

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO**  
**INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº TA - SP2002/0564**

**Indiciados :** José Geraldo Sanábio

Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (atual Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda.)

**Ementa :** - **Ocorrência de prática não-equitativa, vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, e tipificada na alínea "d" do inciso II da norma. Multas.**

- **Não configuração da acusação de realização de operação fraudulenta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, conforme tipificada na alínea "c" do inciso II da norma. Absolvição.**

- **Descaracterizada a acusação de infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220/94 - normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores - por inaplicabilidade, no presente caso, do dispositivo legal, em se tratando de operações no mercado de balcão. – Absolvição.**

**Decisão :** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu, por unanimidade de votos:

1) Aplicar, de acordo com o disposto no artigo 11, § 1º, inciso III da Lei nº 6.385/76:

- à **Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários**, a pena de **multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**, por prática não equitativa, tipificada na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I dessa Instrução;

- ao Sr. **José Geraldo Sanábio**, diretor responsável pela carteira própria da Mercobank S.A. CTVM, a pena de **multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**, por prática não equitativa, tipificada na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I dessa Instrução.

2) **Absolver** os indiciados Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Sr. José Geraldo Sanábio das seguintes irregularidades que lhes foram imputadas:

- Infração ao inciso I, da Instrução CVM nº 08/79, pela realização de operação fraudulenta, tipificada na alínea "c" do item II dessa mesma norma regulamentar, e

- infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220/94.

3) Determinar que a área técnica da CVM verifique a eventual falta de diligência dos dirigentes da Opportunity DTVM Ltda. quanto ao cumprimento da ordem de compra das ações do seu cliente ABN AMRO Bank.

Os indiciados punidos terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454, de 16.11.77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão no

tocante às absolvições proferidas.

Proferiu defesa oral o Dr. Fernando Antonio Maya Ferreira, advogado de José Geraldo Sanábio e Mercobank Empreendimentos, Participações e Serviços Ltda., sucessora da Mercobank S/A CTVM.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Wladimir Castelo Branco Castro, Relator, e Diretora Norma Jonssen Parente, e o Presidente Luiz Leonardo Cantidiano.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2003

**WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO**

**Diretor-Relator**

**LUIZ LEONARDO CANTIDIANO**

**Presidente da Sessão**

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SP2002/564

TERMO DE ACUSAÇÃO

Indiciados : Mercobank S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários

José Geraldo Sanábio

Relator : Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO DO RELATOR

Senhores Membros do Colegiado:

1. Trata-se, no presente, de Termo de Acusação formulado pelo Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI em face da Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seu diretor, Sr. José Geraldo Sanábio, tendo em vista a possível infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220, de 15 de setembro de 1994 e descumprimento do inciso I da Instrução CVM nº 08, de 8 de outubro de 1979.

DOS FATOS

2. No acompanhamento das operações cursadas na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos - SOMA, no dia 10.11.2000, a Gerência de Acompanhamento de Mercado – GMA-1 (conforme Relatório de Análise GMA-1 nº 29/00 - fls. 2/4) detectou a atuação da Mercobank CTVM negociando ações preferenciais nominativas BN de emissão de Telecomunicações do Maranhão S. A. – TELMA Celular, com indícios de utilização de práticas não equitativas.

3. Tal suposição levou a GMA-1 a encaminhar seu relatório à Gerência de Análise de Negócios - GMN para análise dos documentos referentes aos negócios efetuados pela Mercobank no pregão do dia 10.11.2000, bem como examinar outras operações realizadas pela carteira própria da aludida Corretora.

4. De acordo com o Relatório de Análise CVM/SMI/GMN nº 001/2001 (fls. 35/36), a área demandada concordou com o entendimento inicial da GMA, levantando, inclusive, a hipótese de que a atuação da Mercobank poderia configurar a prática de *front-running*.

5. Assim, a GMN manifestou-se propondo a realização de Inspeção junto à Mercobank com a finalidade de (i) verificar a possível utilização de práticas não equitativas de mercado nas transações de compra e venda de ações da Telma Celular PNB; (ii) identificar outras transações com características semelhantes a estas e (iii) averiguar o atendimento ao previsto na Instrução CVM nº 220/94 – que estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores.

6. O Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2 nº 028/01 (fls. 38/54) consignou que a Mercobank CTVM adquiriu, no pregão do dia 10.11.2000, 132.005.603 ações PNB da Telma Celular para sua carteira própria (por preços que oscilaram entre R\$ 18,95 até R\$ 22,00) e alienou 132.005.000 destas ações (pelo preço de R\$ 22,00) para o seu cliente Opportunity DTVM Ltda., o qual atuou por conta do investidor ABN AMRO Bank N.V. – Sucursal de

Montevidéu.

7. No Termo de Acusação (fls. 127), o SMI ressalta a contradição existente nas respostas às questões formuladas no Termo de Intimação n° 15/01 (fls. 55/56), encaminhado à Mercobank, no curso da inspeção.

8. Segundo o que consta do item 7 (fls. 127) do Termo de Acusação, a Mercobank afirma (item "f") que a corretora foi comprando ações da TELMA *à medida que as ofertas apareciam na SOMA, formando um expressivo lote, o qual, posteriormente, foi oferecido ao mercado*; todavia, verificando-se a cronologia das ordens constata-se contradição com aquilo que a Corretora afirmou no item "c", no qual a Mercobank *afirma que todos os dias contacta previamente os agentes do mercado que estejam interessados em um determinado papel (fls. 65).*

9. Da análise da documentação oferecida pela Mercobank, o SMI ressalta, nos itens 8, 9 e 10 (fl. 128), que:

*8. Na documentação apresentada pela Mercobank foram identificadas as ordens de compra das ações para a sua carteira própria como sendo a ordem n° 1, do dia 10.11.00, registrada às 11h13min (fls. 57), bem como sendo a ordem de venda n° 18 da carteira própria da Mercobank, registrada às 12h51 min, tendo como contrapartida a ordem de compra recebida da Opportunity DTVM, por conta do ABN AMRO Bank, como a ordem n° 20, registrada às 12h52min (fls. 57/59).*

*9. A ordem de compra emitida pelo ABN AMRO Bank foi do tipo a mercado e foi registrada na Opportunity DTVM às 10h29min (fls. 120) e repassada à Mercobank no máximo às 10h39min, segundo declarou a distribuidora às fls. 12/122. Porém, conforme mencionado no item anterior, esta ordem foi registrada na Mercobank somente às 12h52 min, portanto duas horas e vinte e três minutos após a corretora tê-la recebido.*

*10. Constatou-se, também, que a corretora Mercobank alterou, em seu registro, o tipo da ordem recebida de a mercado para administrada, para ter a discricionariedade de executá-la da forma que melhor entendesse. No entanto, ao assim agir, descumpriu o item 2.1 de suas regras de atuação (fl. 75), que determina o registro imediato da ordem recebida, assim como o disposto no art. 1º, alínea b, da Resolução n.º 238/94 da Bovespa (fl. 68), que determina aos seus membros o fiel cumprimento das regras e parâmetros que estabelecerem em suas regras de conduta. O cumprimento infiel da ordem recebida, inclusive com a alteração proposital do seu tipo, caracteriza prática não eqüitativa e fraude, vetadas pela Instrução CVM 08/79.*

10. Ainda em relação às operações, está consignado no Termo de Acusação que, a partir do mapa de comitentes emitido pela SOMA (fls. 5/6), foi constatado que, embora a ordem de compra dada pela Opportunity DTVM tenha sido registrada às 12h52 min, a Mercobank continuou a comprar as ações da TELMA para sua carteira própria, entre 13h00 e 16h25 min, quando então, às 16h26 min, realizou a venda direta do lote formado para seu cliente Opportunity DTVM por conta do ABN AMRO Bank.

11. Está destacado, também, que a maior parte do lote vendido, 97,4% foi comprado pela Mercobank justamente entre 13h00 e 16h25min, após ela ter a certeza do interesse do seu cliente no referido papel.

12. Por outro lado, consta do item 12 do Termo *que a Mercobank registrou a ordem de venda da sua carteira própria às 12h51 min, antes de possuir o papel, o que indica que as operações foram previamente estruturadas com a intenção de obter lucro para a sua carteira própria, em detrimento do seu cliente, o que configura o conflito de interesses. Pode-se afirmar que a Mercobank foi bem sucedida nas suas pretensões, e em vista do lucro de R\$ 135.672,69 (cento e trinta e cinco mil, seiscentos e setenta e dois reais e sessenta e nove centavos) auferidos nestas transações, conforme nota de corretagem às fls. 63.*

13. Foi pesquisado, também, se houve descumprimento das regras de atuação da SOMA, por parte da Mercobank.

14. Da análise das regras de atuação da Mercobank (fls. 74/77), verificou-se, no seu item 5 ("Regras quanto à prioridade na distribuição de negócios"), que a Mercobank *"não faz distinção entre pessoas vinculadas e não-vinculadas, em relação à prioridade na distribuição dos negócios"*(fls. 130), fato que contraria o art. 1º, inciso V, da Instrução CVM nº 220/94 e o artigo 1º, alínea "j" das regras de atuação da Bovespa, as quais determinam o afastamento de conflitos de interesses e, quando estes não puderem ser evitados, que se assegure tratamento justo e eqüitativo entre os clientes.

15. Por sua vez, o item 28 do Termo destaca o fato de que o *Relatório de Auditoria 202/01-COAUD/GASC (fls. 80/89), realizado pela Bovespa na Mercobank entre os meses de abril a junho de 2001, apontou, entre outras falhas, a duplicidade de controle de negociações (fl. 84). Ou seja, verificou-se que "a Corretora utiliza um controle para as*

*ordens da praça São Paulo e outro para as ordens da praça Rio de Janeiro (já que possui sede no Rio de Janeiro e uma filial em São Paulo), em vez de utilizar um controle centralizado do número de seqüência das ordens. Referido procedimento coloca em risco a correta distribuição dos negócios e contraria o artigo 6º da Instrução CVM 220/94 e as regras de atuação da corretora. No mencionado relatório também foram apontados problemas referentes a transferências de ações, que não estavam devidamente documentadas (fls. 86/87)".*

16. O SMI salienta, ainda, a solicitação de informações feita ao Banco Opportunity, que figurava como comprador, acerca da origem do negócio e quem transmitiu a ordem de compra.

17. Em resposta, a Opportunity DTVM Ltda. (fls. 110/116), assumiu a responsabilidade pela compra do lote de 132.005.000 (cento e trinta e dois milhões e cinco mil) ações Telma Celular BN no lugar do Banco Opportunity, que, segundo ela, figurou erroneamente como comitente final na nota de corretagem da Mercobank, conforme fls. 117 (vale mencionar que as operações foram especificadas em nome do Banco Opportunity nos mapas da SOMA -fls. 5 e 6- e da CBLC -fls. 118).

18. O SMI ressalta, ainda, nos itens 24 e 25 do Termo, o seguinte:

*24. A Opportunity DTVM Ltda. informou, às fls. 110/111, que no dia 10.11.00, a Mercobank ofereceu o lote mencionado ao Banco Opportunity e também à Opportunity Asset Management Ltda. para que analisassem a possibilidade de aquisição para os fundos administrados e geridos por estas instituições. Tendo em vista o desinteresse destas pelo lote de ações em questão, o Sr. José Maurício Franco, funcionário da Opportunity Asset Management S.A. contactou a Opportunity DTVM Ltda., na pessoa de seu diretor Sr. Itamar Benigno Filho, comunicando a existência do lote. O cliente ABN AMRO Bank N.V. – Sucursal Montevideo manifestou seu interesse pelo lote de ações, fechando-se então a negociação através da SOMA, em operação direta executada pela Mercobank. Relewa citar, por oportuno, que os responsáveis pela emissão das ordens por parte do ABN AMRO Bank N.V. - Sucursal Montevideo foram os Srs. Gonzalo Arias Rey, Alvaro Gil Trovati e Juan Bernardez Ron, todos vinculados ao cliente da DTVM (fls. 112).*

*25. Adicionalmente, em atendimento ao Termo de Intimação n.º 04/02 (fls. 118/119), a Opportunity DTVM mencionou que a ordem de compra dada pelo ABN AMRO Bank foi por ela registrada às 10h29min como uma ordem a mercado (fls.119), e repassada à Mercobank entre 10h29min e 10h39min segundo sua própria declaração (fls. e 120/121) ) Porém, esta ordem repassada somente foi registrada pela Mercobank às 12h52min e como ordem administrada (fls. 59).*

19. O SMI, nos itens 26 a 34, concluiu o seguinte:

### CONCLUSÕES

*26. Com base nos fatos e na declaração da própria Mercobank de que "bate o mercado" diariamente para saber do interesse dos agentes do mercado neste ou naquele papel, restou evidente que a citada corretora resolveu, no dia 10.11.01, montar uma estratégia com o objetivo de auferir, além dos ganhos normais de corretagem, lucros indevidos em detrimento do cliente final ABN AMRO Bank, cliente da Opportunity DTVM, através da prática de front-running (fls. 65).*

*27. Tal conclusão é corroborada pela confirmação da Opportunity DTVM, em sua resposta ao Termo de Intimação n.º 19.01, onde diz ter sido da Mercobank a iniciativa de contato para efetuar a negociação, sendo que a compra foi aceita pelo seu cliente ABN AMRO Bank e registrada às 10h29 min (fls. 110/111).*

*28. Como a Mercobank registrou a ordem de compra n.º 1 para a carteira própria às 11h13 min, depreende-se que neste momento ela já conhecia o interesse do cliente da Opportunity DTVM no papel, iniciando a partir daí o registro dos negócios no âmbito da SOMA. Somente às 12h52min, a ordem de compra do papel para a Opportunity DTVM foi registrada na Mercobank, provavelmente para que todo o acerto ficasse de acordo com as suas regras de atuação registradas na Bovespa.*

*29. Nas suas regras de atuação, a Mercobank não faz distinção entre pessoas vinculadas e não vinculadas no tocante à prioridade na execução das ordens de negociação, contrariando o artigo 1º, inciso V da Instrução CVM N.º 220/94 e o artigo 1º, alínea j, das regras de atuação da Bovespa, as quais determinam o afastamento de conflitos de interesses, e quando estes não puderem ser evitados, que se assegure tratamento justo e equitativo entre os clientes. Quando ordens da carteira própria de uma sociedade corretora concorrem diretamente com as de seus clientes, sem priorizar estas últimas, fica*

caracterizado o conflito de interesses, uma vez que a corretora estará atuando como intermediário e parte da operação ao mesmo tempo. Como a ordem do cliente foi registrada às 12h52min, a Mercobank deveria tê-la executado primeiro, ao invés de executar as da sua carteira própria, registrada após aquela.

1. No caso em tela, referido conflito de interesses também evidenciou a prática de front-running por parte da Mercobank, posto que a corretora adquiriu 97.4% (noventa e sete, quatro por cento) do lote a partir das 13h00, ou seja, após o registro da ordem da Opportunity DTVM. No entanto, ao se considerar o horário da ordem inicial do ABN AMRO à Opportunity DTVM, repassada à Mercobank às 10h39min (fls. 121), conclui-se que a Mercobank, conhecedora do interesse da Opportunity DTVM

HORÁRIO DE REGISTRO	HORÁRIO DE EXECUÇÃO	C/V	INSTITUIÇÃO EMISSORA	CLIENTE
10:29	16:00	C	OPPORTUNITY DTVM	ABN AMRO
11:13	13:00 as 16:00	C	MERCOBANK	CARTEIRA PRÓPRIA
12:51	16:00	V	MERCOBANK	CARTEIRA PRÓPRIA
12:52	16:00	C	MERCOBANK	OPPORTUNITY DTVM P/C ABN AMRO

no papel, comprou 100% (cem por cento) do lote a partir deste horário, como sintetizado no quadro (acima).

31. O fato de a ordem de venda da carteira própria ter sido registrada às 12h51min, sem que a Mercobank já tivesse o papel, reforça a idéia de que esta corretora montou uma estratégia de negociação para a obtenção de lucro para a carteira própria, em detrimento do cliente Opportunity DTVM, por conta do ABN AMRO Bank. Referida prática da Mercobank fere o disposto no inciso I, do artigo 1º, da Instrução CVM nº 220/94, que determina "proibição na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado".

32. Pelo fato de somente ter registrado às 12h52min a ordem de compra repassada pela Opportunity DTVM, às 10h39min, a Mercobank descumpriu o item 2.1 de suas próprias regras de atuação, que determina o registro imediato da ordem de negociação recebida de clientes e, por conexão, o disposto no art. 1º, alínea b, da Resolução n.º 238/94 da Bovespa, que determina aos seus membros o fiel cumprimento das regras e parâmetros que estabelecerem em suas regras de conduta.

33. A postergação deliberada do registro da ordem de seu cliente, combinada com o fato de a Mercobank ter alterado o tipo da ordem, de ordem a mercado para ordem administrada, fica evidenciada a intenção daquela corretora em manipular o registro das operações, de forma a que estas parecessem em conformidade com as normas de conduta e legislação vigentes para o mercado. Adicionalmente, como estas transações visaram a obtenção de lucro, fica caracterizada a realização de "operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários," ... " com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial" ... " para o intermediário ou para terceiros"... , com a conseqüente infração à letra c, do item I da instrução CVM n.º 8/79, vedada pelo item II desta mesma Instrução.

34. Em resumo, com base nos documentos obtidos, concluo que as operações aqui tratadas foram preestabelecidas, arquitetadas de modo a proporcionar, diretamente, ganho substancial à corretora Mercobank em prejuízo do patrimônio de seu cliente. Em resumo, as operações foram estruturadas para que a corretora Mercobank obtivesse lucro, no caso de R\$ 135.672,69 (cento e trinta e cinco mil, seiscentos e setenta e dois reais e sessenta e nove centavos), em detrimento do seu cliente, sem incorrer em qualquer risco e sem desembolsar um centavo sequer, uma vez que as operações foram do tipo day trades.

20. Diante dos fatos expostos no TERMO DE ACUSAÇÃO, o SMI propõe que sejam responsabilizadas as seguintes pessoas:

a) a Mercobank S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seu Diretor José Geraldo Sanábio, por descumprimento do inciso I, da Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, pela realização de operações fraudulentas, inclusive com a utilização de práticas não-eqüitativas nos negócios realizados com a Opportunity DTVM, que atuava por conta e ordem de seu cliente ABN AMRO Bank, práticas estas conceituadas nas alíneas "c" e "d", do item II, desta mesma norma legal;

b) por infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220, de 15.09.94, no que diz respeito à observância do princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado e da prevenção de conflitos de interesses."

## DAS DEFESAS

21. Regularmente intimados (fls. 139/142), os acusados apresentaram, tempestivamente, defesa conjunta (fls. 144/163) alegando, em síntese, o que segue.

### Preliminar

- requerem seja nulo o Inquérito, pois o indiciamento duplo em face da Mercobank e do sócio Sr. José Geraldo Sanábio representaria "dupla penalização pelo mesmo ato", constituindo ilegalidade.

### Mérito

- as conclusões do Termo de Acusação são calcadas meramente em suposições, despidas de qualquer comprovação objetiva;

- a Mercobank atuava no cumprimento das ordens que recebia de seus clientes, tendo como remuneração percentual de corretagem, *spread* ou comissão, cabendo à corretora apenas cumpri-las na forma como requisitadas;

- a Mercobank foi procurada no início da tarde do dia 10 de novembro de 2000, pelo Banco Opportunity, que pretendia adquirir um lote fechado de, no mínimo, 132 milhões de ações Telma Celular BN, pelo qual pagaria o preço de R\$22,00 por ação;

- embora não possuísse ações suficientes para formar o lote requisitado pelo Banco Opportunity, a operação de venda foi registrada às 12hs 51 min pela Mercobank, que estava, então, negociando a descoberto;

- a corretora então foi ao mercado para adquirir as ações, já negociadas com o Banco Opportunity, por preço pré-fixado, de modo a formar o lote que deveria ser entregue ao comprador;

- todo o procedimento foi adotado pela corretora a fim de cumprir a ordem de compra do Banco Opportunity;

- não se pode afirmar que a Mercobank ou seu sócio tenha induzido o Banco Opportunity em erro, com a finalidade de obter qualquer vantagem ilícita na operação.

- ao contrário, a operação acoimada de irregular nada mais foi que uma operação de risco para a Mercobank, realizada totalmente descoberta;

- não há um documento sequer nos autos que demonstre que a corretora recebeu a ordem do Opportunity às 10hs 39min, mas apenas uma carta enviada pelo próprio Opportunity a esta comissão em resposta ao Termo de intimação nº 4/2002 (fls. 122), na qual afirma que teria retransmitido a ordem recebida de seu cliente num prazo máximo de dez minutos após havê-la recebido. Ou seja, embora esteja acostado nestes autos, às fls. 120, cópia da ordem de compra feita pelo ABN ao Opportunity, não há nenhuma prova de que esta ordem tenha sido repassada à Mercobank;

- a ordem de compra foi feita à Mercobank pelo Banco Opportunity, sem que tivesse mencionado que o fazia à ordem de seu cliente;

- o fato esclarece também a suposta alteração do tipo de ordem feita pelo cliente do Opportunity, de "ordem a mercado" para "ordem administrada";

- ninguém ficou em posição de desequilíbrio ou desigualdade na operação de venda de ações da Telma realizada entre Mercobank e Opportunity;

- o documento de fls. 120, cópia do registro da ordem de compra feita pelo ABN Amro Bank junto ao Opportunity - que ao contrário do afirmado não foi retransmitida à Mercobank,

- ordem semelhante foi feita pelo Opportunity à Mercobank: compra de um lote fechado de 132 milhões de ações Telma Celular BN ao preço de R\$22,00 por ação. Vale ressaltar que, por se tratar de operação *day trade*, realizada em mercado de balcão, não haveria que se falar em proposta formal. Todo o procedimento foi adotado pela corretora seguindo orientação de seu cliente através de contatos telefônicos;
- a intenção do Banco Opportunity era adquirir um lote fechado de no mínimo 132 milhões de ações Telma Celular BN, pelo qual pagaria o preço de R\$22,00 por ação. A operação de venda foi registrada às 12hs 51min pela Mercobank, que as negociou, naquele momento, mesmo sem possuir as ações, ou seja, a operação entre a Mercobank e o Opportunity estava naquele ato selada. Não haveria porque se falar em preferência à ordem do cliente, na medida em que esta já estava firmada pela Mercobank;
- não houve concorrência entre a ordem da carteira própria da Mercobank e a ordem do Opportunity. A Mercobank foi contatada pelo Opportunity não para atuar como intermediária para aquisição das ações da Telma, mas sim, como uma das pontas da operação. Em outras palavras, o Opportunity procurou a Mercobank para desta adquirir as ações e não para que procurasse em seu nome os papéis no mercado;
- importa ressaltar que a venda a descoberto feita pela Mercobank não é vedada por lei, e ofereceu risco apenas à corretora, que poderia não ter conseguido ações suficientes para formar o lote de 130 milhões requisitados pelo cliente.
- em momento algum se caracterizou desequilíbrio ou desigualdade de um face ao outro, não tendo sido, outrossim, provada, nestes autos, a ocorrência de prática não equitativa.
- vale lembrar o posicionamento da própria CVM, através da Superintendência Jurídica, como o adotado nos autos do Inquérito Administrativo 01/87;
- do artigo 239 do Código de Processo Civil depreende-se que indícios podem constituir presunções ou ilações de probabilidades, mas devem estar fundados em fatos devidamente provados;
- cumpre observar que a Instrução CVM n°220/94 estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores, tendo, todavia, a operação de que trata este processo ocorrido no mercado de balcão;
- ainda que aplicável fosse, a regra não define o que seja o princípio da probidade e da prevenção de conflitos. Trata-se de norma dirigida às bolsas de valores determinando que estas estabeleçam regras determinando os limites e as regras de conduta a serem observadas pelas sociedades corretoras e as regras de sanção
- a celebração de operações que redundem em lucro não pode levar a Comissão, sem qualquer prova concreta, a julgar que a corretora tivesse montado uma estratégia de negociação para obtenção de lucro em detrimento de seu cliente;
- no que tange ao fato de a Mercobank haver registrado a primeira ordem de compra de ações da Telma às 1h 13min, portanto, antes do registro da ordem de compra feita pelo Opportunity, feito às 12hs 52min, não pode levar esta comissão à conclusão de que a corretora já sabia do interesse do cliente no papel e que estava montando uma estratégia de negociação para obtenção de lucro em detrimento daquele, e
- o simples fato de a operação ter gerado um lucro não caracteriza ilegalidade, mesmo porque, muitas das vezes, este tipo de operação pode trazer prejuízo para o vendedor, como no caso em tela, em que a Mercobank realizou a operação de venda dos papéis, a um lote fechado de 132 milhões de ações, correndo o risco de, ao final do dia, não conseguir fechar o lote contratado.

22. É o Relatório.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

VOTO DO RELATOR

Senhores Membros do Colegiado:

1. Aos indiciados foram imputadas as seguintes responsabilidades:

a) descumprimento do inciso I, da Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, pela realização de operações fraudulentas, inclusive com a utilização de práticas não-equitativas nos negócios realizados com a Opportunity DTVM, que atuava por conta e ordem de seu cliente ABN AMRO Bank, práticas estas conceituadas nas alíneas "c" e "d", do item II, desta mesma norma legal;

b) infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220, de 15.09.94, no que diz respeito à observância do princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado e da prevenção de conflitos de interesses."

#### DOS FATOS

2. Nas operações cursadas no dia 10.11.2000 na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos – SOMA, foi identificada a realização de operação envolvendo a Mercobank CTVM, que adquiriu, no pregão do dia 10.11.2000, 132.005.603 ações PNB da Telma Celular para sua carteira própria (por preços que oscilaram entre R\$ 18,95 até R\$ 22,00) e alienou 132.005.000 destas ações (pelo preço de R\$ 22,00) para o seu cliente Opportunity DTVM Ltda., o qual atuou por conta do investidor ABN AMRO Bank N.V. – Sucursal de Montevideú.

3. Após as análises efetuadas pelas áreas técnicas desta Autarquia, constantes do Termo de Acusação e sumariadas no Relatório que antecedeu este voto, o Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários concluiu que a Mercobank, no dia 10.11.01, montou uma estratégia com o objetivo de auferir, além dos ganhos normais de corretagem, lucros indevidos em detrimento do cliente final ABN AMRO Bank, cliente da Opportunity DTVM, através da prática de front-running.

4. Em resumo, o SMI acusa os indiciados de terem agido irregularmente, através dos seguintes procedimentos:

i. às 10:39 hs, a Mercobank recebeu, da Opportunity, a ordem de compra das ações da Telma Celular;

ii. às 11:13 hs, a Mercobank registrou sua primeira ordem de compra para a sua carteira própria, continuando como compradora ao longo do pregão;

iii. às 12:52 hs, a Mercobank registrou a ordem de compra de 132.005.000 ações da Telma Celular para a Opportunity;

iv. às 16:26 hs, ao completar o lote de 132.005.000 ações PNB da Telma Celular, adquirido para sua carteira própria, através de diversas operações no mercado, a preços que variaram de R\$ 18,95 a R\$ 22,00, a Mercobank vendeu-as para a Opportunity DTVM Ltda, a R\$ 22,00.

5. No Termo de Acusação são ressaltados, ainda, os seguintes fatos:

i. a corretora Mercobank alterou, em seu registro, o tipo da ordem recebida de "a mercado" para "administrada", para ter a discricionariedade de executá-la da forma que melhor entendesse;

ii. a partir do mapa de comitentes emitido pela SOMA, foi constatado que, embora a ordem de compra dada pela Opportunity DTVM tenha sido registrada às 12h52 min, a Mercobank continuou a comprar as ações da TELMA para sua carteira própria, entre 13h00 e 16h25 min, quando então, às 16h26 min, realizou a venda direta do lote formado para seu cliente Opportunity DTVM por conta do ABN AMRO Bank;

iii. a maior parte do lote vendido, 97,4%, foi comprado pela Mercobank justamente entre 13h00 e 16h25min, após ela ter a certeza do interesse do seu cliente no referido papel;

iv. a Mercobank registrou a ordem de venda da sua carteira própria às 12h51 min, antes de possuir o papel, o que indica que as operações foram previamente estruturadas com a intenção de obter lucro para a sua carteira própria, em detrimento do seu cliente, obtendo um lucro de R\$ 135.672,69.

6. Em sede preliminar, os defendentes entendem haver ilegalidade no duplo indiciamento, alegando a impossibilidade de dupla personalização pelo mesmo ato.

7. Não procede a alegação dos indiciados, uma vez que a Mercobank SA CTVM possui personalidade jurídica própria, distinta da de seus diretores, o que torna sua responsabilização, bem como a destes, plenamente viável, em especial no presente caso, em que as ações Telma foram negociadas no nome da Corretora.



8. Outrossim, saliente-se a impossibilidade de uma pessoa jurídica agir de moto próprio, sendo mister que sua atuação seja resultado da ação de seus administradores, no caso o Sr. José Geraldo Sanábio, responsável pela carteira própria da Corretora (cf. fls. 127).

9. Continuando, os defendentes alegaram que:

- a. a Mercobank foi procurada pela Opportunity, que pretendia adquirir um lote fechado de, no mínimo, 132 milhões de ações Telma Celular BN, pelo qual pagaria o preço de R\$22,00 por ação;
- b. embora não possuísse ações suficientes para formar o lote, a operação de venda foi registrada às 12hs 51 min pela Mercobank, que estava, então, negociando a descoberto;
- c. a corretora, então, foi ao mercado para adquirir as ações, já negociadas com a Opportunity, por preço pré-fixado, de modo a formar o lote que deveria ser entregue ao comprador;

d) não houve concorrência entre a ordem da carteira própria da Mercobank e a ordem da Opportunity. A Mercobank foi contatada pela Opportunity não para atuar como intermediária para aquisição das ações da Telma, mas como uma das pontas da operação. Em outras palavras, a Opportunity procurou a Mercobank para desta adquirir as ações e não para que procurasse em seu nome os papéis no mercado.

10. *Ora, as próprias razões apresentadas pelos defendentes servem para comprovar a ilicitude dos procedimentos utilizados na operação.*

11. A corretora recebeu uma ordem de compra do cliente Opportunity DTVM, do tipo "a mercado", às 10h 29 min (fls. 120/122) e, em vez de atuar como intermediário, se interpôs na operação e atuou como contraparte. O dever da Corretora, ao recepcionar uma ordem do cliente, é o de procurar executá-la da melhor forma, ou seja, obter o maior preço na venda e o menor preço na compra. Esta é a essência da função que o intermediário deve exercer.

12. E restou comprovado que isto não aconteceu. Sabedor do compromisso firme da Opportunity DTVM Ltda em adquirir o lote mínimo de 132.000.000 de ações da Telma Celular, pois aquela instituição tinha solicitado a intermediação da Mercobank, a corretora passou a comprar as ações para sua carteira própria por um preço inferior ao que o Opportunty se dispunha a pagar (R\$ 22,00) para, após atingir a quantidade requerida pelo cliente, revender os títulos e se apropriar da diferença.

13. Os próprios defendentes corroboram esta versão ao admitirem, na defesa, que *a Mercobank foi contatada pelo Opportunity não para atuar como intermediária para aquisição das ações da Telma, mas sim, como uma das pontas da operação. Em outras palavras, o Opportunity procurou a Mercobank para desta adquirir as ações e não para que procurasse em seu nome os papéis no mercado (fls. 155/156).*

14. Ora, a função do intermediário financeiro não é a de se interpor na operação para obter vantagem na diferença de preço, mas representar o cliente na execução da ordem demandada nas melhores condições que possam ser obtidas no mercado. A remuneração a ser auferida pela intermediação é aquela que será paga pelo demandante da ordem em função da execução dos serviços. Logo, soa totalmente fora de propósito a alegação dos defendentes de que não houve concorrência entre a ordem da carteira própria da corretora e a ordem da Opportunity DTVM.

15. Outro fato a comprovar a atuação irregular dos defendentes é o de ter feito a venda a descoberto. Em que pesem as alegações da defesa de que a operação a descoberto não é vedada por lei e ofereceu risco apenas à corretora, fica claro, dentro da ordem lógica das coisas, que a corretora tinha um comprador certo, em quantidade definida e preço estipulado. E, somente por esse motivo, fez a venda sem dispor das ações para, posteriormente, adquiri-las para a carteira própria por um preço inferior àquele que a Opportunity DTVM estava disposto a pagar (R\$ 22,00), e beneficiar-se da diferença de preços.

16. Esse conjunto de operações, ao contrário do que defendem os indiciados, caracteriza cabalmente uma prática não eqüitativa.

17. Para a caracterização da infração tipificada na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79, é indispensável levar em consideração que o mercado de valores mobiliários se rege por regras muito específicas, tendo em vista preservar, dentre outros, o princípio da eqüidade nas negociações, buscando-se evitar que os agentes participantes do mercado possam valer-se de privilégios – efetivos ou por eles próprios criados – devendo negociar, portanto, em igualdade de condições.

18. No caso em exame, nas negociações envolvendo as ações da Telma Celular, a Corretora colocou o cliente em posição de desvantagem ao comprar ações por um preço superior àquele que poderia ser obtido no mercado.

19. Tal expediente foi possível porque, ao receber a ordem de compra da Opportunity DTVM, que tinha definido quantidade e preço máximo, a Mercobank, em vez de adquirir para o cliente as ações que estavam sendo negociadas no mercado a preços inferiores àquele que o cliente se dispunha a pagar, comprou em seu nome para, posteriormente, revendê-las à Opportunity, em flagrante desrespeito às normas vigentes.

20. Quanto à imputação aos defendentes da acusação de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conceituada na regulamentação como sendo aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros, entendo não estarem presentes todos os elementos que caracterizam o tipo descrito na alínea "c" do item II da Instrução CVM nº 08/79, o que, contudo, não reduz a gravidade da prática não equitativa aqui apurada.

21. Aos defendentes foi imputada, também, a acusação de infringência ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220/94<sup>1</sup>, relativamente à não observância do princípio da probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado e da prevenção de conflitos de interesses.

22. Os defendentes alegaram que:

i. a Instrução CVM nº 220/94 trata de normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores, não estando a operação nesse âmbito, pois a operação de que trata este processo ocorreu no mercado de balcão;

ii. ainda que aplicável fosse, a regra não define o que seja o princípio da probidade e da prevenção de conflitos;

(iii) trata-se de norma dirigida às bolsas de valores determinando que estas estabeleçam regras determinando os limites e as regras de conduta a serem observadas pelas sociedades corretoras e as regras de sanção.

23. Com efeito, as regras preceituadas no artigo 1º da Instrução CVM nº 220/94 não designavam um mandamento que recaísse com clareza diretamente sobre as sociedades corretoras. De fato, da leitura desse dispositivo, depreendia-se que ele se dirigia às bolsas de valores, estabelecendo um elenco de princípios que deve guiar a atividade regulatória dessas entidades, não sendo passível de gerar sanção às corretoras.

24. Destaca-se, por oportuno, que a Instrução CVM nº 382/2003 (editada em substituição à Instrução CVM nº 220), depois de elencar em seu art. 3º os princípios que as bolsas de valores devem observar ao estabelecerem regras de conduta às corretoras, estabeleceu o seguinte:

"Art. 3º (...)

§ 3º A inobservância dos princípios descritos neste artigo por parte das corretoras constitui infração de natureza grave para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76."

25. O artigo acima possibilita que a CVM puna corretoras que eventualmente tenham atuado de forma a não observar a probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado ou tenham conferido tratamento não equitativo a seus clientes.

26. No entanto, datando a edição de referida Instrução de janeiro de 2003, não é ela aplicável ao presente processo, ocorrido sob a vigência da Instrução anterior.

27. Assim, pelo exposto, devem os indiciados ser absolvidos das irregularidades que lhes foram imputadas em relação aos incisos I e V do art. 1º da Instrução CVM nº 220/94.

28. A defesa alega, ainda, que:

a. a celebração de operações que redundem em lucro não pode levar esta Comissão, sem qualquer prova concreta, supor a ocorrência de estratégia montada pela corretora com o fito de obter lucro em detrimento de seu cliente, e

ii) o fato de a operação ter gerado um lucro não caracteriza ilegalidade, mesmo porque, muitas das

vezes, este tipo de operação pode trazer prejuízo para o vendedor, como no caso em tela, em que a Mercobank realizou a operação de venda dos papéis, correndo risco de, ao final do dia, não conseguir fechar o lote contratado.

29. Contudo, o fato de operações gerarem lucros para a Corretora em detrimento do melhor interesse do cliente, como no caso em tela, é, por si só, comprovação de atuação incondizente com o dever das Corretoras de probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado, evitando, assim, conflitos de interesses.

## CONCLUSÃO E PENALIDADES

30. *Pelas razões expostas, VOTO no sentido de que sejam aplicadas às pessoas abaixo relacionadas as seguintes penalidades, de acordo com o disposto no artigo 11, § 1º, inciso III da Lei nº 6.385/76:*

- Mercobank S.A. CTVM, pena de multa no valor de R\$ 100.000,00 por prática não eqüitativa, tipificada na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I dessa Instrução.
- Sr. José Geraldo Sanábio, diretor responsável pela carteira própria da Mercobank S.A. CTVM, pena de multa no valor de R\$ 100.000,00 por prática não eqüitativa, tipificada na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo inciso I dessa Instrução.

31. Voto também pela absolvição dos indiciados em relação às seguintes irregularidades que lhes foram imputadas:

- Infração ao inciso I, da Instrução CVM nº 08/79, pela realização de operação fraudulenta, tipificada na alínea "c" do item II dessa mesma norma regulamentar, e
- infração ao disposto no artigo 1º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 220/94.

32. Por fim, proponho que seja feita determinação à área técnica da CVM para verificar a eventual falta de diligência dos dirigentes da Opportunity DTVM quanto ao cumprimento da ordem de compra das ações do seu cliente ABN AMRO Bank.

32. É o meu voto.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

---

## Instrução CVM nº 220/94

1 "Artigo 1º - As bolsas de valores devem estabelecer regras de conduta a serem observadas pelas sociedades corretoras no relacionamento com seus clientes e com o mercado, em que deverão constar, no mínimo, os dispositivos que atendam aos seguintes princípios:

I- probidade na condução das atividades no melhor interesse de seus clientes e na integridade do mercado;

II- omissis

III- omissis

IV- omissis

V- evitar conflitos de interesses e, quando não for possível, assegurar tratamento eqüitativo a seus clientes;"

**Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:**

Eu acompanho o voto do diretor Wladimir Castelo Branco Castro, inclusive quanto à conveniência de que seja investigada a questão da diligência da distribuidora que intermediou a operação.

Norma Jonssen Parente

Diretora

-

**Voto do Presidente Luiz Leonardo Cantidiano**

Antes de votar, eu quero também registrar o comportamento da Opportunity Distribuidora de Valores Mobiliários no episódio. Tendo ela transmitido a uma sociedade corretora ordem que recebera de seu cliente, e, vendo pelo acompanhamento do pregão que as operações eram cursadas no mercado por preço inferior àquele que ela havia dado como teto da operação, não me parece crível que ela pudesse ficar inerte pagando um preço superior àquele que teria sido o preço praticado pela Corretora executora da ordem. Eu acho que, na verdade, como foi ressaltado pelo Diretor-Relator, o cliente da distribuidora foi o lesado, razão pela qual eu endosso a manifestação dele no sentido de que a área técnica da CVM apure a eventual responsabilidade da distribuidora e de seus administradores pela falta de diligência verificada.

E acompanho, também, o voto do diretor-relator com relação às penalidades que foram aplicadas aos indiciados, e também com relação à absolvição face a algumas das acusações.

Ressalto que a CVM recorrerá de ofício ao Conselho de Recursos daqueles casos em que ela absolveu das acusações formuladas e os apenados terão a oportunidade de apresentar recurso voluntário ao Conselho de Recursos no prazo estabelecido na lei.

Luiz Leonardo Cantidiano

Presidente