Fls. 01
3 4/2016
BSM - OJUR

BSM
BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS

TERMO DE ACUSAÇÃO

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 34/2016

ACUSADO: STEFAN MALUF DARAKDJIAN

I. INTRODUÇÃO

1. O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 461/2007, determina a instauração de Processo Administrativo Ordinário em face de **Stefan Maluf Darakdjan**, [redacted], inscrito no CPF/MF sob o nº [redacted], residente e domiciliado na [redacted], ("Stefan" ou "Agente Autônomo de Investimento"), em razão dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infração apurado no Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM nº 185/2015 ("Parecer SAM" - Doc. 1), que é parte integrante deste Termo de Acusação.

II. IRREGULARIDADES VERIFICADAS

2. Nos pregões dos dias 10/3/2011, 11/3/2011, 15/3/2011 e 16/3/2011, Stefan, agente autônomo de investimento vinculado à Um Investimentos S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários ("Um Investimentos" ou "Corretora"), executou operações *day trade* sem fundamento econômico, com ações preferenciais de emissão da Vale S.A. (VALE5), em nome do cliente [redacted] ("[redacted]"). Os *day trades* foram realizados por Stefan sem solicitação prévia de [redacted], durante *call* de fechamento[1], gerando operações sem resultado financeiro para [redacted], com único propósito de gerar

[1] Conforme definição constante na nota de rodapé nº 1 do Parecer SAM: "Denomina-se "call de fechamento" ou "leilão de fechamento", o período compreendido nos minutos finais de negociação e utilizado para determinados Ativos. O "call" tem por objetivo fazer com que o fechamento desses Ativos seja processado de forma transparente, utilizando-se as mesmas regras adotadas para o fixing no Sistema Eletrônico de Negociação. Todos os negócios gerados no leilão são registrados ao mesmo preço".

receitas para a Corretora e para o Agente Autônomo de Investimento, por meio de taxas de corretagem e comissões, que resultaram no valor de R$ 70.912,76 (considerando corretagem e emolumentos).

3. Dessa forma, ao executar operações *day trade* sem ordens prévias do investidor e sem resultado econômico, visando exclusivamente o recebimento de corretagem, Stefan praticou a conduta vedada no item I, considerando a definição do item II, alínea, "c"[2], da Instrução CVM nº 8/79 ("ICVM nº 8/79").

III. FATOS

4. Em 10/9/2015, o cliente [redacted] enviou reclamação à BSM, informando que Stefan, o agente autônomo de investimento que lhe atendia na Corretora, realizou operações em seu nome sem ordens prévias e apenas para recebimento de corretagem. [redacted] justificou sua afirmativa no fato de as operações terem sido realizadas pelo mesmo preço, tanto a compra quanto a venda (Doc. 2).

5. A BSM questionou a Corretora sobre os fatos narrados pelo investidor [redacted] em 30/10/2015 e 4/7/2016 por meio dos ofícios 1698/2015 e 0844/2016, respectivamente (Doc. 3 e Doc. 5).

[2] "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 equitativas. II. Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil 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".

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 03
34/2016
BSM - OJUR

6. Em 4/12/2015, a Corretora respondeu à BSM e apresentou os documentos solicitados, informando que, à época dos fatos, teria identificado as operações realizadas por Stefan e tomado as medidas necessárias para garantir que as operações fossem paralisadas (Doc. 4).

7. Quanto às gravações das ordens de [redacted] para o agente autônomo Stefan, e de Stefan para a mesa de operações, a Corretora deixou de apresentá-las quando solicitado (Doc. 4 e Doc. 6).

8. Em 7/12/2015, Stefan apresentou resposta ao questionamento feito pela Corretora (Doc. 7), declarando que:

> "*Sobre o cliente* [redacted]*, como é de conhecimento de V.Sas.,* ***não existiu qualquer tipo de fundamento econômico que justificasse a realização das operações, razão pela qual todas as medidas cabíveis na época já foram tomadas***".

9. Conforme apurado no Parecer SAM (Doc. 1), os *day trades* foram realizados durante *call* de fechamento[3], gerando operações sem resultado financeiro para [redacted], dado que as operações originadas de leilão (compra e venda) são registradas ao mesmo preço, restando para o cliente apenas os custos operacionais.

10. A **Tabela 1** abaixo demonstra os *day trades* realizados por Stefan:

[3] Conforme definição constante na nota de roda-pé nº 1 do Parecer SAM: "Denomina-se "call de fechamento" ou "leilão de fechamento", o período compreendido nos minutos finais de negociação e utilizado para determinados Ativos. O "call" tem por objetivo fazer com que o fechamento desses Ativos seja processado de forma transparente, utilizando-se as mesmas regras adotadas para o fixing no Sistema Eletrônico de Negociação. Todos os negócios gerados no leilão são registrados ao mesmo preço".

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 04
14/2016
BSM - SJUR

Tabela 1 – Negócios realizados com VALE5 realizados pelo agente autônomo de investimentos

Pregão	Hora	Papel	C_V	Preço	Qtde	Volume	Terminal	Cliente	Oferta	Contraparte
10.3.2011	18:09:12	VALE5	V	46,06	30.000	1.381.800,00	142	[redacted]	267450	Outro
10.3.2011	18:09:12	VALE5	C	46,06	30.000	1.381.800,00	147	[redacted]	267450	Outro
11.3.2011	18:07:17	VALE5	C	46,74	20.000	934.800,00	147	[redacted]	267450	Outro
11.3.2011	18:07:17	VALE5	V	46,74	20.000	934.800,00	147	[redacted]	267450	Outro
15.3.2011	17:08:11	VALE5	C	45,86	30.000	1.375.800,00	147	[redacted]	267450	Outro
15.3.2011	17:08:11	VALE5	V	45,86	30.000	1.375.800,00	147	[redacted]	267450	Outro
16.3.2011	17:08:19	VALE5	C	44,7	20.000	894.000,00	142	[redacted]	267450	Outro
16.03.2011	17:08:19	VALE5	V	44,7	20.000	894.000,00	92	[redacted]	267450	Outro
18.3.2011	17:08:20	VALE5	C	46,83	20.000	936.600,00	92	[redacted]	267450	Outro
18.3.2011	17:08:20	VALE5	V	46,83	20.000	936.600,00	92	[redacted]	267450	Outro
Total					**240.000**	**11.046.000,00**				

Fonte: BM&FBOVESPA

11. De acordo com o Parecer SAM (Doc. 1), como resultado das operações realizadas por Stefan nos 5 pregões, [redacted] pagou R$ 70.912,76 (considerando corretagem e emolumentos), sendo que a comissão paga a Stefan baseou-se no valor de corretagem gerada (R$ 66.877,93), conforme demonstrado na **Tabela 2** abaixo:

Tabela 2 – Corretagem recebida por Stefan em razão das operações realizadas

Pregão	Ativo	Qtde	Nº Nota	Emolumentos	Corretagem
10.03.2011	VALE5	60.000	14	1.082,88	20.551,84
11.03.2012	VALE5	40.000	1170	813,81	15.151,27
15.03.2013	VALE5	60.000	1230	687,89	14.508,64
16.03.2014	VALE5	40.000	1212	883,54	16.096,83
18.03.2015	VALE5	40.000	1127	566,71	569,35
Total				**4.034,83**	**66.877,93**

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 05
34/2016
BSM - SJUR

IV. REALIZAÇÃO DE OPERAÇÕES PELO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO SEM ORDENS PRÉVIAS DO INVESTIDOR

12. Na qualidade de agente autônomo de investimento, preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, Stefan pode desempenhar, dentre outras, as atividades de recepção, registro e transmissão de ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis.

13. Ordens são atos por meio dos quais o cliente determina que um intermediário negocie ou registre operação com valor mobiliário, em seu nome e nas condições que especificar. Portanto, a ordem do cliente é ato prévio à execução da operação pelo agente autônomo de investimento.

14. Conforme destacado no Relatório do Edital de Audiência Pública que discutiu a minuta da Instrução CVM 497/2011[4] (Instrução CVM nº 497/2011), que passou a regular a atuação do agente autônomo de investimentos em substituição à Instrução CVM nº 494/2006: "***o agente autônomo apenas pode inserir as ordens em favor de clientes quando as tiver recebido daqueles.*** *Se ele é a fonte da ordem, perde-se a cadeia de atos que permite a resolução de eventuais conflitos. Mas mais do que isso, tal sistema faz presumir que o agente autônomo administra a carteira do cliente, o que já é vedado hoje – não há como aceitar que o profissional contratado pelo intermediário para atividades de distribuição e, no mais das vezes, remunerado com base em negócios gerados, possa ser considerado representante, procurador ou gestor do cliente".*

[4] Item 3.10.2 do Relatório de Análise, que comenta o atual artigo 13, inciso III, da ICVM 497/2011.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 06
34/2016
BSM - SJUR

15. O emissor da ordem deve ser o próprio investidor, sendo vedado ao agente autônomo de investimento operar em nome de clientes sem ordem prévia, conduta vedada nos termos do artigo 15, inciso II, da Instrução CVM nº 434/2006[5], norma vigente à época dos fatos.

16. O fato de o agente autônomo de investimento ter sua remuneração atrelada à corretagem gerada pelas operações executadas em nome de clientes por ele assessorados gera conflito de interesse em sua atuação como procurador ou representante de clientes. Isso porque, quanto maior o volume de operações, maior será sua remuneração, o que pode influenciar as decisões de investimento tomadas em nome dos investidores.

17. No presente caso, Stefan tinha o poder de comando da carteira de investimentos de [redacted], e utilizou-se desse fato para gerar receitas de corretagem para si.

18. O artigo 15 da Instrução CVM nº 434/2006 ("ICVM 434/2016) prevê que o agente autônomo de investimento deve observar as seguintes regras de conduta:

> (...) II – abster-se da prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a instituição intermediária à qual estiver vinculado; (...)

19. Nesse contexto, cabe ao agente autônomo de investimento cumprir as normas e regulamentos relativos à sua atividade, prevenindo situações que possam não apenas configurar irregularidades, mas também violar os padrões éticos de conduta.

---

[5] Art. 15. O agente autônomo de investimento deve observar as seguintes regras de conduta: (...)
II – abster-se da prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a instituição intermediária à qual estiver vinculado; (...)

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 07
14/2016
BSM - SJUR

20. No caso concreto, o agente autônomo de investimento, ao receber comissão sobre a corretagem gerada, tinha um incentivo para realizar operações de volume financeiro elevado (R$ 11.046.000,00 no total dos cinco pregões) e majorar a taxa corretagem.

V. DAS OPERAÇÕES FRAUDULENTAS

21. Ao buscar benefício próprio em detrimento de seu cliente [redacted] realizando operações fraudulentas, Stefan praticou infração nos termos da alínea "c" do inciso II da ICVM n° 8/79, transcrito a seguir:

> "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 equitativas.
> II. Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:
> (...)
> c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se **utilize ardil 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**; (...)"

22. De acordo com o conceito da norma apresentada, para a caracterização de operações fraudulentas é necessária a concomitância de três elementos: (a) ardil ou artifício; (b) indução ou manutenção de terceiros em erro; e (c) a intenção de obter vantagem ilícita para si ou para terceiros.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 08
14/2016
BSM - SJUR

23. Todos os elementos acima referidos estão presentes no presente caso, haja vista que os resultados favoráveis a Stefan só foram alcançados em decorrência da atuação fraudulenta na realização de negócios sem ordens do cliente [redacted] e sem fundamento econômico, exclusivamente para recebimento de corretagem.

24. Com relação à indução de terceiro a erro, para a caracterização de operação fraudulenta, as cinco operações *day trade* tratadas neste Termo de Acusação não tiveram motivação econômica ou operacional, e foram realizadas em detrimento de [redacted] com o objetivo único de favorecer Stefan, afirmação prestada, inclusive, pelo próprio agente autônomo de investimento (Doc. 7).

VI. DA CONDUTA DE STEFAN

25. Diante de todo o exposto, depreende-se que Stefan, agente autônomo de investimentos, realizou operações, sem o recebimento de ordem prévia do investidor, com o intuito de gerar receitas de corretagem para si.

26. Os atos praticados por Stefan feriram a relação de confiança mantida entre cliente e intermediário, o que é evidenciado pela manifestação apresentada pelo investidor à BSM (Doc. 2).

27. Stefan, na qualidade de agente autônomo de investimentos, deve agir com probidade, ética e fidúcia com seus clientes e com a Corretora e aos demais participantes do mercado, prezando pela higidez do mercado de capitais.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

Fls. 09
31 / 2016
BSM - SJUR

VII. ACUSAÇÃO

28. Dessa forma, conclui-se o agente autônomo de investimento Stefan, ao executar operações *day trade* simuladas sem ordens prévias do investidor e sem fundamento econômico, com exclusivo propósito no recebimento de corretagem, praticou a conduta vedada no item I, considerando a definição do item II, alínea, "c"[6], da ICVM nº 8/79.

29. Diante do exposto, intime-se o Acusado para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresente defesa, informando que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso, nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 30 de janeiro de 2017.

Marcos José Rodrigues Torres
Diretor de Autorregulação

6 "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 equitativas. II. Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil 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".

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074