

Acusados: SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e Pedro Sylvio Weil.

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, que aplicou a pena de advertência aos acusados, por infração ao disposto no art. 1º, *caput* e § único, alínea "a", da Instrução CVM nº 51, de 09.06.86, em processo administrativo sancionador de rito sumário.

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I – Do Objeto

1. Trata-se de recurso voluntário interposto por SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e Pedro Sylvio Weil (em conjunto, " **Acusados**"), com base no art. 6º do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional ("**CMN**") nº 1.657, de 26.10.89 [1], contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, que lhes aplicou a pena de advertência, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador de Rito Sumário CVM nº RJ2012/1605, por infração ao disposto no art. 1º, *caput* e § único, alínea "a", da Instrução CVM nº 51/86, que assim dispõe:

"Art. 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.

Parágrafo único. Às sociedades corretoras e distribuidoras é vedada a concessão de financiamento e empréstimo de ações a:

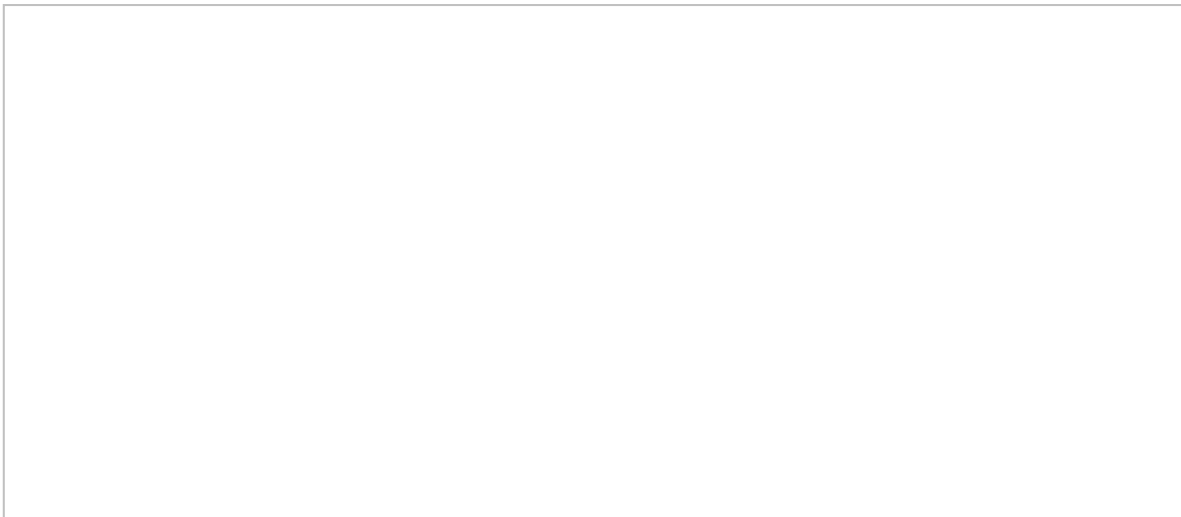
a) seus administradores, empregados ou prepostos, membros do Conselho Fiscal ou de qualquer outro órgão com funções técnicas ou consultivas criado pelo estatuto ou pelo contrato social, bem como seus respectivos cônjuges ou companheiros;"

II – Dos Fatos

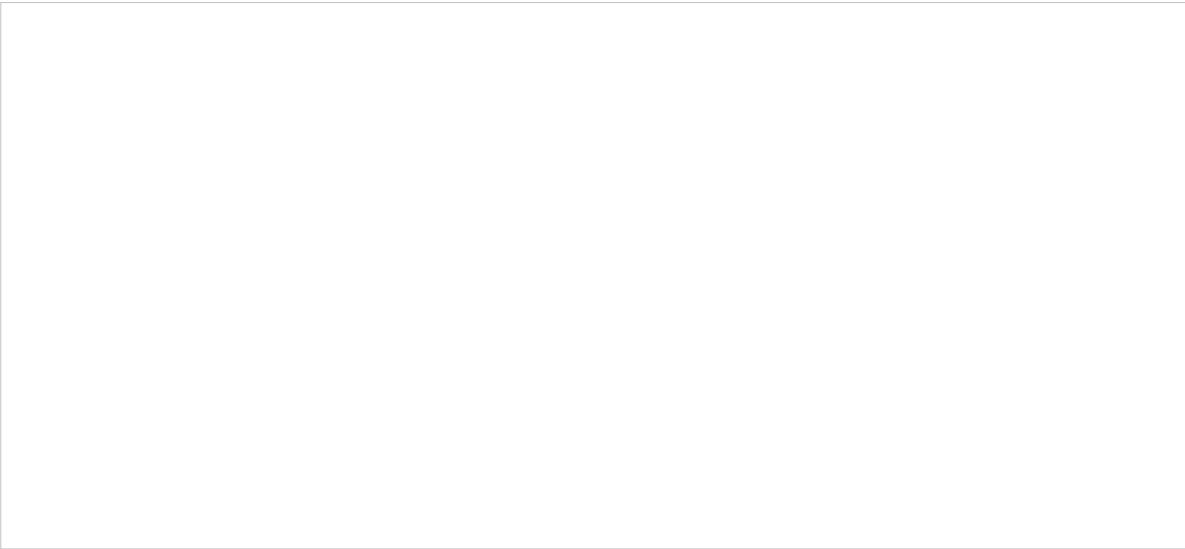
2. A SMI, no Relatório de Análise GMA-1 nº 02/12, acostado às fls. 02 a 09, analisou a atuação do investidor A.D. (" **Investidor**"), cliente da SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("**SLW**"), que teria realizado operações em valores incompatíveis com a sua situação financeira e patrimonial declarada na sua ficha cadastral. Para subsidiar sua análise, a SMI solicitou a realização de inspeção na SLW, cujo Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/Nº 07/2009 encontra-se acostado às fls. 158 a 170.

3. Apurou-se, de início, na ficha cadastral do Investidor, datada de 04.04.06, que ele era Capitão do Quadro Complementar do Exército, onde ocupava a função de Contador, lotado na Diretoria de Auditoria. Na ficha ele declarou, ainda, possuir dois automóveis, modelos Kadett (ano 1991) e Vectra (ano 1998), pelo valor total de R\$ 23.500,00, e também declarou possuir renda de R\$ 3.500,00 (fls. 12/13 e 30).

4. A análise indicou que a maioria das operações foi realizada no mercado a termo. Informações prestadas pela BM&FBOVESPA, contidas no CD de fls. 45, permitiu a SMI elaborar o Quadro I, onde estão resumidas as posições em aberto mantidas pelo Investidor, no período de 01.12.06 a 03.12.07:




5. A BMF&BOVESPA também forneceu o CD de fls. 116, onde consta a posição em custódia mantida pelo Investidor, no período de 27.03.06 a 28.12.07, informações que permitiram a SMI elaborar o Quadro II:



6. Diante dessas informações, a SMI concluiu que o Investidor realizava operações em valores incompatíveis com a sua situação financeira e patrimonial declarada na sua ficha cadastral, mantida na SLW (fls. 12/13 e 30). Questionada sobre esse fato, a SLW informou que "*em sua ficha cadastral de 04.04.06, o Sr. [A.D.] deixou de declarar uma carteira de ações a qual mantinha na Banif Corretora. Posteriormente, esta carteira foi transferida para nossa custódia e o cadastro foi atualizado quando do seu vencimento.*" A SMI constatou que a nova ficha cadastral do Investidor, datada de 25.09.08, passou a conter acréscimos patrimoniais, representados por um imóvel no valor de R\$ 70.000,00, carteira de ações no valor de R\$ 2.600.000,00 e aplicação financeira no Tesouro Direto no valor de R\$ 154.000,00 (fls. 120 e 31).

7. No curso das investigações, a SLW apresentou também o Instrumento Particular de Confissão de Dívida, datado de 10.09.08, no qual o Investidor reconheceu lhe dever a quantia líquida de R\$ 1.259.575,18, a ser paga em 83 notas promissórias mensais e consecutivas, no valor de R\$ 15.000,00, e a última no valor de R\$ 14.575,18, com vencimentos entre 10.10.08 e 10.09.15 (fls. 34/36). Questionada sobre tal contrato, a SLW informou que o valor da dívida "*é baseado no saldo devedor desta mesma data*" e que o Investidor "*após ter assinado a referida confissão de dívida (...) somente operou e ainda opera para liquidação dos Termos em aberto*" e, ainda, informou que "*o cliente Sr. [A.D.] vem honrando as notas promissórias oriundas da referida dívida*" (fls.49). Posteriormente, em 05.03.09, a SLW informou que o Investidor não honrou o pagamento da quarta parcela, que a quinta e sexta foram pagas no valor de R\$ 5.000,00 (valor original de R\$ 15.000,00) e que "*em dezembro de 2008, o cliente alegou não poder pagar 15.000,00 por mês e passou a pagar somente 5.000,00*" (fls.75).

8. Visando confirmar se o Investidor de fato parara de operar após firmar a Confissão de Dívida com a SLW, a SMI analisou outras operações e constatou que, no período de 17.09.08 a 29.12.08, ele negociou no mercado a termo, conforme demonstra o resumo contido no Quadro III, elaborado a partir de informações fornecidas pela BM&FBOVESPA, contidas no CD de fls. 45:



9. Ao ser questionada pelo fato de o Investidor continuar realizando operações em altos valores, conforme resumido no quadro anterior, mesmo após ele ter assinado a Confissão de Dívida, a SLW respondeu que "*as vendas efetuadas são para liquidação de termos. Devido ao grande fluxo de liquidação de*

termos, de fato tivemos ciência destas operações de compra e venda e atuamos para cessá-las a partir deste momento" (fls.120).

10. Sobre o aumento do saldo devedor do Investidor, que atingiu o montante de R\$ 7.504.164,85 em 19.02.09, a SLW informou que " não houve a adoção de qualquer medida atinente à diferença entre o saldo devedor de 10.09.08 [data de assinatura do Instrumento Particular de Confissão de Dívida] e 19.02.09 a qual, está sendo regularizada nesta data através de Instrumento Consolidado de Confissão de Dívida entre esta corretora e o Sr. [A.D.]" (fls.75).

11. Um dia após ter sido questionada acerca do aumento do saldo devedor de A.D., a SLW firmou novo contrato de Confissão de Dívida, datado de 28.02.09, onde o Investidor reconheceu dívida no valor de R\$ 5.268.789,07, a serem pagas em 89 parcelas no valor de R\$ 5.000,00, e a última no valor de R\$ 4.823.789,17, com vencimentos entre 05.04.09 e 05.09.16 (fls. 121/124).

12. Apurou-se também que a SLW cobrou juros sobre o saldo negativo do Investidor, não tendo celebrado Contrato de Conta Margem com o mesmo.

13. A SMI, diante de tudo o que foi apurado, concluiu sobre a necessidade de se instaurar Processo Administrativo Sancionador de Rito Sumário, em razão de possível infração à Instrução CVM nº 51/86 e, em 09.02.12, intimou os Acusados para a apresentação de defesas diante da acusação "de realizar operações de financiamento de clientes, sem a realização dos respectivos contratos e em desrespeito aos parâmetros estabelecidos pela Instrução CVM nº 51/86 e pela Resolução CMN nº 1.133/86" (fls. 189/189-A). O Sr. Pedro Sylvio Weil foi acusado na qualidade de diretor responsável pelo mercado de ações da SLW, à época dos fatos.

14. Em 09.03.12, os Acusados apresentaram suas razões de defesa diante das conclusões do Relatório de Análise GMA-1 nº 02/12. Iniciaram, dizendo discordar da afirmação de que tenham permitido ao Investidor que "liquidasse as posições em aberto a termo e também abrisse novas posições relevantes nesse mercado, não traduzem a realidade", pois, ainda segundo eles, "houve apenas **rolagem** do termo, o que é confirmado pela própria assinatura de novo Instrumento Particular de Confissão de Dívida" (grifo do original).

15. Os Acusados argumentaram, ainda, que a SMI deixou de levar em conta na sua análise o fato de que (i) os papéis detidos pelo Investidor eram de baixa liquidez (na sua maioria UNIP6T e BRKM5T), o que impossibilitou a liquidação da posição por falta de compradores; (ii) a situação foi agravada pela crise que vivia o mercado (anos de 2008 e 2009) e pelo alto valor da posição; e (iii) que eles adquiriram parte dos papéis detidos pelo Investidor.

16. Por fim, classificam seus argumentos como " lógicos e que não necessitam de grandes delongas para justificar a conduta", argumentos que afastam "as premissas que levaram às principais conclusões do relatório em questão".

17. Os Acusados pedem que tais fatos sejam levados em consideração, de modo a evitar " qualquer punição acerca dos atos que não lhe podem ser imputados" (fls. 216/218).

18. A SMI, em Relatório acostado às fls. 219 a 222, resumiu os fatos apurados ao longo das investigações, apreciou os argumentos de defesa e decidiu aplicar aos acusados SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e Pedro Sylvio Weil a pena de advertência, prevista no inciso I, do artigo 11, da Lei nº 6.385/76, por permitirem a permanência de saldos devedores em conta corrente do cliente A.D., saldos esses constituídos de forma recorrente e duradoura, caracterizando a concessão de financiamento a clientes, em infração ao disposto no artigo 1º, *caput*, e § único, alínea "a", da Instrução CVM nº 51/86.

19. Em sua decisão, a SMI destacou, em suma, que:

- a. Mesmo que se admitisse como verdadeira a alegação dos Acusados de que houve apenas a rolagem do termo, a SLW, também nessa hipótese, não teria atuado para diminuir o risco ao qual o Investidor estava exposto. Na rolagem do termo, a SLW autorizaria o aumento do risco das operações compradas no mercado a termo, visto que uma queda nas ações subjacentes ao termo levaria a uma majoração do saldo negativo da conta corrente do cliente;
- b. Após a assinatura do primeiro Instrumento Particular de Confissão de Dívida, datado de 10.09.08, o Investidor abriu novas posições compradas no mercado a termo, ampliando seu débito com a corretora, que atingiu o valor de R\$7.504.164,85. Tal omissão da SLW ajudou no financiamento do Investidor, pois ampliou o valor nominal dos juros cobrados pela corretora em decorrência do saldo negativo em conta corrente;
- c. Quanto à alegação referente à baixa liquidez dos papéis negociados pelo Investidor, observa-se que um dos ativos mais negociados pelo mesmo foi a ação de emissão da Braskem S/A PNA, nos mercados à vista e a termo, ativo esse que compunha à época o índice Bovespa, o que comprova sua situação de alta liquidez. No entanto, a SLW não atuou para liquidar a posição do Investidor nesse ativo;
- d. A liquidez dos demais papéis era mais estreita, porém, mesmo sabedora disso, a SLW permitiu que o Investidor abrisse nova posição comprada a termo nesses ativos, conduta essa contraditória frente ao alegado fracasso na tentativa (não comprovada) de proceder à liquidação da posição do Investidor, pela ausência de compradores interessados;
- e. A alegação de que a própria SLW se viu obrigada a comprar parte dos papéis para minorar o prejuízo deixado pelas operações do Investidor não atenua a conduta da corretora, vez que o referido prejuízo não faz parte do objeto deste processo administrativo sancionador. Além disso, tal prejuízo, em grande parte, teria sido causado pela negligência da SLW no controle do risco ao qual seu cliente estava exposto.

20. Devidamente cientificados da decisão da SMI (fls. 227/228), os Acusados apresentaram recurso ao Colegiado, juntado às fls. 230 a 234, onde pedem o efeito suspensivo da decisão e destacam a tempestividade do mesmo. No mérito, afirmam que foi exaustivamente demonstrada a "inocorrência de concessão de financiamento a clientes" o que os leva a concluir que a penalidade imposta não condiz com a realidade.

21. Novamente, sustentam a tese de que houve somente rolagem das operações a termo, mas não liquidação, como demonstram os documentos anexados à impugnação, como, por exemplo, a novação do Instrumento Particular de Confissão de Dívida, devidamente assinado pelas partes. No entender dos Acusados, tal documento é prova de que eles não causaram nenhum prejuízo ao Investidor e que eles também não negligenciaram, pois não poderiam impedir o inevitável.

22. Repetem, também, os argumentos sobre a iliquidez das ações, a crise pela qual passava o mercado acionário e o fato de eles terem adquirido parte das ações do Investidor.

23. Concluem pedindo a anulação da penalidade de advertência que lhes foi imposta.

É o relatório

Voto

I – Da Proposta de Termo de Compromisso

1. Preliminarmente, destaco a apresentação, em 28.06.12^[2], de proposta de Termo de Compromisso pelos Acusados, em que se comprometem a: (i)

cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, bem como corrigir as irregularidades apontadas, nos termos dos incisos I e II do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01; (ii) dar publicidade ao Termo de Compromisso, cientificando todos os interessados pela questão; e (iii) implementar programas de treinamento para seus funcionários, oportunidade em que poderá comprovar o cumprimento de todas essas obrigações mediante relatório de auditor independente.

2. Entendo, porém, que a proposta de Termo de Compromisso não deve ser conhecida, tendo em vista que a conduta dos Acusados já foi objeto de apreciação em sede de julgamento pelo SMI em 04.04.12[3], o qual decidiu pela aplicação da penalidade de advertência. Trata-se de inviabilidade jurídica da celebração de Termo de Compromisso, conforme se manifestou a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM em situação idêntica verificada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador de Rito Sumário CVM nº RJ2011/7377[4].

II – Dos Fundamentos

3. Diante, portanto, da inviabilidade jurídica da celebração de Termo de Compromisso, passo à análise do mérito do recurso.

4. A Resolução do CMN nº 922, de 15.05.84, que regulava a constituição e o funcionamento das sociedades corretoras, já previa a possibilidade de elas financiarem seus clientes, exclusivamente, como dito no inciso XIII, do art. 28, *"para a compra de valores mobiliários, bem como emprestar valores mobiliários para venda (conta margem), observada a regulamentação a ser baixada pela Comissão de Valores Mobiliários, ouvido previamente o Banco Central do Brasil"*. A Resolução do CMN nº 1.655, de 26.10.89, que revogou a citada 922, foi ainda mais incisiva ao tratar do financiamento, ao estabelecer, no art. 12, inciso I, a vedação para *"realizar 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"*.

5. A Resolução nº 1.133, de 15.05.86, do mesmo CMN, regulamentou a matéria e autorizou as sociedades corretoras a concederem financiamento para compra de valores mobiliários, em operações no mercado à vista nas Bolsas de Valores. Tal autorização veio condicionada a que a sociedade cumpra requisitos como caucionar os valores mobiliários adquiridos, cujo valor, acrescido de outras garantias, represente, no mínimo, 140% do valor do financiamento. Esse normativo também atribuiu à CVM poderes para regulamentar as operações nele tratadas.

6. A CVM editou a Instrução nº 51, de 09.06.86, que regulamentou as operações de empréstimo por parte das sociedades corretoras, em linha com as disposições das Resoluções antes citadas. A leitura do normativo da CVM, composto por quarenta e um artigos, dá a exata dimensão da sua preocupação com o tema, e tal preocupação se justifica, pois como se vê, a regra geral não permite às sociedades corretoras conceder empréstimos a seus clientes, sendo o modelo de conta margem a única exceção.

7. Várias são as regras prudenciais impostas às corretoras para que elas possam fazer uso da conta margem, único mecanismo de financiamento de que dispõem, todas elas com o intuito de atribuir o máximo de segurança à operação, em benefício de ambas as partes: corretora e cliente.

8. A Instrução especifica quem não pode ser beneficiado por esse mecanismo de financiamento (art. 1º); restringe as ações que podem ser objeto das operações de financiamento e dadas em garantia (art. 2º); explicita as obrigações que devem constar do contrato (art. 5º); indica os critérios de constituição das garantias (arts. 6º a 13); exige o registro do financiamento em conta específica da corretora (arts. 14 a 16); a identificação das operações como sendo de conta margem (arts. 17 e 18); a divulgação das operações nos balancetes mensais e balanços semestrais (art. 19); impõe limite operacional às corretoras (art. 36); exige a indicação de diretor responsável pelas operações (art. 37) e proíbe a concessão de financiamento em condições diversas das nela previstas (art. 39).

9. Comparando-se as regras da Instrução com o comportamento adotado pela SLW na sua relação com o Investidor, concluo que ela não observou nenhum dos requisitos normativos, não sendo possível considerar os financiamentos concedidos como da modalidade conta margem e, portanto, autorizados pelo CMN e pela CVM. Nem os dois Instrumentos de Confissão de Dívida conseguem revestir de legalidade os atos praticados pelos Acusados. A estrutura normativa impõe providências que devem ser adotadas previamente à concessão do financiamento, dentre elas, o contrato modelado pela norma. Mas o que constatei é que a primeira Confissão de Dívida foi firmada em 10.09.08, no montante de R\$ 1.259.575,07, dois anos após o Investidor ter iniciado suas operações e de ter acumulado um expressivo saldo devedor, e a segunda Confissão foi firmada em 28.02.09, no montante de R\$ 5.268.789,07, apenas para renovar a primeira, acrescida de novas dívidas contraídas no período e por parcelas não pagas do primeiro contrato, e ambas após a CVM ter iniciado as investigações[5].

10. Estou convencido de que os Acusados concederam financiamento ao Investidor, numa operação vedada pelos normativos do CMN e da CVM, pois realizada ao arrepio das regras da conta margem. Também não me convencem os argumentos de que se tratou de rolagem de posição e não de financiamento, argumentos sustentados na premissa de que não puderam desfazer as posições em razão da baixa liquidez dos papéis e da crise pela qual passava o mercado. A evolução da dívida, ocorrida entre a data da primeira Confissão e da segunda, comprova que os Acusados continuaram permitindo que o Investidor atuasse acima da sua capacidade financeira, movido especialmente pela concessão de créditos.

11. Desconsidero da mesma forma as alegações de que os Acusados não causaram prejuízo ao Investidor e de que não negligenciaram em seus atos, como se isso fosse capaz de eximi-los da responsabilidade de terem se desviado das regras da concessão de financiamento de conta margem.

12. As provas trazidas aos autos pelas investigações realizadas tanto pela SMI quanto pela SFI me convencem de que os Acusados permitiram que o Investidor operasse acima da sua capacidade financeira, desde o início da sua relação comercial e por um considerável período de tempo, e sem nenhuma preocupação de se guiarem pelas normas prudenciais antes mencionadas, numa ação consciente que resultou no cometimento da irregularidade aqui tratada.

13. Destaco, todavia, que, diferentemente do contido na decisão do SMI, a conduta imputada aos Acusados configura infração somente ao *caput* do art. 1º da Instrução CVM nº 51/86. Isso porque, de acordo com os elementos constantes dos autos, verifica-se que o Investidor financiado pela SLW não se enquadra no rol de pessoas elencadas na alínea "a" do parágrafo único do citado artigo[6].

III – Da Conclusão

14. Por todo o exposto, voto por manter a decisão da SMI de aplicar aos acusados, SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e Pedro Sylvio Weil, a pena de advertência, prevista no inciso I, do artigo 11, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no art. 1º, *caput*, da Instrução CVM nº 51/86.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2012.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

[1]A Resolução do CMN nº 1.657/89 aprovou o Regulamento que disciplina o processo administrativo de rito sumário a ser observado pela CVM. Segundo dispõe o art. 6º do Regulamento anexo à Resolução, da decisão do Superintendente caberá, no prazo de 10 (dez) dias, recurso com efeito suspensivo ao Colegiado.

[2]Tal proposta substituiu proposta de Termo de Compromisso apresentada em 31.05.12, na qual os Acusados comprometiam-se apenas a "cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, bem como corrigir as regularidades [sic] apontadas" (fls. 236/237).

[3]Segundo destacado pelos próprios acusados em seu recurso, estes foram cientificados da decisão do SMI em 21.05.12.

[4]Cf. Voto da Diretora-Relatora disponível no site da CVM (decisão de 20.03.12).

[5]Segundo informação constante do Relatório de Análise GMA-1 Nº 27/08, em 08.08.08 foi enviado fax à SLW com a solicitação da ficha completa do Investidor (item 16, às fls. 182).

[6]"Parágrafo único. Às sociedades corretoras e distribuidoras é vedada a concessão de financiamento e empréstimo de ações a: a) seus administradores, empregados ou prepostos, membros do Conselho Fiscal ou de qualquer outro órgão com funções técnicas ou consultivas criado pelo estatuto ou pelo contrato social, bem como seus respectivos cônjuges ou companheiros;"