitê entende que a aceitação da proposta apresentada — ainda que aprimorada — não se afigura conveniente nem oportuna, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01.

#### CONCLUSÃO

21. 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 **Elite Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda.** e **Nelson Medaber.**

Rio de Janeiro, 08 de junho de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria em exercício

Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza

Inspetora da Superintendência de Fiscalização Externa

Pablo Waldemar Renteria

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 a tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.

[\[2\]](#) 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 estabelecidos nesta Instrução, ter o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração do seu próprio negócio.

[\[3\]](#) Foi utilizada como parâmetro para negociação a aceitação pelo Colegiado em 21.09.10 de proposta apresentada no âmbito do PAS SP2007/113 (Processo de TC CVM nº RJ2010/4159). Foram citados ainda outros processos onde houve negociação pelo Comitê nos mesmos termos (SP2006/66, SP2010/01 e SP2007/139).

[\[4\]](#) Foram indicados para pesquisa dos proponentes os processos SP2007/113 (apreciado nas reuniões de 26.06.10 e 21.09.10), SP2010/01 e SP2006/66 (ambos apreciados na reunião de 21.09.10) e SP2007/139 (apreciado na reunião de 01.03.11). Houve ainda a comunicação de que outras duas propostas em casos similares haviam sido aprovadas em 10.05.11.