



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO CVM SEI NUP 19957.007693/2016-66

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por BRAM e por Deutsche Bank nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI (Processo SEI/CVM Nº: 19957.007693/2016-66 referenciado no PAS CVM nº RJ-2016-8033).

DOS FATOS

2. Este processo foi originado do Processo CVM nº 19957.004285/2016-52, que tratou de acusação conduzida pela BM&F-Bovespa Supervisão de Mercados – BSM, no âmbito do Processo Administrativo Ordinário nº 18/2015, em que foram acusados operadores de uma Corretora, em razão da criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. O presente processo foi instaurado em razão da necessidade de apuração da conduta dos investidores envolvidos nas infrações identificadas pela BSM.

3. Em decorrência de comunicação da BSM à CVM, foi possível averiguar o seguinte:

a) no pregão de 06.11.2014, Bradesco S.A. CTVM (“Bradesco CTVM”), atuando por conta e ordem da BRAM¹, e Deutsche Bank realizaram dois negócios diretos intencionais com Contratos Futuros de Taxa de Câmbio de Real por Dólar (DOLZ14);

b) foram negociados 1.050 contratos ao preço de R\$ 2.555,00 por contrato no primeiro negócio (nº 4019234) e 1.050 contratos ao preço de R\$ 2.551,00 por contrato no segundo negócio (nº 4022392);

c) as operações, executadas pela Corretora, geraram, em um curto intervalo de tempo, resultado positivo para Deutsche Bank e resultado negativo para Bradesco CTVM, no valor de R\$210 mil;

d) esses negócios simularam operações de *day trade* no mercado, porém tinham por finalidade cumprir ajuste financeiro realizado para compensar a diferença entre o preço acordado previamente entre BRAM e Deutsche Bank em operações de *straddles* em relação ao preço efetivamente negociado nos mercados da BM&FBOVESPA;

e) BRAM e Deutsche Bank tinham o objetivo de realizar 2 operações de venda de *straddles* no mercado de opções de Dólar, sendo que a *straddle* 1 foi solicitada ao preço (soma dos prêmios) de R\$102,00 e a *straddle* 2 ao preço de R\$ 95,00;

¹ BRAM, Bradesco CTVM e a Corretora possuem “Contrato de Intermediação de Operações Realizadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros BM&F”, que estabelece, em seu item 1, que a CONTRATADA (Corretora), “por este instrumento, acatará, nos termos e limites aqui pactuados, os negócios realizados pela CONTRATANTE (Bradesco CTVM) nos pregões da BM&F, por conta e ordem do CLIENTE (Bradesco Asset)”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

f) entretanto, a oscilação do mercado fez com que essas operações não fossem realizadas no preço previamente acordado, tendo sido as *straddles* executadas pelos preços de mercado, quais sejam, R\$111,00 e R\$100,00; e

g) para compensar a diferença de preço acordado entre os investidores e o preço em que efetivamente foram executadas as *straddles* (R\$3.165.000,00 – R\$2.955.000,00), foi realizado o ajuste financeiro de R\$ 210 mil, descrito nos itens “a” a “d” acima.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

4. Diante dos elementos probatórios constantes dos autos, a SMI concluiu que as operações realizadas em 06.11.2014, entre Deutsche Bank e Bradesco CTVM, que resultaram em um lucro de R\$ 210 mil para o Deutsche Bank, foram feitas com resultados previamente ajustados entre o Deutsche Bank e a BRAM.

5. O inciso I da Instrução CVM nº 08/79 estabelece que é vedada aos participantes do mercado de valores mobiliários a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, assim entendidas, nos termos da letra “a” do inciso II dessa Instrução, como aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocam, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

6. Por sua vez, a Deliberação CVM nº14/83 estabelece que operações “que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08/79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b") da Lei nº 6.385/76”.

7. Portanto, as operações descritas no §3º, itens “a” a “d” retro, configuram a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, tendo em vista que foram realizadas com resultados previamente ajustados entre as partes, conforme demonstram os diálogos descritos nos §§16 e 17 do Termo de Acusação e confirmadas pelos próprios investidores.

8. A BRAM, em resposta enviada à CVM, informou ter sido responsável pela tomada de decisão acerca das operações e confirmou que os negócios foram realizados com base em ajuste prévio, “com objetivo de garantir as condições de preço acordadas inicialmente relativas às operações de opções de dólar futuro, por meio do uso de instrumento de alta liquidez referenciado no mesmo ativo objeto das operações iniciais com opções”.

9. Por sua vez, o Deutsche Bank afirmou que “por conta de uma demora da Corretora para registrar a operação, além de grande volatilidade do mercado, o valor originalmente pactuado já não condizia com a taxa vigente, não sendo operacionalmente possível registrar as operações – conforme acordadas pelas partes – sem que fosse feito um ajuste” e que “para corrigir o efeito negativo, gerado pelo registro com valores distintos, a Corretora sugeriu realizar um ajuste mediante duas operações de compra e venda de Dólares dos Estados Unidos no mercado futuro da BM&FBOVESPA com valores que neutralizaram a perda do Deutsche Bank”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. A SMI afirmou ainda que operações simuladas com resultados previamente estabelecidos não são o meio adequado para realizar compensações financeiras decorrentes de operações realizadas fora de condições previamente estabelecidas entre as partes e que o mercado de valores mobiliários não se presta a ajustes dessa natureza e a sua utilização com este fim configura a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, “a”, da Instrução CVM nº 08/79.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

11. Diante do exposto, a SMI propôs a responsabilização de:

a) Deutsche Bank S.A – Banco Alemão, na qualidade de investidor, pelo descumprimento ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79, em razão da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, “a”, dessa Instrução c/c Deliberação CVM nº 14/83, em decorrência da realização de *day trades* envolvendo contrato de dólar futuro, em 06.11.2014, tendo como contraparte Bradesco S.A. CTVM, que resultaram em lucro previamente ajustado de R\$ 210 mil para o Deutsche Bank; e

b) BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM, na qualidade de mandatário de Bradesco S.A. CTVM, pelo descumprimento ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79, em razão da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, “a”, dessa Instrução c/c Deliberação CVM nº 14/83, em decorrência da realização de *day trades* envolvendo contrato de dólar futuro, em 06.11.2014, entre Bradesco S.A. CTVM e Deutsche Bank, que resultaram em lucro previamente ajustado de R\$ 210 mil para este último.

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

12. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso nos seguintes termos: (i) Deutsche Bank: pagar à CVM o montante total de R\$ 105.000,00 (cento e cinco mil reais); e (ii) BRAM: reorientar seus operadores para que situações semelhantes não se repitam no futuro e pagar à CVM o montante total de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais).

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

13. 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 à sua celebração (PARECER n. 00005/2017/GJU – 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos).

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

14. Em reunião realizada em 21.02.2017, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”) decidiu negociar as condições das propostas de Termo de Compromisso



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

apresentadas, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM n.º 390/01, sugerindo, o aprimoramento das propostas para a assunção pecuniária em valor correspondente ao triplo de R\$ 210.000,00² (duzentos e dez mil reais), para cada Proponente, em parcela única e atualizado pelo IPCA, a partir de 06.11.2014 até seu efetivo pagamento.

15. Após a reunião, a contraproposta do Comitê foi enviada aos Proponentes, dando o prazo de 10 dias para que apresentassem suas considerações e, conforme o caso, aditassem as propostas apresentadas.

16. Antes do final do prazo ser encerrado, os Proponentes solicitaram reuniões com o Comitê para tratar das propostas de Termo de Compromisso, as quais foram agendadas para o dia 18.04.2017.

17. Entretanto, em reunião do Comitê, realizada em 04.04.2017, o caso foi novamente analisado e, tendo em vista as características específicas do caso concreto, decidiu-se reavaliar a contraproposta enviada aos Proponentes, deliberando por alterar o valor a ser pago à CVM, por cada Proponente, para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), em prestação única e atualizado pelo IPCA, a partir de 06.11.2014 até seu efetivo pagamento.

18. Em 13.04.2017, a nova contraproposta foi enviada aos Proponentes, que, por sua vez, decidiram cancelar as reuniões de negociação e aceitar os novos valores propostos pelo Comitê.

DOS FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

19. O §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.

20. 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.

21. 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

² Valor que, segundo a acusação, originou-se da realização de *day trades* envolvendo contrato de dólar futuro, em 06.11.2014, entre Bradesco S.A. CTVM e Deutsche Bank, que resultaram em lucro previamente ajustado para este último.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados³ e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

22. No presente caso, verifica-se a adesão de BRAM e de Deutsche Bank à contraproposta do Comitê de pagamento à CVM no montante de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) por Proponente, em prestação única e atualizado pelo IPCA, a partir de 06.11.2014 até seu efetivo pagamento.

23. Na visão do Comitê, tal quantia é tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando a conduta dos participantes do mercado de capitais, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

24. Assim, entende o Comitê que a aceitação das propostas se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida, bem como a designação da Superintendência Administrativa Financeira — SAD para o respectivo atesto.

³ Deutsche Bank acusado no TA-RJ2014-12081 por infração ao art. 38, I, IV e V da Instrução CVM nº 356/01. (Em andamento – com diretor relator Gustavo Borba para apreciação de defesas)
BRAM não consta como acusada em outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados na CVM nos últimos dez anos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DA CONCLUSÃO

25. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM e Deutsche Bank S.A. – Banco Alemão**.

Rio de Janeiro, 02 de maio de 2017.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

ADRIANO AUGUSTO GOMES FILHO
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA
EM EXERCÍCIO