

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS****BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM****CONSELHO DE SUPERVISÃO****TURMA****CONSELHEIRO- RELATOR: MARCUS DE FREITAS HENRIQUES****MEMBROS: LUIZ DE FIGUEIREDO FORBES E MARIA CECÍLIA ROSSI****PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 15/2013****DEFENDENTE: SILMARA APARECIDA LEÃO****RELATÓRIO****1. DO TERMO DE ACUSAÇÃO****1.1. Dos Fatos**

1. A Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM ("SAM") elaborou o Parecer nº 51B/2009 ("Parecer SAM"), no qual identificou indícios de irregularidades em operações intermediadas pela Coinvalores CCVM Ltda. ("Corretora Coinvalores").

2. O Parecer SAM elencou as seguintes ocorrências que foram constatadas durante o processo de análise de negócios realizados nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA:

- (i) no período de 30.01 a 29.06.2009, a Sra. Silmara Aparecida Leão ("Sra. Silmara" ou "Defendente"), funcionária da Nova Futura DTVM Ltda. ("Nova Futura") e repassadora de ordens com acesso

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013

Defendente: Silmara Aparecida Leão

Julgamento Turma – Relatório – Fls. 2 de 9

ao sistema de roteamento de ordens da Corretora Coinvalores, por intermédio da Porta 312, executou 43 (quarenta e três) *day-trades*, em 43 (quarenta e três) pregões, envolvendo ações “TOTS3”, “OGXP3”, “MPXE3” e “HAGA4”<sup>1</sup>, em nome do Sr. [REDACTED] da [REDACTED]), então Diretor Superintendente da Nova Futura, tendo como contraparte de todas as operações, a Sra. [REDACTED]), mãe da Defendente e cliente da Intra S.A. CCV (“Corretora Intra”);

- (ii) por meio do registro de conversas eletrônicas (fls. 25/31) verificou-se que a Sra. Silmara transmitia ordens ao Sr. [REDACTED] (“Sr. [REDACTED]”), funcionário da Corretora Intra, em nome da Sra. [REDACTED] e, simultaneamente, registrava ordens na Corretora Coinvalores em nome do Sr. [REDACTED]
- (iii) como transmissora das ordens em nome da Sra. [REDACTED] e do Sr. [REDACTED], a Sra. Silmara definia o preço e a quantidade do ativo negociado, de modo que o resultado dos *day-trades* fossem benéficos a sua mãe, o que explicaria o índice de acerto de 100% (cem por cento), bem como o fato de a Sra. [REDACTED] ter auferido lucro bruto total de R\$ 30.193,40 (trinta mil, cento e noventa e três reais e quarenta centavos), enquanto o Sr. [REDACTED] incorreu em prejuízo de igual valor;
- (iv) os gráficos e as tabelas apresentados no Parecer SAM evidenciam que as operações ali analisadas causaram alteração no preço e na quantidade dos ativos negociados (fls. 19);
- (v) a Corretora Coinvalores, instada a se manifestar sobre as operações, informou que mantinha contrato de repasse com a Nova Futura desde 18.07.2009 e que a Nova Futura era responsável pelas operações, fornecendo-lhe apenas o código de seus clientes (fl. 15);
- (vi) atendendo à solicitação de esclarecimentos da Corretora Coinvalores, a Nova Futura informou que a Sra. Silmara teria admitido a realização de operações com prejuízos para o Sr.

<sup>1</sup> Dos 43 (quarenta e três) *day-trades*, 39 (trinta e nove) envolveram ações TOTS3.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 3 de 9

██████████ aproveitando-se da autorização conferida pelo referido cliente para “*girar papéis em sua conta*” (fls. 10 e 37/38).

## 1.2. Da Acusação

3. Tendo em vista as ocorrências apontadas no Parecer da SAM, o Diretor de Autorregulação da BSM determinou, em 03.09.2013, a instauração de processo administrativo (“PAD nº 15/2013”) em face da Sra. Silmara, devidamente qualificada no respectivo termo de acusação (“Termo de Acusação”) (fls. 1/8), por entender que teria ficado caracterizada infração aos seguintes dispositivos:

- (i) incisos I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/1979 combinado com o item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter sido a responsável pela execução de 43 *day-trades* envolvendo ações “TOTS3”, “OGXP3”, “MPXE3” e “HAGA4” em nome do Sr. ██████████ com recorrência da Sra. ██████████ na contraparte das operações, configurando a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, especialmente considerando que tais negócios provocaram alteração no preço e na quantidade negociada do ativo, tendo gerado, de forma pré-determinada, ganhos para a Sra. ██████████ em detrimento do Sr. ██████████;
- (ii) item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter deixado de cumprir com seus deveres de probidade, cuidado, diligência no exercício de suas funções na Nova Futura, ao executar negócios que configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários; e
- (iii) item 5.10.3, “a”, combinado com o item 23.5.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, na medida em que teria usado, em benefício de sua mãe, Sra. ██████████ parâmetro operacional que lhe fora fornecido pela Nova Futura para realização de operações por conta e ordem do Sr. ██████████, então Diretor Superintendente da

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 4 de 9

instituição, na execução de *day-trades* que teriam resultado, sistematicamente, em lucro para sua mãe e idêntico prejuízo para o Sr. [REDACTED]

4. Foram anexados ao Termo de Acusação os seguintes documentos: (i) Parecer SAM; (ii) correspondência enviada pela Corretora Coinvalores à BOVESPA, solicitando o cadastramento da Nova Futura para acesso ao seu sistema de roteamento de ordens no sistema de negociação MEGABOLSA; (iii) transcrição das mensagens eletrônicas trocadas entre a Sra. Silmara e o Sr. [REDACTED] e (iv) ofício enviado pela BSM à Corretora Coinvalores e respectiva resposta.

## 2. DA DEFESA

5. A Sra. Silmara recebeu o Termo de Acusação em 09.10.2013 (fl. 40), sendo concedido prazo de 30 (trinta) dias para a apresentação de defesa. A Defendente formulou pedido de dilação de prazo para apresentar defesa (fl. 41), o qual foi deferido.

6. Em 05.12.2013, a Defendente apresentou defesa (fls. 45/54), alegando, em síntese, o que segue:

- (i) a atuação da Sra. Silmara seria pautada pelas ordens de seu empregador, Sr. [REDACTED] o qual teria determinado que a Defendente operasse como administradora de recursos para obter ganhos em operações de bolsa e, assim, alcançar o montante da remuneração que lhe havia sido prometida ao ser contratada pela Nova Futura (fl. 49);
- (ii) a Acusação teria desconsiderado a conduta dos demais envolvidos (Nova Futura, [REDACTED] e Corretora Coinvalores), os quais seriam “*verdadeiramente os únicos responsáveis*” (fl. 49);
- (iii) das 2.359 (duas mil e trezentas e cinquenta e nove) operações executadas pela Defendente em nome do Sr. [REDACTED], apenas 4,1%

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 5 de 9

- (quatro vírgula um por cento) teriam sido objeto do Termo de Acusação (fl. 50);
- (iv) a Defendente teria prestado contas diariamente ao Sr. [REDACTED] sobre as operações realizadas, sendo que seu empregador jamais as teria contestado (fl.50);
  - (v) nos autos do presente Processo, inexistiriam provas das condutas imputadas à Defendente, razão pela qual não haveria que se falar em infração ao item 5.10.3 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, tampouco em omissão na proteção dos direitos da Nova Futura e do Sr. [REDACTED] visto que todas as operações teriam sido realizadas por determinação e com ciência do Sr. [REDACTED] (fl. 50);
  - (vi) a demissão da Defendente de seu cargo na Nova Futura teria ocorrido por aconselhamento do departamento jurídico e não por convicção ou interesse do Sr. [REDACTED] (fl.51);
  - (vii) não haveria prova de que as operações teriam sido realizadas com a criação de condições artificiais de demanda ou mesmo pela existência de práticas não equitativas (fl.51);
  - (viii) as ordens que teriam originado os negócios objeto do presente Processo teriam sido inseridas no sistema de negociação da bolsa e poderiam sofrer a interferência de qualquer participante, não tendo sido realizadas com base em “preços contrários à lógica do mercado” (fl. 51);
  - (ix) não teria sido demonstrada nos autos a participação culposa da Defendente (fl. 52);
  - (x) não teria ficado caracterizada a criação de condições artificiais, pois os percentuais de negociação das operações realizadas pela Defendente não teriam ofendido os limites estabelecidos na Instrução CVM nº 168/1991 (fl. 52);
  - (xi) a Acusação não teria pormenorizado a conduta da Sra. Silmara tida como irregular (fl. 52);

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 6 de 9

- (xii) a Sra. Silmara seria hipossuficiente e, portanto, estaria submetida às ordens de seu empregador, Sr. [REDACTED] (fl. 53); e
- (xiii) em razão da ausência de manifestação nos autos por parte do Sr. [REDACTED] e de provas de que ele estaria em situação de desequilíbrio, não caberia a acusação de práticas não equitativas (fl. 53).

7. A defesa requereu a celebração de Termo de Compromisso, porém, não apresentou nenhuma proposta.

### 3. DO PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA

8. Em 23.10.2014, a Superintendência Jurídica da BSM (“Superintendência Jurídica”) apresentou parecer (“Parecer”), aduzindo, em síntese, o que se segue:

- (i) não procederia o argumento da Defendente de que as ordens estariam sujeitas à interferência por qualquer outro participante do mercado, pois a Sra. Silmara a) teria se aproveitado da condição de única transmissora de ordens em nome do Sr. [REDACTED] e da Sra. [REDACTED]; b) teria utilizado ativos de baixa liquidez, de forma a mitigar a interferência do mercado nas negociações e possibilitar o fechamento dos *day-trades* entre as mesmas partes; e c) teria como estratégia registrar ofertas dentro do *spread* praticado no mercado e sempre abaixo dos parâmetros estabelecidos para acionamento do procedimento especial de leilão, mitigando, dessa forma, a interferência de outros participantes na negociação (fls. 62/63);
- (ii) estaria caracterizado o ilícito de criação de condições artificiais, pois as operações analisadas teriam como único objetivo a transferência de recursos do Sr. [REDACTED] para a mãe da Sra. Silmara (fl. 64);
- (iii) descaberia a alegação da Defendente de que seria necessário o descumprimento dos parâmetros previstos na Instrução CVM nº 168/1991 para caracterizar a criação de condições artificiais, bastando, para tanto, que as operações possuam características que as diferenciem das negociações normais de mercado (fl. 65);

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 7 de 9

- (iv) ainda que existissem provas de que o Sr. [REDACTED] teria determinado a transferência de recursos de sua conta para a da Sra. [REDACTED] como forma de remunerar a Sra. Silmara pelo trabalho como administradora de carteira de investimentos, as operações em tela não seriam legítimas (fl. 68);
- (v) ainda que se considerasse que a Sra. Silmara estava submetida às ordens de seu empregador, ela não estaria livre de responsabilidade por ter utilizado o mercado de valores mobiliários para executar operações com finalidade imprópria (fl. 68);
- (vi) não seria objeto do presente Processo o uso de práticas não equitativas, razão pela qual, no Parecer, não foram abordadas as alegações da Defendente a este respeito (fl. 69);
- (vii) o presente Processo visa a apurar exclusivamente a responsabilidade da Sra. Silmara na execução dos referidos *day-trades*, independentemente da participação dos demais envolvidos nos fatos (fl. 69);
- (viii) a Sra. Silmara teria deixado de empregar o cuidado e a diligência que dela se esperava ao executar *day-trades* em nome do Sr. [REDACTED] com o propósito de atribuir prejuízos para este (fl. 70); e
- (ix) não procederia a alegação da Defendente de que para se imputar violação ao Regulamento de Operações do Segmento Bovespa teria que se ter por verdadeira todas as declarações prestadas pela Nova Futura e pelo Sr. [REDACTED], uma vez que o simples fato de a Sra. Silmara ter se aproveitado de sua condição de única transmissora de ordens tanto da Sra. [REDACTED] a quanto do Sr. [REDACTED], visando a executar *day-trades* com lucros pré-determinados para uma das partes, já seria suficiente para caracterizar a falha em seu dever de conduta (fl. 72).

9. Tendo em vista tais argumentos, a Superintendência Jurídica sugeriu a aplicação de penalidade à Defendente, conforme disposto no artigo 36, §2º, da Instrução CVM nº 461/2007 e no artigo 30 do Estatuto Social da BSM e, quanto à dosimetria da penalidade, propôs que seja considerada a participação direta e intencional da Sra.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 8 de 9

Silmara, assim como o fato de que os ganhos das operações tidas como irregulares beneficiaram a mãe da Defendente.

#### **4. DA MANIFESTAÇÃO DA DEFENDENTE SOBRE O PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA**

10. Em 24.11.2014, a Defendente apresentou manifestação sobre o Parecer (fls. 79/85) alegando, em síntese, que:

- (i) não apresentou proposta de termo de compromisso, pois esperava, primeiro, que a BSM aceitasse a assinatura de termo de compromisso, uma vez que seria mais conveniente que tal iniciativa partisse da BSM do que da Defendente (fl. 79);
- (ii) não se poderia afastar a responsabilidade da Nova Futura e do Sr. [REDACTED] pelos atos da Sra. Silmara, sua preposta (fl. 80);
- (iii) as manifestações da Defendente não teriam sido consideradas na análise dos fatos pela Superintendência Jurídica em seu Parecer (fl. 80);
- (iv) o comportamento da Corretora e da Nova Futura é que teria possibilitado a conduta tida por ilícita, assim como o Sr. [REDACTED] seria o mentor da prática dos atos atribuídos à Sra. Silmara (fl. 82);
- (v) não seria crível que as operações realizadas em nome do Sr. [REDACTED] pela Defendente durante 5 (cinco) meses não lhe tivessem chegado ao seu conhecimento (fl. 82);
- (vi) não procederia o entendimento sustentado no Parecer de que, para a caracterização de criação de condições artificiais, não seria necessária a violação dos parâmetros previstos na Instrução CVM nº 168/1991 ou de mudanças no volume ou na cotação dos ativos (fl. 83);
- (vii) a Defendente teria simplesmente inserido ofertas normais de compra e venda, sendo que a tese sustentada no Parecer seria a de que a





**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 9 de 9

irregularidade das operações em tela decorreria do tempo disponibilizado entre a inserção de ordens de compra e de venda (fl. 83);

- (viii) todas as operações realizadas pela Defendente se deram em consonância com as práticas e usos e costumes do mercado e em obediência aos parâmetros previstos na Instrução CVM nº 168/1991 (fl. 84);
- (ix) no exercício das atividades do operador, como era o caso da Defendente, seria inafastável a responsabilidade solidária com a corretora, de modo que, segundo o princípio da isonomia e da equidade, seria inadmissível a responsabilização unicamente da Defendente (fls. 84/85).

11. Diante de tais argumentos, a Defendente pediu sua absolvição.

É o relatório.

São Paulo, 05 de janeiro de 2015.

  
Marcus de Freitas Henriques  
Conselheiro-Relator

**ATA DA SESSÃO DE JULGAMENTO DA TURMA DO CONSELHO DE  
SUPERVISÃO DA BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS – BSM**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 15/2013**

**DEFENDENTE: SILMARA APARECIDA LEÃO**

**I – DATA, HORA e LOCAL:** Realizada no dia 19 de março de 2015, às 13h, na sede da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, na Rua XV de novembro, nº 275, 10º andar, nesta cidade de São Paulo – SP.

**II – ORDEM DO DIA:** Sessão de Julgamento do Processo Administrativo nº 15/2013, distribuído à Turma do Conselho de Supervisão, composta pelos Conselheiros (Luiz de Figueiredo Forbes, Marcus de Freitas Henriques e Maria Cecília Rossi).

**III – PRESENCAS:** Conselheiros Luiz de Figueiredo Forbes, Marcus de Freitas Henriques e Maria Cecília Rossi. Diretor de Autorregulação da BSM, Marcos José Rodrigues Torres. Secretária do Conselho de Supervisão, Cynthia Almeida. Ausente a Defendente, embora devidamente intimada. Compareceram os advogados da Defendente, Celso Cândido Filho (OAB/SP nº 197.336) e Welinton Balderrama dos Reis (OAB/SP nº 209.416).

**IV – RELATOR:** Marcus de Freitas Henriques, designado em 26 de novembro de 2014.

**V – SESSÃO DE JULGAMENTO:** Aberta a sessão de julgamento, a qual havia sido prévia e regularmente comunicada aos advogados da Defendente, devidamente constituídos nos autos do Processo Administrativo nº 15/2013, o Relator designado, Marcus de Freitas Henriques, informou os procedimentos a serem adotados na presente sessão de julgamento. Em seguida, foi dada a palavra aos advogados da Defendente, Celso Cândido Filho e Welinton Balderrama dos Reis, que dispensaram a leitura do relatório, oportunamente enviado

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão

Ata da Sessão de Julgamento pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM – Fls. 2 de 3

aos Conselheiros e aos advogados da Defendente, nos termos do artigo 34 do Regulamento Processual da BSM. Os advogados da Defendente reiteraram os fundamentos apresentados na defesa e na manifestação sobre o parecer jurídico. Em seguida, foi dada a palavra ao Diretor de Autorregulação, que reiterou os fundamentos da acusação e respondeu aos questionamentos da Conselheira Maria Cecília Rossi. Em continuidade, os Conselheiros, sem a presença do Diretor de Autorregulação da BSM, Marcos José Rodrigues Torres, e dos advogados da Defendente, consideraram e discutiram as razões da defesa. Encerrados os debates, na presença do Diretor de Autorregulação da BSM e dos advogados da Defendente, o Relator votou (i) pela condenação da Defendente à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 45.000,00 (quarenta e cinco mil reais), em relação à acusação de infração aos itens I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/1979, combinado com o item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter realizado operações com finalidade de transferir recursos de uma parte a outra, favorecendo sua mãe e agravada pelo fato de tais operações terem comprovadamente alterado o preço do ativo negociado; (ii) em relação à acusação de infração ao item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, pela absorção desta acusação à de violação à Instrução CVM nº 8/1979, pelo fato de o desrespeito aos deveres de cuidado e diligência no exercício de suas funções estar implicitamente incluído no tipo de “criação de condições artificiais”; e (iii) pela condenação da Defendente à pena de advertência, em relação à acusação de infração ao item 5.10.3, alínea “a”, combinado com o item 23.5.2, ambos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter utilizado as oportunidades que estavam ao seu alcance em razão do exercício de sua função para obter benefícios para sua mãe. O Relator explicou, resumidamente, os fundamentos de sua decisão, a qual será formalmente transcrita. Em seguida, os demais membros da Turma se manifestaram, na forma do artigo 36 do Regulamento Processual da

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

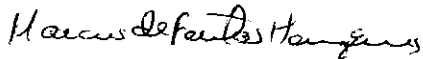
Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013

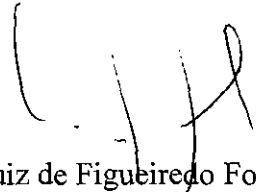
Defendente: Silmara Aparecida Leão

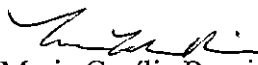
Ata da Sessão de Julgamento pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM – Fls. 3 de 3

BSM, e acompanharam, por unanimidade, o voto do Relator. Por fim, foi decidido que o voto do Relator seja anexado à presente ata, para os devidos efeitos regulamentares e legais.

**VI – ENCERRAMENTO, APROVAÇÃO E ASSINATURA DA ATA:** Nada mais havendo a tratar, lavrou-se esta ata, a qual foi lida, achada conforme e assinada pelos Conselheiros membros da Turma.

  
Marcus de Freitas Henriques  
Relator

  
Luiz de Figueiredo Forbes  
Conselheiro

  
Maria Cecília Rossi  
Conselheira

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS****BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM****CONSELHO DE SUPERVISÃO****TURMA****CONSELHEIRO- RELATOR: MARCUS DE FREITAS HENRIQUES****MEMBROS: LUIZ DE FIGUEIREDO FORBES E MARIA CECÍLIA ROSSI****PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 15/2013****DEFENDENTE: SILMARA APARECIDA LEÃO****VOTO DO CONSELHEIRO-RELATOR****1. VOTO****1.1. Da Análise da Infração à Instrução CVM nº 8/1979**

1. O cerne do presente processo consiste em decidir, a partir da análise dos elementos trazidos aos autos pelo Termo de Acusação e pelas manifestações da Defendente, se a Sra. Silmara Aparecida Leão ("Sra. Silmara") incorreu ou não no ilícito de criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, tal como previsto no inciso II, alínea "a", da Instrução CVM nº 8/1979.

2. A propósito, vale mencionar que, de acordo com o entendimento mais recente da CVM, com o qual concordo, para ficar caracterizado o ilícito previsto no item "a" do inciso II da Instrução CVM nº 8/1979, basta que as operações sejam realizadas de forma artificial e para fins diversos daqueles normalmente esperados, não sendo necessário comprovar que elas efetivamente acarretaram mudança na cotação ou no volume negociado com determinado papel, conforme trecho abaixo:

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 2 de 10

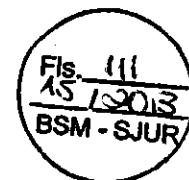
*“Entendo assim, pois o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço, com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abarcando operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais, como no caso em tela.”<sup>1</sup> (grifei)*

3. No caso presente, entendo que ficou comprovada a artificialidade dos 43 (quarenta e três) *day-trades* realizados entre o Sr. [REDACTED] (“Sr. [REDACTED]”) e a Sra. [REDACTED] Sra. [REDACTED]), mãe da Defendente, nos pregões dos dias 30.01 a 29.06.2009, pois as ordens para a realização destas operações foram transmitidas pela Defendente, a qual representou as duas pontas nos negócios e visava à transferência de recursos da carteira do Sr. [REDACTED] na Nova Futura DTVM Ltda. (“Nova Futura”) para a carteira da Sra. [REDACTED] perante a Intra S.A. CCV (“Corretora Intra”). Por meio de tais operações, realizadas com ações de baixa liquidez, a Sra. Silmara provocou perdas de R\$ 30.193,40 (trinta mil, cento e noventa e três reais e quarenta centavos) para o Sr. [REDACTED] enquanto lucro de igual valor foi obtido por sua mãe (fl. 02).

4. A artificialidade dos negócios em tela foi confirmada pela própria Defendente em sua defesa, na qual indicou que executava os *day-trades* com o intuito

---

<sup>1</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013, Rel. Diretora Ana Dolores Moura Carneiro Novaes, julgado em 25.02.2014. Nesse sentido, ver: Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/04, Rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes, julgado em 09.11.2010. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/04, Rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes, julgado em 11.05.2010. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/2001, Rel. Diretora Norma Parente, julgado em 03.11.2005. Inquérito Administrativo CVM nº RJ2002/5015, Rel. Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 11.12.2003.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 3 de 10

de remunerar a si pelos serviços prestados ao Sr. [REDACTED] conforme trecho transcrito abaixo:

*“[REDACTED] incumbindo a Acusada de gerir os recursos com a realização de operações de compra e venda de ações, poderia não só obter um ganho adicional, como, também, cumprir com o avençado (perspectiva de ganhos) promovendo a auto remuneração, pois disso, dependeria o seu próprio ganho.”<sup>2</sup>*

5. Vale mencionar que a alegada existência de autorização do Sr. [REDACTED] para que a Sra. Silmara realizasse as operações em tela, o que não foi comprovado pela Defesa, não interfere no resultado do presente Processo. Isto porque, ainda que se considerasse que a Sra. Silmara “estava todo o tempo submetida às ordens de seu empregador/patrão” (fls. 53), essa circunstância não a eximiria de responsabilidade por ter utilizado o mercado de valores mobiliários para executar operações com finalidade imprópria, qual seja, a de transferir recursos de seu empregador para sua mãe.

6. Além disso, conforme exposto no Parecer da Superintendência Jurídica, a alegação da Defendente, também não comprovada, de que estava apenas cumprindo ordens de seu empregador também não pode ser utilizada como causa para afastar a irregularidade da conduta por ela adotada. Neste sentido, já decidiu o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional:

“De fato, o Sr. Clarimundo era empregado de carreira do banco havia mais de 40 anos, e que claramente não tinha o mesmo poder de decisão que os outros dois recorrentes participantes da fraude sob julgamento.

Ora, é bem de ver, no entanto, que **a sua relação de subordinação ou seu sentimento de devida obediência** como tributo à sua então já longeva carreira no banco, **ou sua menor importância ‘vis-a-vis’**

<sup>2</sup> Fl. 49 dos autos do presente Processo.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 4 de 10

**os demais dirigentes ante o mercado de valores mobiliários, evidentemente não lhe absolve da conduta sob censura. Como também não vejo, seja a sua atuação sob ordens do Sr. Arnaldo de Oliveira, o Superintendente, uma razão excludente de culpa que autorize o poder público a lhe conceder maior permissividade, com a aplicação de penalidade em 50% daquela efetivamente imposta aos demais dirigentes”.**<sup>3</sup> (grifei).

7. Também não procede a alegação da Defendente de que as ordens que originaram os negócios objeto do presente Processo teriam sido inseridas no sistema de negociação da bolsa e poderiam sofrer a interferência de qualquer participante, pois o *modus operandi* da Sra. Silmara indica justamente o contrário.

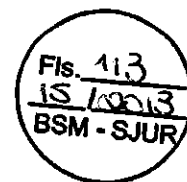
8. Conforme exposto no Parecer da Superintendência Jurídica, para a realização das operações em tela, a Defendente utilizou ativos de baixa liquidez, assim como registrou ofertas dentro do spread praticado no mercado e sempre abaixo dos parâmetros estabelecidos para acionamento do procedimento especial de leilão, de forma a mitigar a interferência do mercado nas negociações e possibilitar o fechamento dos day-trades entre as mesmas partes.

9. A respeito da metodologia adotada pela Sra. Silmara, cumpre esclarecer que o fato da Defendente registrar as ofertas dentro do spread praticado no mercado constituía apenas uma etapa do método utilizado para a criação de condições artificiais e não o ilícito em si, ao contrário do que foi alegado pela Defendente na manifestação ao Parecer Jurídico da Superintendência Jurídica, às fls. 83 do presente Processo.

10. Quanto ao argumento da Defesa de que, para caracterizar a criação de condições artificiais, seria necessário o descumprimento dos procedimentos previstos na Instrução CVM nº 168/1991 (fl. 52), cabe ressaltar que, de acordo com o já mencionado

<sup>3</sup> CRSFN. Processo CVM Nº 09/97, Rel. Conselheiro Felisberto Bonfim Pereira, julgado em 27.06.2008.



**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 5 de 10

entendimento da CVM, negócios realizados de forma artificial sempre interferem no bom funcionamento do mercado, conforme se depreende da seguinte decisão:

*“50. Tais argumentos não procedem, pois havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado. Independentemente do volume ou do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias.*

*51. E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo ‘condições artificiais de demanda, oferta ou preço’ não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado.”<sup>4</sup> (grifei)*

11. Assim, como as operações ora analisadas foram claramente artificiais, pois tinham como único objetivo a transferência de recursos do Sr. [REDACTED] para a Sra. Gercelina, entendo que caracterizaram o ilícito de criação de condições artificiais, uma vez que alteraram o fluxo normal de negociações no mercado, não havendo necessidade de quantificar tal alteração ou verificar o descumprimento dos procedimentos previstos na Instrução CVM nº 168/1991.

12. De qualquer forma, cabe salientar que, no caso presente, o Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM comprovou que as operações comandadas pela Sra. Silmara efetivamente causaram alteração no preço do ativo negociado (fls. 20/21), o que não apenas confirma a configuração do ilícito de

<sup>4</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/2004, Rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes, julgado em 11.05.2010.



**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 6 de 10

criação de condições artificiais, como torna ainda mais grave a conduta adotada pela Sra. Silmara.

13. Aliás, não fazem sentido as alegações da Defesa de que não teria ficado comprovada a atuação culposa da Sra. Silmara ou de que a Acusação não teria pormenorizado a sua conduta tida como irregular. Com efeito, como a própria Defendente confessou que realizou as operações em tela para transferir recursos do Sr. J. [REDACTED] para sua mãe, fica evidente que ela atuou de forma dolosa para a caracterização do ilícito previsto no item II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/1979.

14. Por fim, vale mencionar, em relação à alegação da Defendente de que a BSM teria desconsiderado a conduta dos demais envolvidos nas operações aqui discutidas (fl. 49), que o presente Processo foi instaurado para apurar exclusivamente a responsabilidade da Sra. Silmara na execução dos *day-trades* em análise, independente da participação, qualquer que seja, dos demais envolvidos nesses fatos. Ou seja, o presente voto analisou exclusivamente a conduta da Sra. Silmara, a qual, pelas razões anteriormente expostas, não tem sua irregularidade afastada por qualquer eventual atuação de terceiros relacionados aos fatos.

15. Diante do exposto, considero que a Sra. Silmara, ao determinar a realização das operações referidas no Termo de Acusação, violou o disposto na Instrução CVM nº 8/1979, incisos I e II, alínea “a”, combinado com o item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

## **1.2. Das acusações relacionadas ao Regulamento de Operações do Segmento Bovespa**

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 7 de 10

16. A Sra. Silmara também foi acusada de descumprir as regras de conduta a que estava adstrita por força dos itens 5.10.2<sup>5</sup> e 5.10.3, alínea “a”<sup>6</sup>, combinado com o item 22.5.27, todos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

17. De acordo com as referidas normas, a Sra. Silmara deveria (i) empregar o cuidado e a seriedade que toda pessoa proba emprega na administração de seus negócios<sup>8</sup>; (ii) abster-se da utilização de oportunidades comerciais que tivesse em razão de sua função para obter benefícios próprios ou a outrem<sup>9</sup>; e (iii) manter absoluto decoro pessoal e elevados padrões de ética<sup>10</sup>.

18. Considerando que a Sra. Silmara executou operações artificiais, cujo único objetivo era a transferência de recursos do Sr. [REDACTED] para a Sra. [REDACTED] conclui-se que ela não empregou o cuidado e a diligência que dela se esperava no exercício de suas atividades na Nova Futura.

19. Afinal, entendo ser impossível que alguém que tenha comprovadamente violado os itens I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/1979 atue, concomitantemente à infração, em respeito aos deveres de cuidado e diligência que lhe são imputados no Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

20. Assim, por mais evidente que seja o descumprimento do dever de cuidado no presente caso, entendo que não deve ser aplicada uma pena específica por violação

<sup>5</sup> “5.10.2 O Operador deve empregar, no exercício de suas funções, a seriedade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, servindo com lealdade a Sociedade Corretora a que estiver vinculado.”

<sup>6</sup> Item 22.5.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

<sup>7</sup> “22.5.2 Os administradores, diretores, empregados, prepostos, representantes e Operadores das Sociedades Corretoras devem manter absoluto decoro pessoal, observando, permanentemente, os padrões de ética e conduta compatíveis com a função desempenhada.”

<sup>8</sup> Item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

<sup>9</sup> Item 5.10.3, “a”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

<sup>10</sup> Item 22.5.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.



**BM&FBOVESPA**  
**SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 8 de 10

ao item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, pois a infração ao referido dever está abrangido no tipo de “criação de condições artificiais”.

21. Caso fossem aplicadas duas penas separadas por violação à Instrução CVM nº 8/1979 e ao item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, uma mesma conduta, qual seja, a de realizar operações artificiais, estaria sendo punida duas vezes.

22. Por outro lado, entendo que a acusação de infração ao item 5.10.3, “a”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa ficou caracterizada, pois, conforme alegado pela Acusada em sua defesa, os day-trades tinham como objetivo sua “auto remuneração” pelos serviços que prestava ao Sr. [REDACTED]

*“Conforme restou confessado, [REDACTED] designou, a Acusada, sua funcionária, a realizar operações no mercado de ações, dentro dos limites estabelecidos por ele, cujos ativos seriam de sua livre escolha, com os quais eram realizadas as operações de administração de recursos. (...)*

*Ou seja, incumbindo a Acusada de gerir os recursos com a realização de operações de compra e venda de ações, poderia não só obter um ganho adicional, como, também, cumprir com o avençado (perspectiva de ganhos) promovendo a **auto remuneração**, pois, disso, dependeria o seu próprio ganho.”* (grifo no original)

23. Logo, tendo afirmado que a sua conduta era pautada pela “auto remuneração”, verifica-se que a Sra. Silmara utilizou as oportunidades que estavam ao seu alcance – poder de comando da carteira do Sr. [REDACTED] – para obter benefício, diretamente, para sua mãe, Sra. [REDACTED], e, indiretamente, para si.



**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 9 de 10

24. A propósito, não procede a afirmação da Defendente de que, para se imputar violação ao Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, “*teria que se ter por verdadeiro todas as declarações prestadas pela Futura ou pelo patrão da Acusada*” (fl. 48), pois o simples fato de a Sra. Silmara ter confessadamente se aproveitado da sua condição de única transmissora de ordens em nome do Sr. [REDACTED] para executar *day-trades* com lucros pré-determinados para sua mãe e com o objetivo de promover a sua “auto remuneração”, já é suficiente para caracterizar a violação ao referido Regulamento.

25. Portanto, entendo demonstrada a infração, por parte da Defendente, ao item 5.10.3, alínea “a”, combinado com o item 23.5.2, ambos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, devendo a acusação de violação ao item 5.10.2 do mesmo Regulamento ser “absorvida” pela acusação de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

### 1.3. Da Conclusão

26. Diante de todo o exposto, e com fundamento nos artigos 30 e 31 do Estatuto Social da BSM, voto:

- (i) em relação à acusação de infração aos itens I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/1979, combinado com o item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter realizado operações com finalidade de transferir recursos de uma parte a outra, favorecendo sua mãe e agravada pelo fato de tais operações terem comprovadamente alterado o preço do ativo negociado, **pela condenação da Defendente à pena de multa pecuniária de R\$ 45.000,00 (quarenta e cinco mil reais);**

**BSM**



**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 15/2013  
Defendente: Silmara Aparecida Leão  
Julgamento Turma – Voto do Conselheiro Relator – Fls. 10 de 10

- (ii) em relação à acusação de infração ao item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, pelo fato de o desrespeito aos deveres de cuidado e diligência no exercício de suas funções estar implicitamente incluído no tipo de “criação de condições artificiais”, **pela absorção desta acusação à de violação à Instrução CVM nº 8/1979; e**
- (iii) em relação à acusação de infração ao item 5.10.3, alínea “a”, combinado com o item 23.5.2, ambos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter utilizado as oportunidades que estavam ao seu alcance em razão do exercício de sua função para obter benefícios para sua mãe, **pela condenação da Defendente à pena de advertência.**

É o meu voto.

São Paulo, 19 de março de 2015.

Marcus de Freitas Henriques  
Conselheiro-Relator