PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2006/66

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas nos autos do Termo de Acusação (fls. 2701/2744) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em face de **Mário Sérgio Pereira de Souza** , **Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores** (atual Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias) e **Luis Felippe Indio da Costa** .

2. O presente processo surgiu a partir do encaminhamento pela Bovespa de Relatório de Acompanhamento de Mercado que destacava operações realizadas no período de 02.01 a 25.06.04 por investidor, cliente da Cruzeiro do Sul, que negociou nos mercados à vista, a termo e de opções, movimentando um volume financeiro de R$ 120,8 milhões, entre compras e vendas, muitas delas em negócios diretos[1] com pessoa vinculada à corretora. (parágrafos 2º ao 4º e 6º do Termo de Acusação)

3. Ao apurar os fatos, a SMI verificou, inicialmente, que o investidor negociou no período investigado no mercado à vista e a termo ações ordinárias de emissão da LIGHTPAR, atual ELETROPAR – Eletrobrás Participações S.A. (LIPR3) e da AES ELPA S.A. (AELP3), bem como ações preferenciais de emissão da EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. (EMAE4). Verificou, ainda, que em nome de Mário Sérgio Pereira de Souza, pessoa vinculada à corretora, foram realizados no mesmo período 1.046 negócios, sendo 721 realizados através da Cruzeiro do Sul, dos quais 720[2] na contraparte do cliente em negócios diretos, sendo que a maioria – 693 – estava relacionada a LIPR3, AELP3 e EMAE4, e desses 462 a ações LIPR3. (parágrafos 8º, 10 e 11 do Termo de Acusação)

4. Ao buscar elucidar a razão da significativa participação do operador Mário Sérgio em negócios diretos em contraparte ao investidor e cliente, a SMI apurou o seguinte:

a) o cliente realizava operações a termo com a finalidade de se financiar; (parágrafo 15 do Termo de Acusação)

b) o operador era assessor do cliente e o atendeu em 111 das 115 ordens emitidas no período referentes a negócios realizados no mercado a termo; (parágrafo 18 do Termo de Acusação)

c) o cliente aumentou sua participação nos referidos papéis, principalmente em LIPR3, tanto que em 24.04.06 passou a fazer parte do conselho de administração da empresa, permanecendo ainda no cargo; (parágrafos 19 e 20 do Termo de Acusação)

d) no caso de LIPR3, o cliente atuou de forma preponderante, tendo participado de 87,0% dos negócios à vista e de 90,8% dos negócios a termo; (parágrafo 21 do Termo de Acusação)

e) apesar da forte presença do cliente e de ter adicionado, inclusive, em sua carteira mais 266.903.218 ações LIPR3, os preços não tiveram variação positiva, mas, ao contrário, sofreram pequena queda, não ficando caracterizada possível manipulação de preço; (parágrafos 23 e 25 do Termo de Acusação)

f) do total de 1.163 negócios realizados pelo cliente no mercado à vista com ações LIPR3, excluídos os negócios relativos a termo [3], 462 tiveram na contraparte o operador Mário Sérgio e 701 o mercado, o que significa que todos os negócios diretos efetuados pelo cliente tiveram na contraparte o operador; (parágrafo 31 do Termo de Acusação)

g) das operações realizadas em contraparte ao operador, com exceção do mês de janeiro de 2004 em que o preço médio de compra do cliente foi inferior ao preço médio de venda, nos demais meses de fevereiro a junho, os preços médios de compra do cliente foram sempre superiores aos preços médios de venda, propiciando pequenos ganhos ao operador; (parágrafos 41 e 42 do Termo de Acusação)

h) no período de fevereiro a junho de 2004, verificou-se também que o cliente pagou cerca de 0,9% a mais pelas ações adquiridas do operador do que as adquiridas do mercado; (parágrafo 44 do Termo de Acusação)

i) o Sr. Mário Sérgio teria se aproveitado da confiança a ele creditada pelo investidor para a consecução da "Operação Caixa", bem como da baixa liquidez da ação LIPR3, para direcionar, reiteradamente, os negócios envolvendo essas ações, de maneira a ser mais rentável para si em detrimento do investidor, o que restaria claro quando comparados os preços de compra e venda alcançados pelo investidor nos negócios com ações LIPR3 realizados com o mercado, de um lado, e em contraparte ao Sr. Mário Sérgio, de outro lado; (parágrafo 45 do Termo de Acusação)

j) a diferença de preço na maioria dos negócios diretos tanto de compra quanto de venda, bem como nos negócios com o mercado, obtida pelo operador resultou de procedimento adotado por ele na distribuição das ordens, de maneira a favorecer a ele mesmo em detrimento do investidor; (parágrafo 46 do Termo de Acusação)

k) assim, ao comprar 24 milhões de ações LIPR3 do operador e não do mercado, o cliente teve de pagar R$ 1.970,66 a mais e, ao realizar a compra e venda de 98.500 mil ações LIPR3 em negócios diretos com o operador, este teve um ganho de R$ 5.948,84; (parágrafo 53 do Termo de Acusação)

l) ademais, por conta de negócios realizados com o mercado em que ambos atuaram no mesmo dia, o cliente pagou na compra de 23.300 mil ações LIPR3 R$ 1.613,87 a mais que o operador; (parágrafo 54 do Termo de Acusação)

m) diante disso, entendeu a SMI que o desequilíbrio ocorrido nas operações realizadas no período de fevereiro a junho de 2004 **propiciou um ganho indevido para o operador Mário Sérgio de R$ 9.533,37**, por conta de negócios diretos em contraparte ao investidor, bem como de negócios com o mercado (neste último, considerados apenas os pregões em que ambos investidores atuaram), em consequência de ter direcionado as ordens mais vantajosas para si mesmo, em detrimento do cliente[4]. (parágrafo 55 do Termo de Acusação)

5. Ao analisar as ordens emitidas em nome do cliente e do operador, com base no Relatório de Alteração em Ordens encaminhado pela Cruzeiro do Sul, a SMI observou que as ordens eram, em sua grande maioria, abertas, inicialmente, com o código de cliente "0" e depois, ao longo do dia, após os negócios estarem concluídos, o operador alterava o código do cliente e distribuía os negócios de modo que a ele fossem destinados os mais benéficos, em detrimento do cliente, conforme demonstrado exemplificativamente nos parágrafos 61 e 62 do Termo. (parágrafos 59 e 60 do Termo de Acusação)

6. Após questionar tanto o cliente quanto o operador, a SMI concluiu que, sabedor de que o cliente estava ciente que nas operações de rolagem dos termos poderia sofrer perdas no mercado à vista, o operador Mário Sérgio utilizou-se dessa situação para ser a contraparte em negócios diretos e

destinar a si mesmo os melhores preços. Esse fato ocorreu até quando ambos atuaram nos mesmos pregões em negócios com o mercado. (parágrafo 72 do Termo de Acusação)

7. O procedimento adotado pelo operador Mário Sérgio de abrir ordens com o código de cliente "0" e, após a realização dos negócios quando os preços já eram conhecidos, direcionar os melhores preços de compra e de venda para si mesmo em detrimento do cliente é conceituado como prática não equitativa, conforme definido na alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedado pelo item I da mesma Instrução[5]. (parágrafos 73 e 74 do Termo de Acusação)

8. A SMI verificou também que a Cruzeiro do Sul, ao permitir que ordens fossem reiteradamente abertas com o código de cliente "0", sem, portanto, a correta identificação do cliente que as emitiu, possibilitando o uso de prática não equitativa pelo operador, infringira o disposto no § 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03[6]. Nesse tocante, a SMI acrescentou que a própria corretora, conforme consta de seu procedimento "Regras e Parâmetros de Atuação", exige o código ou o nome do cliente para registrar uma ordem de operação. (parágrafos 76, 85 e 86 do Termo de Acusação)

9. A SMI entendeu ainda que o diretor responsável Luis Felippe Indio da Costa, por sua vez, devia ser responsabilizado por não ter tido o cuidado e a diligência necessários para coibir o uso de prática não equitativa pelo operador, prática esta facilitada pela reiterada abertura de ordens com o código de cliente "0", deixando, assim, de atender às exigências contidas no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03[7]. (parágrafo 87 do Termo de Acusação)

10. Diante disso, a SMI propôs a responsabilização de: (parágrafo 88 do Termo de Acusação)

a. **Mário Sérgio Pereira de Souza** , pelo direcionamento de negócios diretos em contraparte a cliente, bem como de negócios com o mercado, intermediados pela Cruzeiro do Sul, envolvendo ações LIPR3 que resultaram, reiteradamente, de maneira favorável ao próprio acusado, em detrimento ao cliente, incorrendo no uso de prática não equitativa conceituada na alínea "d" do item II, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo item I dessa mesma Instrução;

b. **Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores** , atual **Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias** , por permitir, de forma reiterada, a abertura de ordens de operações no mercado de valores mobiliários sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no § 2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03; e

c. **Luis Felippe Indio da Costa** , na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/03 em nome da Cruzeiro do Sul, por não ter empregado o devido cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para coibir o uso de prática não equitativa por parte do operador da corretora, Mário Sérgio Pereira de Souza, prática essa facilitada pela reiterada abertura de ordens de operações no mercado de valores mobiliários sem a correta identificação do cliente que as emitiu, em infração ao parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 387/03.

11. Devidamente intimados, os proponentes apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

12. A **Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias** e **Luis Felippe Indio da Costa** (fls. 2810/2811) apresentaram proposta conjunta de pagar à CVM a quantia de R$ 10.000,00 (dez mil reais), levando em conta que não há investidor a ser tutelado, uma vez que o cliente mediante declaração de próprio punho (fls. 2794) não considera ter sido lesado pelo operador. Alegam, ainda, que à época da realização das operações e até mesmo de investigação pela CVM era admitida a atribuição provisória de códigos quando do registro da oferta, tendo sido vedada somente a partir de 2006, e que as operações, em razão da existência de negócios diretos com pessoas vinculadas à corretora, foram identificadas, mas entendeu-se inexistirem quaisquer irregularidades.

13. O acusado **Mário Sérgio Pereira de Souza** (fls. 2812/2813), por sua vez, propõe pagar à CVM a quantia de R$ 10.000,00 (dez mil reais), baseado no valor dos prejuízos que, segundo a acusação, teriam sido por ele causados, embora não reconhecidos pelo investidor.

14. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela possibilidade jurídica de se firmar os acordos pretendidos, cabendo, contudo, ao Comitê examinar a adequação dos valores propostos. Ressalta, ainda, que, embora não seja exigível dos proponentes o pagamento de indenização ao investidor, diante de sua declaração de que os prejuízos sofridos não teriam decorrido dos fatos objeto desta investigação, o Comitê poderá instar o investidor a se manifestar a respeito. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 163/2010 e respectivos despachos às fls. 2816/2821)

15. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 19.05.10, o Comitê decidiu negociar os termos das propostas apresentadas, por inferir que mereciam ser aperfeiçoados para a melhor solução consensual do processo administrativo. No entender do Comitê, os compromissos assumidos não se mostravam adequados ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, vez que os valores ofertados não representavam montante suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado. Nesse sentido, o Comitê sugeriu a majoração do valor proposto para R$ 100.000,00 (cem mil reais) por proposta, totalizando R$ 200.000,00 (duzentos mil reais). (Comunicados de negociação às fls. 2822/2825)

16. Consoante requerido junto ao Comitê, este se reuniu em 14.07.10 com os representantes dos proponentes, conforme consignado à ata anexa às fls. 2828 a 2830.

17. Na ocasião, a representante da **Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias** e **Luis Felippe Indio da Costa** solicitou alguns esclarecimentos sobre a contraproposta feita pelo Comitê, tendo indicado que a proposta inicial fora formulada com base nos supostos ganhos obtidos pelo operador da corretora. Questionou sobre a possibilidade de apresentar um valor intermediário entre a proposta original e os R$ 100.000,00 (cem mil) contrapropostos. O Comitê, por sua vez, comunicou que, após a abertura da negociação, um precedente com características essenciais similares às contidas no caso concreto (PAS SP2007/113 – Processo de TC nº RJ2010/4159) foi levado a Colegiado, tendo sido deliberado em 29.06.10 pela inadequação de proposta de Termo de Compromisso no valor de R$ 100.000,00 (cem mil reais) por proponente[8]. Na ocasião, o valor sinalizado pelo Colegiado como conveniente e oportuno para celebração do acordo foi de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais), individualmente, para a corretora e seu diretor. Pelo exposto, o Comitê orientou a representante da corretora a avaliar uma nova proposta atentando para essa decisão.

18. No que diz respeito ao operador da corretora, **Sr. Mário Sérgio**, o Comitê esclareceu a seu representante a inexistência de precedentes para sua situação, e que os R$ 100.000,00 (cem mil reais) seriam oriundos da percepção do Comitê de que tal valor, a princípio, representaria quantia suficiente para inibir a prática reputada como irregular. O representante do operador indicou que a situação patrimonial do proponente não lhe permitiria honrar tal compromisso, e o Comitê o aconselhou a apresentar proposta que esteja dentro de suas condições financeiro-econômicas, havendo inclusive a possibilidade de parcelamento.

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

20. Em 28.07.10, a corretora e seu diretor manifestaram sua concordância com a contraproposta de R$100.000,00 (cem mil reais) realizada pelo Comitê quando da abertura da fase de negociação (fls. 2831). **Observa-se que, não obstante orientação do Comitê por ocasião da reunião de negociação realizada em 14.07.10, a nova proposta não leva em consideração recente decisão do Colegiado em precedente com características essenciais similares às contidas no caso concreto (decisão de 29.06.10 no âmbito do PAS SP2007/113 – Processo de TC nº RJ2010/4159).**

21. Da mesma forma, em 30.07.10 o Sr. Mário Sérgio Pereira de Souza protocolou expediente (fls. 2832) em que manifesta sua concordância com o valor de R$ 100.000,00 (cem mil reais) então sugerido pelo Comitê.

FUNDAMENTOS

22. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

23. 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.

24. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

25. Inicialmente, o Comitê entende que, em relação aos prejuízos sofridos pelo investidor contraparte do Sr. Mário Sérgio, não há a obrigação de indenizar, vez que o próprio investidor que teria sido lesado declara categoricamente nos autos não se sentir prejudicado e abre mão de ressarcimento. O Comitê segue a orientação da PFE/CVM, a qual considerou ser disponível o direito à indenização[9].

26. Quanto às novas propostas apresentadas, registre-se que, de fato, o Comitê apontara inicialmente o valor de R$ 100.000,00 (cem mil reais) para cada conjunto de proponentes, nos termos dos comunicados de negociação de 20.05.10. Todavia, durante o procedimento de negociação, sobreveio a decisão do Colegiado em caso com características essenciais similares ao presente (PAS SP2007/113 – Processo de TC nº RJ2010/4159), que afetou a percepção do Comitê quanto à adequação dos valores então sugeridos.

27. Nesse precedente, o Colegiado rejeitou as propostas apresentadas pela corretora e seu diretor, no valor de R$ 100.000,00 (cem mil reais) para cada um, sob o argumento de que não traduziam compromisso proporcional à gravidade dos fatos e, consequentemente, apto a inibir a prática de infrações assemelhadas pelos proponentes e por terceiros em situação similar à daqueles. Adicionalmente, o Colegiado determinou ao Comitê que avaliasse a possibilidade de retomar a negociação das propostas, o que foi feito na base de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para cada um, totalizando R$400.000,00 (quatrocentos mil reais)[10].

28. Dado que esse órgão opinativo tem como um de seus parâmetros de atuação negociar propostas que aparentem elevada probabilidade de aceitação pelo Colegiado, o Comitê, em reunião de negociação realizada em 14.07.10, informou os proponentes sobre a decisão tomada pelo Colegiado no PAS SP2007/113, ressaltando que, a seu ver, as novas propostas apresentadas deveriam pautar-se nesse precedente. Entretanto, tal decisão não foi levada em consideração pelos proponentes quando da apresentação de suas novas propostas.

29. No que diz respeito ao operador da corretora, Sr. Mário Sérgio, o precedente adotado no caso similar não se refere a sua conduta. Todavia, ocorre que a responsabilidade atribuída ao operador nos afigura ser tão ou mais grave que àquela atribuída ao conjunto corretora/diretor, por ter sido aquele o responsável pela realização das operações objeto desse processo e censuradas pela área técnica. Diante disso e tendo por base o montante de R$400.000,00 (quatrocentos mil reais) para o conjunto corretora/diretor, nos termos do PAS SP2007/113, o Comitê entende que o valor de R$100.000,00 (cem mil reais) proposto pelo Sr. Mário Sérgio não mais aparenta adequado, para fins da celebração do ajuste de que se cuida.

30. Pelo exposto, o Comitê depreende que a celebração das propostas de Termo de Compromisso apresentadas no caso concreto mostra-se inconveniente e inoportuna frente ao precedente mencionado, às características que o permeiam e à gravidade das condutas consideradas ilícitas.

CONCLUSÃO

31. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **(i)** Cruzeiro do Sul S.A. Corretora de Valores e Mercadorias e seu diretor Luis Felippe Indio da Costa e **(ii)** Mário Sérgio Pereira de Souza.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

[1]Aqueles em que as contrapartes são clientes de mesma corretora, no caso, a Cruzeiro do Sul.

[2]Em apenas um deles a contraparte do Sr. Mário Sérgio Pereira de Souza foi um fundo de investimento.

[3]Excluídos os negócios atrelados à "Operação Caixa", isto é, os negócios de venda à vista que se relacionavam com a compra a termo, na mesma quantidade de ações LIPR3.

[4]A SMI ressaltou ainda que tais ganhos reiterados a favor do Sr. Sérgio Mauro representaram um acréscimo expressivo em sua renda mensal, considerando-se aquela declarada em sua ficha cadastral. (parágrafos 56 e 70 do Termo de Acusação)

[5]I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas.
II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:
(...)
d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[6]Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos ao mínimo:
(...)
§ 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.

[7]Art. 4º As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução.
Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no caput devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades venham a ser cometidas sob sua gestão.

[8]No caso, os proponentes foram a corretora e um diretor. Diferente do processo em tela, no qual foi negociado R$ 100.000,00 (cem mil) para o conjunto corretora e diretor.

[9]Entendimento similar foi adotado pelo Comitê no âmbito do PAS CVM nº RJ2010/1281.

[10]Tais valores foram aceitos pelos proponentes.