

**SESSÃO DE JULGAMENTO**  
**DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**  
**CVM Nº SP2005/0338**

**Acusados:** Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda

Jair Gonçalves

José Carlos Matas Parras

**Ementa:** **Preterimento na distribuição de negócios, no sentido de terem sido atribuídos os melhores preços para a empresa Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda. em detrimento de um investidor. Absoluções.**

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no art. 11 da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu **absolver** os acusados **Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda., Jair Gonçalves e José Carlos Matas Parras** de todas as acusações que lhes foram imputadas.

A CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em razão das absolvições proferidas.

Presente o procurador-federal Celso Luiz Rocha Serra Filho, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Ausentes os acusados, bem como seus representantes.

Presentes os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, relator, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, Eli Loria e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 03 de julho de 2007.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

Indiciados: Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda.

Jair Gonçalves

José Carlos Matas Parras

Égide CTVM Ltda. (atualmente EGEMP Gestão Patrimonial Ltda.)

Diretor-Responsável Francisco de Paula Elias Filho

Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Relatório

01. Trata-se de termo de acusação (fls. 312/317) ("Termo de Acusação") elaborado pela Superintendência de

Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), datado de 12.09.05, em face de Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda. ("AAI-PJ") e seus sócios, os agentes autônomos de investimento Jair Gonçalves ("AAI-PF1") e José Carlos Matas Parra ("AAI-PF2" e, em conjunto com o AAI-PJ e o AAI-PF1, "AAIs"), e da Égide CTVM Ltda. ("Corretora") e seu diretor-responsável, Diretor-Responsável Francisco de Paula Elias Filho ("Diretor-Responsável").

02. O Termo de Acusação, que se originou do pedido de ressarcimento (fls. 01/12) apresentado pelo investidor Amadeu Oliveira Magalhães Bastos ("Investidor") ao Fundo de Garantia da BOVESPA em face da Corretora e de AAI-PF1 ("Pedido de Ressarcimento"), teve por objeto verificar suposto preterimento na distribuição de negócios, no sentido de terem sido atribuídos os melhores preços para AAI-PJ em detrimento do Investidor.

### Dos Fatos

03. Conforme declaração do próprio AAI-PF1, o Investidor era seu cliente do desde 1989, e o acompanhou pelas diversas corretoras nas quais atuou ao longo dos anos (fls. 37).

04. Em 08.08.01, AAI-PF1 e AAI-PF2, em sociedade de igual participação, constituíram a empresa AAI-PJ. Nos termos do contrato social celebrado, ficou estabelecido que a administração da AAI-PJ seria exercida por ambos os sócios, bem como os lucros e prejuízos seriam divididos na proporção de suas cotas (fls. 82/84).

05. Em 02.01.01, a Corretora contratou a AAI-PJ para lhe prestar serviço de assessoria empresarial, consultoria econômica e financeira, entre outros, estabelecendo-se, entretanto, expressa vedação de intermediação de negócios no mercado de títulos e valores mobiliários (fls. 96/98).

06. Em 17.01.02, o Investidor cadastrou-se como cliente da Corretora, tendo como assessor AAI-PF1, conforme consta em sua ficha cadastral (fls. 27). Além disso, o Investidor celebrou com a Corretora, em janeiro de 2002, "Contrato para Realização de Operações no Mercado à Vista, de Opções, Futuro e a Termo".

07. Tanto o Investidor, como o próprio AAI-PF1 reconheceram que era este último quem transmitia as ordens de compra e venda em nome do Investidor para os operadores da Corretora. AAI-PF1 acrescentou ainda que, eventualmente, essas ordens eram transmitidas à Corretora por seu sócio AAI-PF2 (fls. 23 e 37).

08. Segundo o Relatório de Auditoria da BOVESPA 117/03 – COAUD/GASC (fls. 13/26):

- i. AAI-PF1 e AAI-PJ atuaram em grande quantidade no mercado de valores mobiliários mesmo período em que o Investidor operou por intermédio da Corretora; e
- ii. haveria indícios de ter ocorrido preterimento na distribuição de determinados negócios, no sentido de ser atribuído os melhores preços à AAI-PJ em detrimento do Investidor.

09. Após nova diligência, a Consultoria de Auditoria da BOVESPA elaborou relatório no qual indicou detalhadamente as operações com indícios de preterimento de ordem, bem como o prejuízo que poderia ter sido sofrido pelo Investidor no valor de R\$2.445,00 (fls. 41/42);

10. A CVM realizou investigação própria, que resultou no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/011/2005 (fls. 65/75), datado de 06.05.06.

11. De acordo com o Relatório de Inspeção, por meio de análise de planilhas emitidas pela BOVESPA referentes às operações realizadas no período de 01.01.02 a 30.08.03 em nome de AAI-PF1, AAI-PF2, do Investidor e da AAI-PJ, constatou-se que a AAI-PJ operou na contraparte do Investidor em quatro operações com preços mais favoráveis (fls. 69 item 15).

12. Adicionalmente, o Relatório de Inspeção destacou que a AAI-PJ, não poderia ter atuado nas operações de intermediação de valores mobiliários, o que indica que toda sua atuação junto à Corretora foi irregular (fls. 70 item 19). Além disso, ela não poderia ter operado na contraparte de seu cliente, o Investidor, quanto mais obtendo, na distribuição de ordens, cotações mais vantajosas (fls. 70 item 20), descumprindo assim o art. 15, inciso III da Instrução 355/01 (fls. 74 item 29).

13. Diante das informações acima expostas a SMI entendeu que (fls. 315/316):

- i. em razão (a) da declaração de AAI-PF1 de que ele e, eventualmente, seu sócio AAI-PF2 transmitiam as ordens em nome do Investidor para os operadores da Corretora, e (b) das disposições do contrato social da AAI-PJ descritas no item 04 acima, tanto AAI-PF1 como AAI-PF2 deveriam ser responsabilizados pelas condutas em questão;

- ii. o levantamento elaborado pela BOVESPA (fls. 41/42) demonstraria que quando eram realizados negócios em que concorriam a AAI-PJ e o Investidor, a estes eram atribuídos negócios com menores preços nas operações de venda, ao passo que, quando das operações de compra, ao Investidor eram atribuídos negócios com maiores preços;
- iii. tal favorecimento à AAI-PJ teria sido possível porque quem transmitia ordens para mesa de negócios da Corretora em nome daquela empresa e do Investidor seria a mesma pessoa, o AAI-PF1;
- iv. AAI-PF1, pessoa autorizada a emitir, ao mesmo tempo, ordens em nome do Investidor e da AAI-PJ, teria incorrido em prática não eqüitativa (conforme conceituado na Instrução 08/79) pois teria atribuído à AAI-PJ os melhores negócios no mercado de valores mobiliários em detrimento do Investidor, do que teria resultado direta e efetivamente um tratamento desigual para o investidor face à AAI-PJ;
- v. AAI-PF1 e AAI-PF2 atuavam ordenando diversas operações de compra e venda de opções, operações essas que, uma vez efetivadas em Bolsa, seriam dolosa e calculadamente especificadas de modo que os melhores preços na compra ou na venda fossem atribuídos à AAI-PJ, tudo em detrimento do Investidor, que de nada saberia;
- vi. a responsabilidade da Corretora nos prejuízos do Investidor seria flagrante, haja vista que ela teria conhecimento, por meio da ficha cadastral de fls. 27, que o Investidor, seu cliente, teria por assessor o AAI-PF1, e também saberia que AAI-PF1 era sócio da AAI-PJ por ter celebrado com esta contrato de fls. 28/29, de modo que caberia à Corretora supervisionar as atividades da empresa de agentes autônomos com a qual matinha contrato e que atuava diretamente em suas dependências;
- vii. tal conduta por parte de AAI-PF1 e AAI-PF2 constituiria afronta ao inciso III, art. 15 da Instrução 355/01, bem como constituiria, nos termos do art. 18 da mesma Instrução infração grave para efeito do disposto no art. 11, §3º da Lei 6385/76, por ferir a relação fiduciária que deve existir entre os agentes autônomos de investimento e seus clientes, conforme previsto no art. 14 da mesma Instrução; e
- viii. a Corretora, por sua vez, teria infringido o disposto na então vigente Instrução 382/03, que em seu art. 3º, inciso VII, estabelecia que as sociedades corretoras devem adotar providências no sentido de evitar a realização de operações em situações de conflito de interesses e assegurar tratamento eqüitativo a seus clientes. Idêntica disposição se encontraria atualmente no texto do art. 3º, inciso VII da Instrução 387/03 que revogou a Instrução 382/03.

#### Das Imputações

14. Por tais razões foram imputadas pela SMI as seguintes responsabilidades (fls. 317):

- i. AAI-PJ e seus sócios AAI-PF1 e AAI-PF2: item I c/c item II, alínea "d" da Instrução 08/79, e art. 18 c/c art. 14, itens I e II da Instrução 352/01; e
  - (ii) Corretora e Diretor-Responsável: art. 3º, inciso VII da Instrução 382/03.

#### Das Defesas

15. Intimados, todos os indiciados apresentaram tempestivamente suas defesas.

16. Em 10.01.06, a Corretora e seu Diretor-Responsável protocolaram, em conjunto, defesa, nos termos abaixo descritos:

- i. requereram, primeiramente, uma vez cessada a prática dos supostos ilícitos, a celebração de um termo de compromisso, segundo o qual (a) pagariam ao Investidor o montante de R\$2.445,00, desistindo do recurso interposto no Processo Fundo de Garantia 12/03, e (b) estariam obrigados a fornecer três cestas básicas por mês, pelo período de seis meses, para uma instituição de caridade a ser indicada pela CVM;
- ii. caso não fosse celebrado o termo de compromisso, alegaram que a conduta deles teria sido irrepreensível e jamais teria infringido a Instrução 382/03, uma vez que as operações ditas lesivas ao Investidor teriam sido realizadas de forma absolutamente regular. Isso porque o Investidor estaria ciente de suas operações em parceria com AAI-PF1, já que comparecia com freqüência à Corretora (conforme depoimento de AAI-PF1), o que afastaria a aplicação ao caso do art. 3º, inciso VII da Instrução 382/03; e
- iii. por fim, alegaram que o indiciamento deles teria se baseado em meros indícios de preterimento na distribuição

de determinados negócios, de modo a favorecer a AAI-PJ e o AAI-PF1 em detrimento do Investidor.

Destacaram que em todos os pregões em bolsas existem cotações mínimas e máximas nas compras e vendas das ações e que as ordens de compra e venda emitidas e registradas teriam sido processadas na mais perfeita normalidade. Ainda, alegaram que não teria sido constatada nenhuma falha no sistema de ordem e registro da Corretora, além de não ter havido um padrão rígido de comportamento a sugerir a prática do chamado "embonecamento". Portanto, seria absolutamente inaplicável a espécie a Instrução 08/79.

17. Em 14.02.06, AAI-PJ, AAI-PF1 e AAI-PF2 protocolaram, em conjunto, defesa cujos termos pertinentes ao processo administrativo são abaixo transcritos (os argumentos relativos à controvérsia com o Investidor não serão transcritos):

(i) os defendentes eram efetivamente agentes autônomos e exerciam suas atividades de acordo com a Instrução 352/01, independentemente de falhas no contrato com a Corretora;

(ii) não haveria dolo na alocação das ordens, *"conforme se verifica pelos números das ordens, não forma executadas ao mesmo tempo, no mesmo horário, considerando-se, ainda, as oscilações próprias do mercado"*;

(iii) *"tais indícios, como se vê, tornam-se absolutamente improváveis; principalmente porque as ordens quando eram passadas para o sistema de operações, já continham, obrigatoriamente, a identificação do comitente, conforme, consta na declaração da pessoa responsável por tal procedimento"* e o Sistema Mega-Bolsa não permite a reespecificação das ordens;

(iv) os defendentes não foram contrapartes do Investidor;

(v) as operações no mercado futuro seriam operações de day-trade e no processo constam apenas uma das partes das operações (mesmo que tivesse sido, não há vedação legal);

(vi) dor teria larga experiência no mercado de capitais, sendo investidor há vinte anos. Acrescentaram que, embora muitas vezes advertido a não adotar determinada conduta, operava no mercado adotando estratégias que envolviam alto risco;

(vii) que o Investidor teria sempre tido inteira ciência da situação de suas operações e movimentações em sua conta na Corretora, inclusive do fato de que sua conta estava constantemente negativa;

(viii) o Investidor não teria sido incentivado a operar no mercado futuro pelo Agente Autônomo – PF 1.

18. A Corretora e o Diretor-Responsável apresentaram proposta para celebração de termo de compromisso, que foi rejeitada em 06.06.06. Nova proposta foi apresentada, que foi aceita pelo Colegiado em 03.07.07.

É o relatório.

#### Voto

19. Em primeiro lugar, é importante ressaltar que este julgamento trata, apenas, dos indiciados AAI – PJ, AAI – PF 1 e AAI – PF2, uma vez que foi aprovada a proposta de celebração de termo de compromisso feita pela Corretora e pelo Diretor-Responsável, em reunião do Colegiado.

20. Em segundo lugar, esse processo sancionador deriva da reclamação do investidor perante o fundo de garantia da Bovespa. No processo de ressarcimento, em recurso, a CVM votou favoravelmente à indenização do investidor.

21. Este processo, trata de operações que poderiam ter resultado em prejuízo de, tão somente, R\$2.445,00. Essa pequena quantia parece não justificar a instauração de um processo administrativo sancionador, especialmente em razão de tais prejuízos já terem sido indenizados.

22. Sem prejuízo dessa observação, tendo em vista que o processo foi iniciado, é preciso decidi-lo. Em primeiro lugar, noto que, com relação ao AAI – PF2, não há descrição de sua conduta ou melhor, não uma ligação entre a conduta descrita e o ilícito. Sua acusação deveu-se, tão somente, ao fato de o AAI – PF2 também ter repassado ordens do Investidor, ocorre que ninguém afirma nos autos, nem mesmo a acusação, que as ordens consideradas como irregulares foram dadas pelo AAI – PF2<sup>1</sup>. O fato de haver uma ligação entre AAI – PF1 e AAI – PF2, na relação com o Investidor, não legitima o início do procedimento sancionador perante AAI – PF2. Era necessário comprovar que AAI – PF2 tinha alguma ligação com as ordens consideradas irregulares.

23. Com relação às operações que poderiam ter gerado o prejuízo, descritas nas fls. 41 e 42, noto que, quando da

decisão do recurso em pedido de ressarcimento ao fundo de garantia (Processo SP2003/0298, decidido em 21.02.06), o Colegiado não apreciou os argumentos da Corretora quanto ao mérito dessas operações que teriam resultado em prejuízo de R\$2.445,00, embora tivesse havido recurso específico quanto a essa questão. Essa omissão, entretanto, acabou não sendo discutida pela Corretora.

24. Como, no caso concreto, a análise dessas operações é importante para a situação do AAI – PF1, que não era parte do Processo SP2003/0298, não se pode alegar coisa julgada quanto ao mérito dessas operações, nem mesmo se o Colegiado tivesse apreciado o mérito da acusação a coisa julgada faria efeito.

25. Quanto ao mérito, a acusação não descreve, nos autos, como se dava esse preterimento das ordens do Investidor. Em sua defesa, os AAls argumentam que o preterimento não poderia ocorrer, pois as operações eram feitas pelo Sistema Mega Bolsa, com especificação imediata de comitentes e as ordens eram dadas ao longo do dia, em horários diferentes. Além desses argumentos, acredito que a acusação deveria também ter analisado outras operações dos AAls, e não apenas esse universo reduzido identificado pela Bovespa, para ver se o padrão de "preterimento" repetia-se ou era desmentido, uma vez que, conforme reconhece a própria acusação, a relação entre o AAI – PF1 (principal interlocutor) e o Investidor vem desde 1.989 e em apenas um pequeno universo de operação teria se identificado esse eventual desvio de conduta.

26. Noto, além disso, que, na análise empreendida pela Bovespa, nas operações do dia 17.03.03, metade das operações atribuídas aos indiciados remanescentes tiveram valor melhor e a outra pior. O mesmo ocorreu em 18.03.03.

27. Deve-se ressaltar que a própria Bovespa conclui, unicamente, pela existência de indícios (sendo o indício o próprio pretenso preterimento, que não é indício, mas a própria infração). De resto, têm-se apenas no processo a possibilidade de o "preterimento" ter ocorrido, uma vez que era o AAI – PF1 dava as ordens em nome do Investidor. Os argumentos dos AAls, entretanto, justificam de forma razoável a sua não ocorrência e não há, nos autos, elementos que desfaçam os argumentos dos AAls.

28. Com base no acima, entendo que a conduta descrita na acusação não é suficiente para comprovar o "preterimento" em desfavor do Investidor e, por isso, acho desnecessário analisar se tal "preterimento" seria passível de condenação com base na Instrução 08/79.

29. Além disso, mesmo se tivesse sido comprovado o "preterimento" e se o "preterimento" fosse punível com base na Instrução 08/79, os AAls deveriam ser absolvidos em razão do baixo valor dos danos causados, que foram integralmente indenizados, o que faria incidir o princípio da insignificância.

29. Restariam, assim, apenas as operações em que os AAls teriam sido contrapartes do Investidor. Essas operações estariam descritas no item 29 do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/011/05 (fls. 75), que remete ao item 15 (fls. 69). Dele constariam 4 operações, sem apresentar os valores, contando com a afirmação de que teriam outras operações com preços mais favoráveis. Aqui, creio que a acusação deveria ter, ao menos, informado o valor e o eventual benefício, para saber se a conduta é passível de sancionamento.

30. Pelo exposto, voto pela absolvição de todos indiciados em julgamento (Ações e Opções Agentes de Investimentos Ltda. e seus sócios, os agentes autônomos de investimento Jair Gonçalves e José Carlos Matas Parra).

É o voto.

Rio de Janeiro, 03 de julho de 2007

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor Relator

1 O Termo de Acusação descreve a conduta de AAI – PF2 nos seguintes termos: "O [AAI – PF1] declarou perante a Bovespa que era ele quem transmitia as ordens em nome do investidor para os operadores da [Corretora] e que, eventualmente, as ordens eram transmitidas à corretora por seu sócio, o [AAI – PF2] (fls. 37, item 2). Já o contrato Social da AAI – PJ especifica que os sócios têm igual participação no capital social e que a sociedade será gerida e administrada por todos os sócios, além do que os lucros e prejuízos serão divididos na proporção de suas cotas (fls. 82/84). Em razão dessa declaração e das disposições contratuais acima discriminadas, devem ser responsabilizados pelas condutas que serão a seguir descritas os AAI – PF1 e o AAI – PF2". Em seguida, não se descreve qualquer conduta do AAI – PF2.

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº SP2005/0338**

**Voto proferido pelo diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº SP2005/0338, realizada no dia 03 de julho de 2007.**

Eu acompanho o voto do Diretor Relator, senhor presidente.

Eli Loria

Diretor

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº SP2005/0338**

**Voto proferido pela diretora Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº SP2005/0338, realizada no dia 03 de julho de 2007.**

Eu também acompanho o voto do Diretor Relator, senhor presidente.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Diretora

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº SP2005/0338**

**Voto proferido pelo presidente Marcelo Fernandez Trindade na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº SP2005/0338, realizada no dia 03 de julho de 2007.**

Eu acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento nos termos de seu voto, informando que a CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, em virtude das absolvições proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente