

**Extrato da decisão proferida, por unanimidade, pelo Colegiado da CVM, no julgamento, em 11/12/2003, do Inquérito Administrativo CVM nº RJ2002/6765.**

Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu imputar aos indiciados a pena de multa, prevista no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, no valor de R\$ 50.0000,00, a ser dividida em partes iguais pelos acusados, cabendo a cada um o valor de R\$ 25.000,00, por infração ao disposto ao artigo 2 da Instrução 220/94.

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.

Proferiu defesa oral o Dr. Luiz Octávio Duarte Lopes, advogado dos indiciados Bancocidade Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio Ltda. e Gilberto Maktas Meixes.

Presente à sessão de julgamento o Dr. Arnaldo de Almeida Amorim, Procurador Federal em exercício na CVM.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Norma Jonssen Parente, Relatora; Luiz Antonio de Sampaio Campos, Wladimir Castelo Branco Castro e Luiz Leonardo Cantidiano, Presidente da Sessão.

**INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ 2002/6765 – TERMO DE ACUSAÇÃO**

Indiciados : Bancocidade Corretora de Valores Mobiliários e de Câmbio Ltda.

Gilberto Maktas Meiches

Relatora : Diretora Norma Jonssen Parente

**RELATÓRIO DA RELATORA**

**DOS FATOS**

1. No trabalho de acompanhamento de mercado da Superintendência de Relações com o Mercado - SMI, foram detectadas operações nos mercados à vista e de opções com papéis Light ON, realizadas nos pregões dos dias 23 e 24 de fevereiro de 2000 da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BVRJ, que propiciaram ao investidor institucional estrangeiro – Anexo IV, The Tudor Investment Company Multi Portfolio Fund Ltd., cliente da Bancocidade Corretora de Valores e Câmbio Ltda., o ganho de R\$1.805.000,00 (fls. 01/12).

2. Foram realizados os seguintes negócios:

a) no dia 23, a Fundação Real Grandeza, cliente da Corretora Americainvest, vendeu à vista 46.400.000 Light ON ao preço de R\$255,00 o lote de mil e lançou 95 milhões de opções de venda Light ON a R\$30,00 o lote de mil (série VYN, com vencimento em 18.12.2000 e preço de exercício a US\$166,00 o lote de mil);

b) as ações foram adquiridas pelo Bear Stearns International Limited, investidor institucional estrangeiro – Anexo IV e cliente da Bancocidade, enquanto que as opções foram adquiridas pelo The Tudor Investment;

c) no dia 24, as opções foram alienadas ao Bear Stearns ao preço de R\$49,00 o lote de mil, registrando a variação positiva de 63,33%;

d) as ordens da Bancocidade foram executadas na BVRJ pela Corretora Liberal.

3. No intuito de melhor apurar os fatos, foi realizada inspeção nas Corretoras Americainvest e Liberal e intimadas a prestar depoimento várias pessoas ligadas às operações, inclusive o diretor Luiz Felipe Guimarães de Oliveira da Tudor Invest Intermediação e Assessoria de Negócios S/C Ltda., empresa representante e administradora do

investidor The Tudor Investment no Brasil (fls. 13/46). Suas declarações poderiam ser assim resumidas:

- i. o objetivo de comprar as opções de venda em 23.02.2000 era fazer *hedge* de carteira de ações;
- ii. a série VYN foi escolhida com base em análise, utilizando o modelo *Black-Scholes*, que mostrava uma volatilidade de aproximadamente 20%, considerada barata para o gestor;
- iii. a decisão de venda das opções no dia 24.02.2000 foi devido à possibilidade de vender o papel pela volatilidade de 34%, considerada justa pelo modelo adotado.

4. Ao analisar essas declarações, a SMI concluiu que as mesmas não se sustentavam. Não era possível que a decisão tivesse sido tomada em função do *hedge* porque The Tudor Investment não possuía em sua carteira de investimentos posições no mercado à vista em Light ON na quantidade que poderia ser "hedgeada" pelo número de opções de venda adquirido. A volatilidade dos papéis Light ON, por sua vez, nunca poderia ser inferior a 50%, valor bem diferente dos 20% ou 34% que teria sido utilizado. Apurou também que o lucro foi resgatado imediatamente e remetido para a sede nas Bahamas.

5. Os diretores e gerentes da Fundação Real Grandeza, também chamados a prestar depoimento, (i) assumiram a responsabilidade da solicitação da abertura da série de opções negociada; (ii) disseram que a operação foi ofertada ao mercado em contato com diversas instituições; (iii) que aceitaram o preço praticado; e (iv), finalmente, que desconheciam a contraparte da operação.

6. Pelos depoimentos prestados pelo operador de mesa da Corretora Bancocidade e pelo diretor de operações, foi constatado que a operação realizada no dia 24.02.2000 foi combinada entre os comitentes Bear Stearns e a Tudor Invest, visto que o operador declarou ter recebido ordem de fechamento de uma operação direta de uma das partes e que foi confirmada posteriormente pela contraparte antes de sua execução.

7. Entretanto, apesar das evidências de que a operação teria sido previamente acertada, não foi possível realizar essa análise com base na cronologia das ordens de negociação, uma vez que as ordens na Corretora Liberal não apresentavam horário de emissão e as na Americainvest eram ilegíveis.

8. Em inspeção realizada na Corretora Bancocidade com o objetivo de verificar as ordens de negociação, constatou-se que tanto as ordens no dia 23 como as no dia 24 foram emitidas após a realização dos negócios e somente para atender às solicitações da CVM, já que, embora tivessem sido executadas no início do pregão, a seqüência numérica indicava que foram as últimas a serem emitidas (fls. 372/375).

9. Apesar de as alegações do diretor da Tudor Invest não terem fundamento técnico, a SMI entendeu que não era possível imputar ao investidor The Tudor Investment ganho através do uso de prática não-equitativa sobre a Fundação Real Grandeza, diante das informações prestadas por seus administradores.

10. Por sua vez, o Bear Stearns se manifestou em carta enviada à CVM estar plenamente satisfeito com o resultado da operação e que o preço praticado estava dentro dos parâmetros de sua estratégia.

## **DO TERMO DE ACUSAÇÃO**

11. Diante disso, como a busca de mais indícios que pudessem esclarecer que os negócios haviam sido previamente combinados ficou prejudicada porque a Bancocidade não emitiu as ordens de negociação para os negócios de seus clientes, fato que foi agravado pela constatação de que a corretora produziu as ordens de negociação posteriormente, a SMI propôs Termo de Acusação com o fim de responsabilizar a Bancocidade Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio Ltda. e seu diretor de operações em bolsa Gilberto Maktas Meiches, por descumprimento ao disposto no artigo 2º da Instrução CVM n° 220/94 (fls. 265/271).

12. Propôs, ainda, a SMI o encaminhamento de cópia do processo à Secretaria de Previdência Complementar para que aquela entidade analisasse a regularidade dos negócios realizados pela Fundação Real Grandeza e a atuação de seus diretores e gerentes.

13. Em reunião realizada em 23.12.2002, o Colegiado aprovou o Termo de Acusação nos termos apresentados pela SMI (fls. 274/279).

## **DAS RAZÕES DE DEFESA**

14. Devidamente intimados (fls. 280/281), os acusados apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 284/287):

a) o operador de mesa da Bancocidade declarou em seu depoimento que as operações foram por ele conduzidas sem

qualquer participação do diretor Gilberto Maktas Meiches;

b) como o cumprimento de ordens de clientes estava dentro das atribuições de seu cargo, não demandavam sequer interferência do gerente de operações que supervisionava a atuação dos operadores de bolsa;

c) a recente Instrução CVM Nº 387 de 28.04.2003 estabelece que as corretoras devem indicar um diretor estatutário como responsável pelo cumprimento dos dispositivos nela contidos e que o mesmo deve agir com diligência;

d) no caso, não ficou demonstrado que o acusado não tenha agido com a diligência exigida;

e) em consequência, não se encontra caracterizada a responsabilidade subjetiva do diretor;

f) o princípio da responsabilidade subjetiva exige que a responsabilidade do administrador, por ação ou omissão, seja individualizada;

g) o fato de ocupar o cargo de diretor não se constitui numa presunção de culpabilidade por todos os fatos tidos como irregulares ocorridos em uma determinada instituição;

h) o princípio da responsabilidade subjetiva requer que se apurem as responsabilidades concretas e individuais de cada um dos acusados;

i) a responsabilização meramente objetiva fere também o princípio da incomunicabilidade da culpa, segundo o qual ninguém será acusado ou punido pela culpa ou dolo de outrem.

É o Relatório.

#### VOTO DA RELATORA

**Ementa:** **As sociedades corretoras devem possuir regras de emissão de ordens de operações que comprovem a sua realização, por exigência do artigo 2º da Instrução CVM Nº 220/94.**

1. No dia 23.02.2000, a Fundação Real Grandeza vendeu, através da Corretora Americainvest, 46.500.000 ações ON de emissão da Light ao preço de R\$255,00 e 95.000.000 de opções de venda ao preço de R\$30,00, todas ao lote de mil. As ações foram compradas pelo Bear Stearns International Limited, enquanto que as opções pelo The Tudor Investment Company Multi Portfolio Fund Ltd., ambos investidores institucionais estrangeiros – Anexo IV – e clientes da Corretora Bancocidade.

2. No dia seguinte, o mesmo lote de opções foi transferido, em novo negócio, do The Tudor para o Bear Stearns ao preço de R\$49,00 o lote de mil, registrando uma variação de 63,33%, o que propiciou ao vendedor o lucro significativo de R\$1.805.000,00 em apenas um dia. Como todos os negócios foram realizados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BVRJ, a Bancocidade que é sediada em São Paulo atuou por intermédio da Corretora Liberal.

3. Tendo em vista os indícios de que a operação com opções teria sido previamente acertada entre as partes em face da variação do preço e do lucro obtido em opção de baixíssima liquidez, a CVM buscou informações junto aos participantes, tendo apurado que, embora aparentemente a Fundação Real Grandeza desconhecesse as contrapartes, as justificativas apresentadas pelo representante e administrador do investidor The Tudor Investment, no Brasil, o maior beneficiário, não tinham consistência técnica. Apurou-se ainda que o lucro foi resgatado imediatamente e remetido para a sede nas Bahamas.

4. Além disso, revelou-se também muito estranho o fato de no dia 23 o investidor Bear Stearns ter adquirido apenas as ações à vista e deixado para adquirir as opções no dia seguinte a um preço mais caro, dando a nítida impressão de que a operação fora realizada nessas condições com o fim de transferir recursos de um investidor para outro.

5. Aliás, pelos depoimentos prestados pelo operador de mesa da Corretora Bancocidade e pelo diretor de operações, foi constatado que a operação realizada no dia 24.02.2000, de fato, foi combinada entre os comitentes Bear Stearns e Tudor Investment, visto que o operador declarou ter recebido ordem de fechamento de uma operação direta de uma das partes e que foi confirmada posteriormente pela contraparte antes de sua execução.

6. Apesar das evidências de que a operação teria sido acertada previamente, contudo, não foi possível concluir pelo

uso de prática não eqüitativa quer em relação à Fundação Real Grandeza quer em relação ao investidor Bear stearns que se manifestou em carta à CVM, ao ser questionado, estar plenamente satisfeito com o resultado da operação.

7. Constatou-se, contudo, em inspeção realizada na Corretora Bancocidade com o objetivo de verificar as ordens de negociação, que tanto as ordens no dia 23 como as no dia 24 haviam sido emitidas após a realização dos negócios e somente para atender às solicitações da CVM, pois, embora tivessem sido executadas no início do pregão, a seqüência numérica indicava que foram as últimas a serem emitidas (fls. 372/375).

8. A Instrução CVM N° 220/94 exige, em seu artigo 2º, que as sociedades corretoras que atuam diretamente nos sistemas de negociação de bolsa tenham regras e parâmetros relativos ao recebimento, registro, prazo de validade, prioridade, execução, distribuição e cancelamento de ordens de negociação. É o que estabelece o artigo 2º da Instrução CVM n° 220, *in verbis*:

*"Artigo 2º - Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas de valores, as sociedades corretoras e os demais participantes que atuem diretamente nos recintos ou sistemas de negociação da bolsa devem estabelecer regras e parâmetros relativos ao recebimento, registro, prazo de validade, prioridade, execução, distribuição e cancelamento de ordens."*

9. Por sua vez, o artigo 6º da mesma Instrução exige que as corretoras mantenham por 5 anos à disposição da CVM os documentos que comprovem as operações realizadas ao estabelecer:

*"Art. 6º - As sociedades corretoras devem instituir procedimentos de controle adequados à comprovação do atendimento ao disposto no artigo 2º, mantendo os respectivos registros, em sua sede social ou do conglomerado financeiro, à disposição da Comissão de Valores Mobiliários, das bolsas de valores e dos clientes, pelo prazo de 5 (cinco) anos."*

10. Ora, no caso, ficou mais do que comprovado que a corretora não só deixou de emitir as respectivas ordens no momento em que foram recebidas como as emitiu posteriormente e tão-somente para atender à solicitação da CVM, numa demonstração clara de que não tinha qualquer controle como exigido pela Instrução, o que acabou prejudicando o trabalho de fiscalização da CVM.

11. Quanto à negativa de responsabilidade do diretor pelo fato de o operador de mesa da Bancocidade ter declarado em depoimento que as operações haviam sido conduzidas por ele, cabe lembrar o contido no artigo 13 da Instrução CVM N° 220/94 que dispõe:

*"Art. 13 – O diretor da área de operações em bolsas de valores da sociedade corretora é responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução."*

12. Ante esse dispositivo, não há dúvida de que o diretor acusado é o responsável pelo cumprimento do dispositivo em questão no âmbito da corretora, independentemente de sua participação direta ou não. A responsabilidade, portanto, decorre de norma regulamentar e não exige, a exemplo da mencionada Instrução CVM N° 387/2003, a comprovação de que o acusado não tenha agido com diligência, apesar de ser no caso também evidente.

### **CONCLUSÃO**

13. Ante o exposto, proponho a aplicação, por infração ao disposto no artigo 2º da Instrução CVM N° 220/94, à Bancocidade Corretora de Valores Mobiliários e de Câmbio Ltda. e a seu diretor Gilberto Maktas Meiches pena de multa de R\$50.000,00 a ser dividida em partes iguais pelos acusados, prevista no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2003.

**NORMA JONSSSEN PARENTE**

**DIRETORA-RELATORA**

**Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:**

Acompanho o voto da Relatora.

**Voto do Diretora Luiz Antonio de Sampaio Campos:**

Acompanho o voto da Relatora, no entanto, acompanho com fundamentos diferentes: com relação ao artigo 13, da Instrução CVM nº 220/94, eu diria que me parece que de fato precisa haver negligência ou falta de diligência por parte do diretor responsável, porque, aqui, trata-se, naturalmente, de questão disciplinar a meu ver só pode ser responsabilizado por atos próprios, quando tenha agido diretamente, ou por atos de terceiros, da qual tenha negligenciado em descobrir ou sido omissivo ou não diligente.

No caso específico, parece-me que, do que consta nos autos, não houve prova de que a Corretora tinha procedimentos, rotinas e sistemas adequados para controlar a questão da emissão das ordens, de forma que, considerando o valor da operação, parece-me que o valor deveria chamar a atenção do diretor, então eu entendo que, nesse caso, não por responsabilidade objetiva, como defende o voto da Diretora-Relatora, mas por uma falta de sistema, ou seja, a meu ver, o diretor não fez tudo que estava a seu alcance para se assegurar que as normas da CVM seriam cumpridas, eu concordo com a condenação proposta.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor

**Voto do Presidente da Sessão Luiz Leonardo Cantidiano:**

Acompanho o voto da Relatora, ressalvando que não me parece ter ficado dúvida quanto à responsabilidade do diretor responsável pela área de bolsas, não como responsabilidade objetiva, mas sim, pelo fato de não ter estabelecido mecanismos que permitissem e possibilitassem fazer os controles que a regulamentação exige, para impedir que possa haver favorecimento de ordens ou operações que não cumpram as regras.

Declaro que, por unanimidade de votos, os indiciados foram condenados ao pagamento de multa no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), a ser dividido entres ambos, cabendo-lhes o direito de recorrer ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo estabelecido na legislação vigente.

**Luiz Leonardo Cantidiano**