

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2011/99**

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda** ("TOV" ou "Corretora") e **Fernando Francisco Brochado Heller** [\[1\]](#), nos autos do Termo de Acusação (fls. 8802/8849) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.

DA ORIGEM

2. O presente processo surgiu a partir de suspeitas de irregularidades a respeito da conduta da corretora relatadas pela BM&F Bovespa Supervisão de Mercado – BSM, mediante encaminhamento de Relatório de Auditoria Operacional (auditoria realizada entre meados de fevereiro e março de 2009) [\[2\]](#) e de reclamações de investidores. (parágrafos 2º e 3º do Termo de Acusação)

3. Verificadas as informações fornecidas pela BSM e considerando as reclamações dos investidores, a área técnica realizou uma inspeção na corretora, tendo examinado questões relativas a: (i) cadastro de clientes, (ii) registro de ordens, (iii) identificação de pessoas vinculadas, (iv) financiamento concedido a clientes e (v) empréstimo de ações aos clientes. (parágrafos 5º e 6º e 65 do Termo de Acusação)

DOS FATOS

(I) CADASTRO DE CLIENTES

4. A inspeção da CVM, ao examinar uma amostra de 47 fichas cadastrais [\[3\]](#) constatou diversas não conformidades, como também falta de atualização de nove desses cadastros, conforme quadro abaixo: (parágrafos 7º e 8º do Termo de Acusação)

**Quadro 1: Não conformidades observadas na amostra**

<b>Não conformidades verificadas</b>	<b>Nº de fichas cadastrais com a referida não conformidade (26 Pessoas Físicas)</b>
<b>art. 3º, § 1º, I, da Instr. CVM nº 301/99 combinado com art. 10, § 11, I, e art. 11 da Instrução CVM Nº 387/03</b>	
Irregularidade quanto à informação dos rendimentos/patrimônio	2
Incorreção quanto à cópia do CPF, RG, ou comprovante de residência	1
Incorreção quanto à data e assinatura	1
Inexistência natureza do documento identificação, órgão, data expedição	3
Incorreções quanto à pessoa vinculada	3
Procurador ou representante em branco	3
<b>Não conformidades verificadas</b>	<b>Nº de fichas cadastrais com a referida não conformidade (13 Pessoas Jurídicas)</b>
<b>art. 3º, § 1º, II, da Instr. CVM nº 301/99 combinado com art. 10, § 11, II, e art. 11 da Instrução CVM Nº 387/03</b>	
Não consta Estatuto e/ou Consolidação	1
Informação incompleta quanto à situação patrimonial/financeira	3
Não informa se é pessoa vinculada ou não	1
Não informa se devem ser aceitas ordens transmitidas verbalmente ou não	1
<b>Não conformidades verificadas</b>	<b>Nº de fichas cadastrais com a referida não conformidade (8 Clubes de Investimento)</b>
<b>art. 3º, § 1º, III, da Instr. CVM nº 301/99 combinado com art. 10, § 11, II, e art. 11 da Instrução CVM Nº 387/03</b>	
Informação incompleta ou inexistente quanto à situação patrim./financeira	8

5. Questionada a respeito, a corretora respondeu que *"(...) atende plenamente a todos os itens exigidos pela Instrução CVM 387/03"* e que *"(...) em seus procedimentos e rotinas diárias, antes de realizar qualquer cadastramento de cliente verifica se todas as informações pertinentes à Instrução CVM 387/03 foram atendidas"*. Igualmente questionado, o diretor Fernando Brochado Heller limitou-se a reiterar os mesmos esclarecimentos apresentados pela corretora. (parágrafos 68 e 85 do Termo de Acusação)

6. No entender da área técnica, restou clara a não observância por parte da Corretora TOV com relação ao cadastro de seus clientes, naquilo relativo à Instrução CVM nº 387/03, pela falta de: (i) informações mínimas exigidas (*caput* do art. 10); (ii) cópia de documentos (art. 10, §11, inciso I); e (iii) declarações (art. 11, inciso V). Como exposto no quadro acima, foram encontradas não conformidades com relação à Instrução CVM nº 387/03 em 13 cadastros de pessoas físicas (de uma amostra de 26 clientes) e em 6 cadastros de pessoas jurídicas (de uma amostra de 13 clientes). Quanto aos clubes de investimento, detectou-se não conformidades com relação à Instrução CVM nº 387/03 em todos os 8 cadastros da amostra considerada, pela falta de

informações mínimas exigidas. (parágrafo 77 do Termo de Acusação)

7. A atualização cadastral também foi objeto de questionamento à TOV, tendo a mesma informado que "(...) em sua política de cadastro definiu periodicidade para renovação de cadastro a cada 2 anos". Segundo apurado no relatório de inspeção, 9 dentre as 47 fichas cadastrais examinadas estavam desatualizadas. Questionada a respeito, a corretora acrescentou que "(...) atualmente estão plenamente atualizadas (...)". Os resultados dos trabalhos de inspeção comprovaram a não observância por parte da Corretora TOV em atender à exigência de atualização em prazo não superior a 24 meses, exigência esta introduzida pela Instrução CVM nº 463/08, ao ter acrescentado o § 3º ao art. 3º da Instrução CVM nº 301/99. (parágrafo 78 do Termo de Acusação)

#### (II) REGISTRO DE ORDENS

8. Ao examinar as ordens registradas e executadas pela corretora durante o mês de março de 2010 – cerca de 570 mil –, a inspeção realizada na TOV apurou tanto a quebra da cronologia no registro, em torno de 25 mil (4,4%), quanto o registro após a execução dos respectivos negócios, em torno de 3 mil (0,5%). Considerada a primeira semana daquele mês, os percentuais foram de 4,6% de ordens registradas e executadas com quebra na sequência e 0,5% registradas após a execução dos negócios. (parágrafos 11 e 12 do Termo de Acusação)

9. Questionada sobre como garantia a cronologia do registro de ordens, a TOV afirmou que "(...) o controle é realizado exclusivamente pelo sistema SINACOR da BM&FBOVESPA sem qualquer interferência manual". No entanto, ao ter sido apresentada à corretora uma relação de ordens fora de sequência cronológica, esta alegou que "(...) refere-se na maioria de realocações de operações do mesmo comitente denominado pelo mercado "Zé com Zé", operações estas em número crescente e de valores significativos devido ao Mercado Eletrônico, às operações hoje denominadas de Alta Frequência e Via Robôs, ocasionando casamento compulsório e involuntário de operações sem o intuito de manipulação intencional de preço". Mesmo esclarecimento foi apresentado quando questionada sobre o motivo de haver ordens registradas após a execução dos respectivos negócios. Questionado, o diretor Fernando Brochado Heller limitou-se a reiterar os mesmos esclarecimentos apresentados pela corretora. (parágrafos 79, 80 e 85 do Termo de Acusação).

10. Para a área técnica, não devem prosperar as alegações da Corretora. No que diz respeito à cronologia no registro de ordens, concluiu-se por quebra nessa sequência, com intervalos que oscilaram entre 4 e 5 minutos (Quadro 2). No que tange ao registro de ordens, houve casos em que a diferença de horário entre a execução do negócio e o posterior registro da ordem oscilou de 3 a 6 horas (Quadro 3) [41](#). (parágrafos 79 e 80 do Termo de Acusação)

**Quadro 2: Ordens fora de sequência cronológica**

Data	Número da Ordem Anterior	Horário de Registro da Ordem Anterior	Número da Ordem Posterior	Horário de Registro da Ordem Posterior	Diferença em minutos
01.03.2010	15079441	14:15:10	15079442	14:10:57	4
01.03.2010	15080369	14:32:56	15080370	14:28:44	4
01.03.2010	15081411	14:54:37	15081412	14:49:13	5
02.03.2010	15115633	14:44:05	15115634	14:38:37	5
02.03.2010	15115800	14:47:33	15115801	14:43:19	4
02.03.2010	15117523	15:13:52	15117524	15:08:24	5
03.03.2010	15159501	15:52:37	15159502	15:47:09	5
03.03.2010	15163173	16:26:05	15163174	16:21:48	4
03.03.2010	15163444	16:27:34	15163445	16:22:04	5
04.03.2010	15198329	14:56:58	15198330	14:52:40	4
04.03.2010	15199401	15:07:58	15199402	15:03:41	4
04.03.2010	15201032	15:20:29	15201033	15:16:10	4
05.03.2010	15235956	14:02:14	15235957	13:56:40	5
05.03.2010	15236433	14:08:44	15236434	14:03:09	5
05.03.2010	15236808	14:16:01	15236809	14:10:28	5

**Quadro 3: Ordens registradas após a execução dos respectivos negócios**

--

Data	Número da Ordem	Horário de Registro da Ordem	Número do Negócio	Horário da Operação Executada	Diferença em horas
01.03.2010	15083163	15:21:24	30	11:06	4
01.03.2010	15087259	16:24:22	200	11:03	5
01.03.2010	15091376	17:27:23	70	11:02	6
02.03.2010	15119917	15:42:08	340	11:06	4
02.03.2010	15122242	16:12:22	990	11:06	5
02.03.2010	15126704	17:10:37	480	11:04	6
03.03.2010	15160178	15:55:37	1910	11:32	4
03.03.2010	15167520	16:53:30	110	11:04	5
03.03.2010	15173434	17:57:31	480	11:04	6
04.03.2010	15203997	15:51:02	1280	12:34	3
04.03.2010	15205650	16:16:13	20	11:02	5
04.03.2010	15213270	17:47:23	20	11:02	6
05.03.2010	15242304	15:46:53	340	11:05	4
05.03.2010	15248088	16:58:54	540	12:02	4
05.03.2010	15254113	17:57:45	320	11:27	6

### (III) IDENTIFICAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS

11. A inspeção realizada na corretora constatou que operadores, agentes autônomos e o próprio diretor, Sr. Fernando Francisco Brochado Heller, deixaram de ser identificados como pessoas vinculadas, conforme dispõe a Instrução CVM nº 387/03. Especificamente quanto aos agentes autônomos, observou-se que (i) 33 deles traziam a informação de que "não eram pessoas vinculadas", e (ii) outros 6 não informavam essa condição. (parágrafos 14 e 15 do Termo de Acusação)

12. Indagada, a corretora respondeu que "as declarações sobre transmissão de ordens por representante ou procurador, bem como se o cliente é ou não pessoa vinculada, constam da ficha cadastral (...)". No entanto, ao ser confrontada sobre uma relação de pessoas vinculadas sem essa identificação em suas fichas cadastrais, teria admitido que apenas "atualmente" encontrar-se-iam identificados como pessoa vinculada em suas fichas cadastrais. Questionado, o diretor Fernando Brochado Heller limitou-se a reiterar os mesmos esclarecimentos apresentados pela corretora. A SMI, por sua vez, mais uma vez concluiu pela falta de diligência a respeito do tema. (parágrafos 82, 83 e 85)

### (IV) FINANCIAMENTO CONCEDIDO A CLIENTES

13. A inspeção desta CVM verificou que 6.758 clientes da Corretora TOV apresentaram saldo devedor em pelo menos uma data no período de outubro de 2009 a março de 2010. Deste universo, a corretora apresentou contrato de financiamento firmado com 256, admitindo à inspeção que não possuíam conta corrente especial e que os saldos de conta margem não estão separados da conta corrente normal [\[5\]](#). (parágrafos 17 e 18 do Termo de Acusação).

14. Ainda de acordo com o relatório de inspeção, a média diária dos saldos devedores de clientes, em 12 dias dentro do período de outubro de 2009 a março de 2010, superou o patrimônio líquido da corretora [\[6\]](#). Diante disso e considerando que a média dos saldos credores superou em mais de sete vezes a média dos saldos devedores, concluiu a área técnica que parte substancial dos recursos financeiros dos clientes da TOV, que apresentaram saldo credor, teria sido utilizada para lastrear os financiamentos concedidos pela Corretora, pelo menos em 12 dias dentro do referido período. Nesse tocante, ressaltou-se que a Instrução CVM nº 51/86 é taxativa quanto às fontes de recursos para fins de financiamento de clientes, não estando lá relacionado o uso de saldos credores de clientes para esse mesmo fim. (parágrafos 39/42 e 113 do Termo de Acusação)

15. Observou-se que a TOV, à época dos fatos, permitia que vários de seus clientes permanecessem, reiteradamente, com saldo devedor em suas respectivas contas correntes. Dessa forma, além das corretagens auferidas pelos negócios realizados por seus clientes, a corretora também utilizou uma outra fonte de recursos financeiros: ao permitir que diversos clientes operassem "no vermelho", cobrava-lhes, a título de ressarcimento, taxas referenciadas na variação da remuneração do certificado de depósito interbancário sobre os respectivos saldos devedores [\[7\]](#). Mesmo aos poucos clientes com contratos de financiamento amparados pela Instrução CVM nº 51/86 também era permitido operar acima da chamada margem de garantia. De acordo com a área técnica, essa modalidade de financiamento é vedada às corretoras de valores. (parágrafo 43 do Termo de Acusação).

16. Em linhas gerais, quando questionada sobre o porquê dos clientes com contrato de financiamento terem apresentado reiterados saldos devedores

acima do valor financiado em conta margem, a corretora respondeu que era uma questão de "descasamento continuado". (parágrafo 119 do Termo de Acusação)

17. Outras diversas irregularidades relativas ao financiamento de clientes foram constatadas, tal qual a concessão de financiamento para aquisição de ações realizada no mercado a termo (a Instrução CVM nº 51/86 admite financiamento apenas para a aquisição de ações no mercado à vista) e para a aquisição de ações que não constavam à época da relação divulgada pela BM&FBovespa, nos termos do art. 2º da citada Instrução, além da permanência (em número de dias) de garantias consideradas insuficientes. Também foram detectadas inconsistências nos controles de conta margem (Registro Auxiliar de Controle) que, segundo a Corretora, teriam ocorrido por falha do sistema. Quanto à falta de cálculo diário do limite operacional para fins de operações de financiamento, como exigido pela Instrução CVM nº 51/86, a TOV manifestou o entendimento de que seria desnecessário, uma vez que, segundo a Corretora, o valor utilizado nessas operações não representaria mais de 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido, portanto, bem abaixo do limite permitido [\[8\]](#). (parágrafos 21/35, 93 e 105 do Termo de Acusação)

18. De acordo com a SMI, os argumentos apresentados pela corretora e por seu diretor se limitaram a buscar transferir os ônus (i) para uma empresa contratada para o controle da conta margem, (ii) para alguns clientes com perfil mais agressivo e (iii) para a legislação e normas relativas ao tema, as quais estariam atrasadas em relação aos usos e costumes do mercado. Também essa linha de argumentação não prosperou, no entender da área técnica. (parágrafos 120 e 121 do Termo de Acusação)

#### (V) EMPRÉSTIMOS DE AÇÕES A CLIENTES

19. A inspeção realizada junto à corretora identificou, no período de outubro de 2009 a março de 2010, 104 investidores "doadores" de ações [\[9\]](#). Destes, apenas 16 teriam firmado termo de autorização. Do lado dos investidores "tomadores voluntários" [\[10\]](#) – aqueles que não tomaram papéis nas vendas a descoberto – foi apurado que, de uma relação de 646 investidores, apenas 7 deles haviam assinado o termo de autorização. A corretora forneceu cópias de mensagens eletrônicas que, no seu entendimento, poderiam suportar as operações de empréstimo. Contudo, o relatório de inspeção constatou que, ainda que fossem consideradas válidas as mensagens eletrônicas, o número de investidores que se manifestou via e-mail é baixo: 47 investidores "doadores" (num universo de 104) e 4 investidores "tomadores voluntários" (num universo de 646). (parágrafos 46 e 48 do Termo de Acusação)

20. Após ouvidos os esclarecimentos prestados pela corretora e por seu diretor, concluiu a SMI que os mesmos buscaram duas linhas de argumentações para justificarem a não celebração de termo de autorização para o empréstimo de ações com a quase totalidade dos clientes. A primeira seria uma pretensão de 'flexibilizar' a Instrução CVM nº 441/06, na medida em que os proponentes afirmam que o referido termo poderia ser substituído por simples ordem de empréstimo transmitida pelo cliente; na segunda linha de argumentação, minimizam a falta de termo de autorização, transferindo ou isentando-se de responsabilidades. Por exemplo, não seria uma falta grave, uma vez que (i) instituições bancárias também possuem dificuldades em atender as normas e legislações vigentes, (ii) as dificuldades da corretora são em razão de crescimento exponencial dessas operações e (iii) inexisteram reclamações de clientes. Todos os argumentos foram rejeitados pela área técnica, que concluiu pela responsabilidade da corretora e de seu diretor. (parágrafos 127 e 129 do Termo de Acusação).

21. A área técnica confirmou ainda, através de todos os esclarecimentos solicitados, que o Sr. Fernando Francisco Brochado Heller era o diretor responsável pelo cumprimento das Instruções CVM nºs 387/03 e 51/86 à época dos fatos. (parágrafos 132 e 133 do Termo de Acusação)

#### DAS RESPONSABILIDADES

22. Diante de todo o exposto, a SMI propôs a responsabilização das seguintes pessoas: (parágrafos 134 e 135 do Termo de Acusação)

##### a) TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda:

*Em relação ao disposto na Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003:*

- a. caput do art. 10 da Instrução CVM nº 387/03, pela não observância de informações mínimas exigidas para o cadastro de clientes;
- b. incisos I e II do § 11 do art. 10 da Instrução CVM nº 387/03, pela não observância de cópia de documentos para o cadastro de clientes;
- c. caput do art. 9º da Instrução CVM nº 387/03, pela não atualização de fichas cadastrais;
- d. § 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03, pela não observância na sequência cronológica de ordens, bem como pelo registro de ordens após os respectivos negócios;
- e. inciso V do art. 11 da Instrução CVM nº 387/03, pela não identificação de agentes autônomos como pessoas vinculadas à corretora;
- f. parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03, por não ter empregado o devido cuidado e diligência que dela se exigia no exercício de suas atividades para coibir as não observâncias relacionadas nos itens de **a)** até **e)** deste parágrafo;

*Em relação ao disposto na Instrução CVM nº 51, de 9 de junho de 1986:*

- g. § 2º do art. 36 da Instrução CVM nº 51/86, c/c inciso II da Resolução CMN nº 1.133/86, pela falta de cálculo diário do limite operacional para fins de operações de financiamento;
- h. parágrafo único do art. 3º da Instrução CVM nº 51/86, c/c inciso III da Resolução CMN nº 1.133/86, pelo uso de recursos de terceiros como fonte para fins de financiamento de clientes;
- i. caput do art. 3º da Instrução CVM nº 51/86, c/c caput do inciso I da Resolução CMN nº 1.133/86, pela concessão de financiamento para compra de ações no mercado a termo;
- j. art. 14, c/c art. 16, ambos da Instrução CVM nº 51/86, pela utilização da própria conta corrente do cliente financiado e não de uma conta corrente especial (conta margem), para o registro das operações de financiamento;
- k. caput do art. 15 da Instrução CVM nº 51/86, pela inconsistência nos registros das operações financiadas - Registro Auxiliar de Controle;
- l. art. 2º da Instrução CVM nº 51/86, pela aquisição de papéis, em operações de financiamento, não listados pela Bolsa;
- m. caput do art. 6º da Instrução CVM nº 51/86, c/c inciso I, alínea "a", da Resolução CMN nº 1.133/86, pela permanência (em quantidade de dias) das

garantias consideradas insuficientes;

- n. caput do art. 1º e art. 39 da Instrução CVM nº 51/86, c/c inciso I do art. 12 da Resolução CMN nº 1.655/89, em razão da concessão de financiamentos a seus clientes sem a observância dos requisitos impostos pela Instrução CVM nº 51/86, por conta da permanência (em quantidade de dias) e da significância (em Reais) de saldos devedores de diversos clientes, inclusive por ter permitido que os poucos clientes amparados com o devido contrato de financiamento operassem mesmo acima da chamada margem de garantia; e

-

*Em relação ao disposto na Instrução CVM nº 441, de 10 de novembro de 2006:*

**o) § 3º do art. 3º da Instrução CVM nº 441/06**, por ter intermediado operações de empréstimo de valores mobiliários sem a prévia autorização do cliente, na forma do termo de autorização.

**b) Fernando Francisco Brochado Heller:**

*Em relação ao disposto na Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003:*

a. parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03, por não ter empregado o devido cuidado e diligência que dele se exigia no exercício de suas atividades para coibir, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03, em nome da Corretora TOV, no período de outubro/2009 a março/2010:

1. a não observância de informações mínimas exigidas para o cadastro de clientes;
2. a não observância de cópia de documentos para o cadastro de clientes;
3. a não atualização de fichas cadastrais;
4. a não observância na sequência cronológica de ordens, bem como no registro de ordens após os respectivos negócios;
5. a não identificação de agentes autônomos como pessoas vinculadas à corretora;

*Em relação ao disposto na Instrução CVM nº 51, de 9 de junho de 1986:*

b. art. 37 da Instrução CVM nº 51/86, por não ter empregado o devido cuidado e diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para, na qualidade de diretor responsável pelas operações de financiamento amparadas pela Instrução CVM nº 51/86, em nome da Corretora TOV, no período de outubro/2009 a março/2010:

1. divulgar diariamente o cálculo do limite operacional para fins de operações de financiamento;
2. coibir o uso de recursos de terceiros como fonte para fins de financiamento de clientes;
3. coibir a concessão de financiamento para compra de ações no mercado a termo;
4. coibir a utilização da própria conta corrente do cliente financiado e não de uma conta corrente especial (conta margem), para o registro das operações de financiamento;
5. garantir a consistência nos registros das operações financiadas – Registro Auxiliar de Controle;
6. coibir a aquisição de papéis, em operações de financiamento, não listados pela Bolsa;
7. coibir as reiteradas garantias, consideradas insuficientes, apresentadas pelos clientes com contrato de financiamento; e
8. coibir os reiterados e significantes saldos devedores de diversos clientes, mesmo daqueles poucos clientes amparados com o devido contrato de financiamento, os quais puderam operar mesmo acima da chamada margem de garantia.

DA PROPOSTA APRESENTADA EM CONJUNTO PELA CORRETORA E POR MARIA GUSTAVA BROCHADO HELLER BRITTO

23. Devidamente intimada, a Corretora TOV apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais). Em conjunto com a proposta da corretora, e apesar de não acusada no processo, apresentou proposta de Termo de Compromisso no valor de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais) a Sra. Maria Gustavo Brochado Heller Brito. Justificou sua proposta com o argumento de que ocupava, à época dos fatos, o cargo de Diretora estatutária responsável pelo cumprimento das Instruções CVM nºs 51/86 e 387/03. (fls. 9216/9220)

DA MANIFESTAÇÃO DA PFE

24. 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 das propostas de Termo de Compromisso, tendo se manifestado nos seguintes principais termos: (MEMO Nº 30/2012/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU às fls. 9471/9477)

*"O respectivo Termo de Acusação (fls. 8.802/8.849) fora oferecido em face da Corretora, primeiro Proponente, e de seu Diretor, Fernando Francisco Brochado Heller. Porém, o Termo de Compromisso ora analisado fora proposto pela Corretora e por Maria Gustavo Brochado Heller Britto que, segundo alega, ocupava, à época dos fatos, o cargo de Diretora estatutária responsável pelo cumprimento das Instruções CVM nº 51/1986 e 387/2003, razão por que seria ela a pessoa legitimada a apresentar a proposta em apreço.*

*Todavia, conforme reiteradas manifestações desta PFE, a análise da Proposta apresentada deverá considerar a perspectiva da peça acusatória, a qual, contudo, não imputa qualquer responsabilidade à Sra. Maria Gustavo Brochado Heller Britto, de modo que ela, salvo melhor juízo, não possuiria legitimidade para firmar o compromisso de que se cuida.*

(...)

*Ao escopo de firmar o Termo de Compromisso, a Corretora e sua Diretora oferecem, respectivamente, a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) e R\$ 15.000,00 (quinze mil reais) a esta Comissão de Valores Mobiliários.*

No tocante ao primeiro requisito legal (art. 11, § 5º, inciso I da Lei nº 6.385/1976), afirmam que: '(...) tendo as supostas não conformidades imputadas ocorrido em momento anterior, considerando-se não se tratar de práticas de natureza continuada, e não haver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considera-se cumprido o requisito legal supracitado, na medida em que não é possível cessar o que já não existe'.

Conquanto estejamos de acordo no sentido de que os autos não evidenciam indicativos acerca da continuidade das irregularidades apontadas, está incorreta a assertiva de que as supostas infrações não teriam natureza continuada. Nestes termos, veja-se, por exemplo, que a falta de cuidado e diligência no exercício de suas atividades – infração da qual as demais irregularidades poderiam ser consideradas decorrência – apresenta, em tese, natureza continuada, razão pela qual não se pode concordar com a premissa aduzida na proposta (conquanto algumas das imputações – nem todas – apresentem, de fato, natureza continuada).

No particular, impende ainda considerar que os Proponentes afirmam que 'as eventuais práticas observadas pela auditoria foram corrigidas antes mesmo da apresentação do termo de acusação', bem como, ressaltam 'os vultuosos (sic) investimentos realizados na área de tecnologia e infraestrutura, o que efetivamente demonstra o aperfeiçoamento constante da Corretora e sua evolução em busca de melhorias (...)'

Contudo, para fins de que se comprove a efetiva cessação das práticas consideradas ilícitas, parece recomendável que a Área Técnica verifique se os atos suspeitos foram efetivamente cessados (condição constante do inciso I), bem como, se condutas adotadas pela empresa, acima mencionadas, mostraram-se aptas a sanar as irregularidades apontadas na peça acusatória (requisito previsto no inciso II).

Feito isto e, caso se entenda que, de fato, não há conduta a ser cessada, assim como, as irregularidades estão sanadas, inexistente óbice jurídico quanto à aceitação do Termo de Compromisso em apreço.

Prosseguindo, com referência à reparação de prejuízos eventualmente causados (art. 11, § 5º, inciso II da Lei nº 6.385/1976), não se concorda com a afirmativa dos Proponentes no sentido de que "não há o que falar em indenização de prejuízos, pois restou cabalmente demonstrada a inexistência de prejuízos, não havendo justificativa para subsistir qualquer valor devido à título de indenização".

Isto porque o fato de o Termo de Acusação não quantificar o eventual prejuízo sofrido pelos clientes da Corretora não significa que os mesmos não tenham ocorrido, como bem se pode depreender do seguinte excerto:

*'Observa-se que a Corretora TOV, à época dos fatos, permitia que vários de seus clientes permanecessem, reiteradamente, com saldo devedor em suas respectivas contas correntes. É que dessa forma, além das corretagens auferidas pelos negócios realizados por seus clientes, remuneração típica de uma corretora de valores mobiliários, a Corretora TOV também utilizou uma outra fonte de recursos financeiros, ao permitir que diversos clientes operassem "no vermelho" para, em seguida, cobrar-lhes, a título de ressarcimento, taxas referenciadas na variação da remuneração do certificado de depósito interbancário sobre os respectivos saldos devedores'.*

Nesta linha, conquanto não se possa precificar as perdas possivelmente incorridas pelos clientes que operaram com saldo negativo, certo é que não se pode afastar a sua eventual ocorrência, ao contrário do afirmado na minuta. Ademais, as condutas suspeitas, em tese, configurariam dano ao regular funcionamento do mercado e à ordem jurídica. Em hipóteses similares, entende-se ser compatível com a disciplina normativa, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, o oferecimento à CVM - como entidade zeladora das normas de mercado - de valor atinente a dano difuso eventualmente causado.

Por esta razão, dever-se-á verificar se a quantia oferecida à esta Comissão de Valores Mobiliários se amolda aos parâmetros da celebração do Termo de Compromisso, o que constitui juízo de conveniência e oportunidade, que escapa à presente análise de legalidade, por parte desta Procuradoria Federal Especializada.

Nestes termos, a presente Proposta poderá, nos termos do § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/2001 [\[11\]](#), ser negociada pelo Comitê de Termo de Compromisso, se este assim entender conveniente, visto que compete ao próprio Comitê e ao Órgão Colegiado desta Comissão de Valores Mobiliários a análise da conveniência e da oportunidade de seu acatamento, inexistindo, a tanto, qualquer óbice jurídico, desde que, como antes aduzido, a Área Técnica entenda que as irregularidades apontadas já estejam corrigidas.

### **III. Conclusão.**

Observadas as considerações expendidas ao longo do presente pronunciamento jurídico, entendo que o Processo CVM nº SP-2011-99 deverá ser encaminhado ao Comitê de Termo de Compromisso e, posteriormente, ao e. Colegiado desta Comissão de Valores Mobiliários para proferir decisão final sobre a aceitação ou não da proposta formulada por Tov Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda e Maria Gustavo Brochado Heller Britto, considerando, em seu exame, a oportunidade e a conveniência na celebração do acordo, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, nos termos do disposto no art. 9º da Deliberação CVM nº 390/2001." (grifos do original)

25. Informados sobre a manifestação da PFE, que entendeu não possuir a Sra. Maria Gustavo legitimidade para firmar termo de compromisso, os representantes legais da Corretora, da Sra. Maria Gustavo e do Sr. Fernando Francisco Brochado Heller apresentaram ADITIVO à proposta apresentada anteriormente. Na nova proposta, a Sra. Maria Gustavo deixa de figurar como proponente e passa a ser substituída pelo Sr. Fernando Heller, na proposta de pagamento à CVM no valor de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais). (fls. 9479/9484)

26. Em reunião realizada em 07.03.12, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos seguintes principais termos: (Comunicado de negociação aos fls. 9485/9487)

*Inicialmente, cumpre registrar que, ao se manifestar sobre a legalidade da proposta apresentada, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ressaltou a necessidade de comprovação da cessação das práticas consideradas ilícitas (condição do inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76), recomendando uma verificação mais apurada por parte da autarquia sobre a eficácia dos controles adotados pelos proponentes [\[12\]](#).*

*Em face dessa recomendação, o Comitê sugere a assunção do compromisso de se enviar à CVM, no prazo de 6 (seis) meses a contar da publicação do acordo no Diário Oficial da União, relatório emitido por auditor independente, dispondo sobre os procedimentos internos adotados pela Corretora para o atendimento das Instruções CVM nº 387/03, nº 51/86 e nº 441/06 e, conseqüentemente, a cessação das condutas apontadas pela peça acusatória [\[13\]](#).*

*Superada essa questão, e diante das características que permeiam o caso concreto, bem como da gravidade e da pluralidade das questões abordadas nos autos, o Comitê sugere o aprimoramento da proposta pecuniária a partir da majoração do valor ofertado para **R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por proponente**, totalizando o montante de **R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais)**, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76). Cumpre observar 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.*

27. Após o envio do comunicado de negociação, os proponentes solicitaram reunião de negociação com o Comitê. Em 04.04.12, esse se reuniu com os Srs. Fernando Orotavo Neto, Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa e Guilherme Emanuel dos Santos Rocha, procuradores da TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e do Fernando Francisco Brochado Heller.

28. Inicialmente, os procuradores dos proponentes perquiriram sobre os critérios adotados pelo Comitê para estipular os valores sugeridos, considerando especialmente a efetiva possibilidade de punição no caso concreto e a natureza das supostas irregularidades que, a seu ver, consistiriam em meras "não conformidades". Apresentaram argumentos próprios de defesa e destacaram que as "não conformidades" detectadas restariam plenamente sanadas.

29. O Comitê, por sua vez, esclareceu que não lhe compete, neste momento processual, adentrar nas alegações de defesa, sendo sua análise pautada pela realidade acusatória, sob pena de convalidar o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Destacou-se que apenas o Colegiado, na qualidade de órgão julgador, poderá eventualmente acolher argumentos dessa natureza por ocasião da apreciação da proposta de termo de compromisso apresentada. Especificamente quanto ao valor sugerido, o Comitê elucidou que não se baseou em nenhum precedente em específico, mas sim em sua percepção acerca da gravidade do conjunto de condutas imputadas aos proponentes e do efeito norteador aos participantes do mercado de valores mobiliários, especialmente as instituições intermediárias, considerando o funcionamento eficiente e regular desse mercado. No mais, o Comitê lembrou que, como destacado no comunicado de negociação, os proponentes deveriam ainda comprovar a cessação das práticas consideradas ilícitas (condição do inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76), sugerindo-se, para tanto, a assunção do compromisso de se enviar à CVM relatório emitido por auditor independente dispendo sobre os procedimentos internos adotados pela corretora para o atendimento das Instruções CVM nº 387/03, nº 51/86 e nº 441/06.

30. Após a exposição de algumas ponderações por ambas as partes, o Comitê concedeu o prazo de 10 dias úteis para a apresentação de eventual aditamento à proposta de Termo de Compromisso, ressaltando a prerrogativa de os proponentes assumirem compromisso diverso daquele sugerido pelo Comitê, caso entendam mais adequado ao caso concreto.

#### DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

31. Em 24.05.12, os proponentes encaminharam nova manifestação, na qual, além de rediscutir a acusação efetuada pela área técnica, alegam, com relação à proposta de termo de compromisso, resumidamente, que:

a) a proposta do Comitê para que a TOV apresente, no prazo de 6 meses, relatório emitido por auditor independente comprovando que os procedimentos internos adotados pela Corretora atendem às Instruções CVM nº 387/03, 51/86 e 441/06, parece respeitar a perspectiva educativa, preventiva e de orientação que os órgãos de fiscalização devem ter perante os seus regulados, nos casos de constatarem simples desvios ou não conformidades, em linha com o disposto na Deliberação CVM nº 542/08;

b) o que não se justifica é a sugestão de elevação da proposta pecuniária para valores milionários, de forma imotivada, sem o amparo de precedentes em casos similares que pudessem demonstrar um tratamento isonômico à TOV e seu diretor;

c) no PAS CVM RJ2007/14710, no qual foram acusados, também pela SMI, a UNIBANCO INVESTSHOP S/A e seu diretor, por permitirem que contas correntes de determinados clientes permanecessem com saldos devedores, em virtude da realização de operações no mercado de valores mobiliários, a CVM firmou termo de compromisso, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); e

d) assim sendo, em resposta à contraproposta feita pelo Comitê de Termo de Compromisso, propõem pagar o mesmo valor pecuniário ofertado no caso supracitado (R\$ 50.000,00), assumindo, adicionalmente, o compromisso de publicar, no Diário Oficial da União, relatório emitido por auditor independente dispendo sobre os procedimentos internos adotados pela Corretora para o atendimento das Instruções CVM nº 387/03, 51/86 e 441/06.

#### FUNDAMENTOS

32. 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.

33. 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.

34. 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.

35. Em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto aos proponentes, e apesar de terem aderido a proposta de apresentar relatório emitido por auditor independente comprovando os procedimentos internos adotados pela Corretora, esses não aderiram à proposta de majoração dos valores conforme aventada pelo Comitê. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convalidar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Apenas o Colegiado, na qualidade de órgão julgador, poderá eventualmente acolher argumentos dessa natureza por ocasião da apreciação da proposta de termo de compromisso apresentada.

36. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas assemelhadas. No entender do Comitê, o valor ofertado não se mostra adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, razão pela qual a aceitação da proposta não se afigura conveniente nem oportuna.

## CONCLUSÃO

37. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Fernando Francisco Brochado Heller** .

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2012.

Alexandre Pinheiro dos Santos  
Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira  
Superintendente de Relações com empresas

Mario Luiz Lemos  
Superintendente de Fiscalização Externa

José Carlos Bezerra da Silva  
Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Ary Alves da Costa Neto  
Inspetor da Gerência de Processos Sancionadores 1

[1] A proposta original de TC (fls. 9216/9220) foi apresentada pela corretora e por Maria Gustavo Brochado Heller Britto. Contudo, em razão do parecer da PFE – que a considerou parte ilegítima para propor acordo visto não figurar como acusada no processo – o Sr. Fernando Francisco Brochado Heller (às fls. 9483/9484), em aditivo à proposta de TC original, assumiu a proposta apresentada pela Sra. Maria Gustavo. O Diretor de Autorregulação da BSM decidiu pela instauração de Processo Administrativo, em andamento na data de conclusão do Termo de Acusação.

[2] O Diretor de Autorregulação da BSM decidiu pela instauração de Processo Administrativo, em andamento na data de conclusão do Termo de Acusação.

[3] Das 47 fichas cadastrais, 26 eram de pessoas físicas, 13 de pessoas jurídicas não financeiras e 8 de clubes de investimento.

[4] Apesar da falta de diligência da corretora, a área técnica afirmou não ter sido possível identificar que a mesma estivesse atuando com a intenção de criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. (parágrafo 81 do Termo de Acusação)

[5] Considerada uma amostra de 50 clientes, dentre os que apresentaram os maiores saldos médios devedores no período de outubro de 2009 a março de 2010, constatou-se que apenas 12 deles haviam firmado o contrato de financiamento com a corretora. Dos 38 que não haviam firmado contrato de financiamento, 32 continuavam operando, inclusive na ponta compradora. (parágrafos 19 e 36 do Termo de Acusação)

[6] A inspeção apontou como maior valor o de R\$43,4 milhões em 10.02.10. Segundo apurado, a média diária dos saldos totais financeiros negativos de clientes da Corretora (excluindo-se as operações a regularizar) no período de 01.10.09 a 31.03.10 era de R\$11.068 mil, enquanto que o patrimônio líquido da TOV era de R\$18.481 mil em 31.12.09 (relação de cerca de 60%).

[7] A Inspeção constatou que a Corretora TOV havia pactuado, com 3.895 de seus clientes, a cobrança de CDI mais um percentual variável, entre 0,0% e 0,5%, a título de ressarcimento sobre o saldo devedor, sendo que, para cerca de 3.700 desses clientes, a taxa sobre o saldo devedor era de 100,25% do CDI. (parágrafo 38 do Termo de Acusação)

[8] Segundo o art. 36 e parágrafos da Instrução CVM nº 51/86 c/c o inciso II da Resolução CMN nº 1.133/86, o limite diário operacional não poderia exceder a 5 (cinco) vezes o patrimônio líquido da sociedade corretora. Ademais, verifica-se que a informação prestada pela TOV destoava daquilo que foi apurado pela inspeção da CVM (vide parágrafo 39 do Termo de Acusação).

[9] De acordo com o Capítulo VI dos Procedimentos Operacionais da CBLIC, item 3.1, o investidor "doador" (ou "mutuante") de ativos deve firmar contrato com seu agente de custódia, no qual autorize expressamente a transferência dos seus ativos para a carteira de empréstimo mantida na Central Depositária da BM&FBovespa, e a posterior efetivação da operação de empréstimo. (parágrafo 45, "a", do Termo de Acusação)

[10] De acordo com o Capítulo VI dos Procedimentos Operacionais da CBLIC, item 3.2, o investidor "tomador voluntário" de ativos deve firmar o termo de autorização, autorizando expressamente o participante de negociação a representá-lo em operações de empréstimo e a transferência dos ativos recebidos em empréstimo para uma conta de custódia especificada. (parágrafo 45, "b", do Termo de Acusação)

[11] Com a redação que lhe fora dada pela Deliberação CVM nº 486/2005.

[12] Foram mencionados na proposta os seguintes documentos: Manual de Controles Internos, Política de Gerenciamento de Riscos de Mercado, Política de Controles Internos e Gerenciamento de Risco Operacional, Política de Gerenciamento de Risco de Crédito e Política de Gerenciamento de Liquidez.

[13] Procedimento similar foi adotado no âmbito de acordo celebrado no PAS RJ2005/4555.