

Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS – BSM

PROCESSO ADMINISTRATIVO Nº 15/2013

Defendente: **Silmara Aparecida Leão**

1. RELATÓRIO

1.1. FATOS

1. O presente processo administrativo foi instaurado para apurar a responsabilidade de Silmara Aparecida Leão (“Silmara”), pela ocorrência de irregularidades identificadas no Parecer da Gerência de Acompanhamento de Mercado nº 51B/2009 (“Parecer GAM”).

2. No período entre 30/1/2009 e 29/6/2009, Silmara Aparecida Leão (“Silmara” ou “Defendente”), funcionária da Nova Futura DTVM Ltda. (“Nova Futura”), com acesso ao sistema de roteamento de ordens da Coinvalores CCVM Ltda. (“Corretora Coinvalores”) por intermédio da sessão 312 (Conexão Varejo do Sistema de Negociação da Bovespa), executou 43 (quarenta e três) *day-trades*, em 43 (quarenta e três) pregões, envolvendo os ativos “TOTS3”, “OGXP3”, “MPXE3” e “HAGA4”, em nome de [REDACTED] ([REDACTED]), então Diretor Superintendente da Nova Futura.

3. Referidos *day-trades* apresentaram como contraparte a Sra. [REDACTED] ([REDACTED]), mãe de Silmara e cliente da Intra S.A. CCV, atual Citigroup GMB CCTVM S.A (“Corretora Intra”). Em razão dessas operações, [REDACTED] obteve lucro bruto total de R\$30.193,40 (trinta mil, cento e noventa e três reais e quarenta centavos) em detrimento de [REDACTED] que obteve idêntico prejuízo (fls. 1 a 8).

h



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

4. Segundo a Acusação, a execução desses *day-trades* por Silmara ocorria da seguinte forma:

(i) Silmara transmitia ordens de venda ou compra de ações em nome de sua mãe [REDACTED] à Corretora Intra, com alteração no preço do ativo, conforme demonstram os diálogos via mensageria eletrônica (fls. 25/31);

(ii) simultaneamente, Silmara registrava ofertas da operação inversa para a Nova Futura por conta e ordem de [REDACTED], por intermédio da sessão repassador de ordens da Corretora Coinvalores, de forma a resultar em lucros para sua mãe em detrimento de [REDACTED].

1.2. Da Acusação

5. Diante dos fatos relatados acima, o Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução nº 461/2007 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), determinou, em 3/9/2013 (fl. 08), a instauração do presente Processo Administrativo Disciplinar em face de Silmara, devidamente qualificada no Termo de Acusação, em razão de indícios de infração aos seguintes dispositivos:

(i) incisos I e II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 8/79¹ combinado com o item 5.10.3, alínea “e”², do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, na medida em que teria sido a responsável pela execução de 43 (quarenta e três) *day-trades* envolvendo os ativos “TOTS3”, “OGXP3”, “MPXE3” e “HAGA4”,

I 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:

a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

2 “5.10.3 É vedado ao Operador de Pregão: (...)

e) executar ordem ou realizar qualquer negócio que contribua, direta ou indiretamente, para: a criação de condições artificiais de demanda, oferta e ou preço; manipulação de preço; a realização de operações fraudulentas e à prática não equitativa;



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

realizados no período de 30/1/2009 a 29/6/2009, em nome de [REDACTED] e com a participação de sua mãe, [REDACTED], na contraparte, que teriam configurado a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários. Tais negócios teriam criado cenário artificial, com alteração no preço e na quantidade negociada do ativo, dando a falsa impressão ao mercado de que eram autênticos, quando, na verdade, consistiriam em simulação para gerar, de forma pré-determinada, ganhos para sua mãe em detrimento de [REDACTED]

(ii) item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa³, na medida em que teria deixado de cumprir com seus deveres de probidade, cuidado, diligência no exercício de suas funções na Nova Futura, ao executar supostamente de forma intencional, no período de 30/1/2009 a 29/6/2009, negócios que teriam configurado a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preços de valores mobiliários;

(iii) item 5.10.3, “a”⁴, combinado com o item 23.5.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa⁵, na medida em que teria usado, em benefício de sua mãe, [REDACTED], parâmetro operacional que lhe fora fornecido pela Nova Futura para realização de operações por conta e ordem de [REDACTED] então Diretor Superintendente da instituição, na execução *day-trades*, que teriam resultado, sistematicamente, em lucro para sua mãe e idêntico prejuízo para [REDACTED]

1.3. Defesa

6. Silmara foi intimada da instauração do presente Processo Administrativo em 9/10/2013.

7. Em 23/10/2013, Silmara pleiteou dilação de prazo para a apresentação de defesa, o que foi deferido pela BSM em 25/10/2013, fixando-se, como data final, o dia 9/12/2013.

³ 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.

⁴ “5.10.3 É vedado ao Operador de Pregão: (...)

a) usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a Sociedade Corretora ou seus clientes, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de sua função;

⁵ “23.5.2 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”.



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

8. Em 5/12/2013 foi recebida a defesa de Silmara, com os seguintes argumentos:
- (i) a atuação de Silmara era pautada pelas determinações de seu empregador [REDACTED] (fls.49);
 - (ii) a Acusação teria desconsiderado a conduta dos demais envolvidos, “verdadeiramente únicos responsáveis” (fl. 49)
 - (iii) das 2.359 operações executadas pela Defendente em nome de [REDACTED] apenas 4,1% teriam sido objeto do Termo de Acusação (fls.50);
 - (iv) a Defendente prestava contas diariamente a [REDACTED] sobre as operações realizadas, sendo que seu empregador jamais as contestou (fls.50);
 - (v) o Termo de Acusação não narrou qualquer conduta da 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 Corretora e de [REDACTED] (fl. 50);
 - (vi) a demissão da Defendente teria se dado por aconselhamento do departamento jurídico e não por convicção ou interesse de [REDACTED] (fls.51);
 - (vii) não haveria prova de que as operações foram realizadas com a criação de condições artificiais de demanda ou mesmo pela existência de práticas não equitativas (fls.51);
 - (viii) as ordens que suportaram os negócios objeto deste processo administrativo teriam sido inseridas no sistema de negociação da bolsa e poderiam sofrer a interferência de qualquer participante (fls. 51);
 - (ix) não restaria demonstrada nos autos a participação culposa da Defendente (fl. 52)
 - (x) para que houvesse a criação de condições artificiais, os percentuais de negociação deveriam ter ofendido o disposto na Instrução CVM 168 (fl. 52);
 - (xi) a Acusação não teria pormenorizado os fatos sobre os quais a Defendente é acusada (fl. 52);
 - (xii) a Defendente, hipossuficiente, teria se submetido às ordens de seu empregador (fls. 53);



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

(xiii) pela ausência de manifestação nos autos por parte de [REDACTED] e de provas de que [REDACTED] estaria em situação de desequilíbrio, não caberia a acusação de práticas não equitativas (fl. 53);

(xiv) por fim, requereu que os demais envolvidos fossem responsabilizados pelos fatos ocorridos e que lhe fosse concedida a oportunidade de celebrar Termo de Compromisso nos moldes do regulamento pertinente (fls. 54).

1.4. Termo de Compromisso

9. A Defendente manifestou interesse em celebrar Termo de Compromisso, porém, não formalizou proposta, de acordo com o disposto no artigo 58 e seguintes do Regulamento Processual da BSM.

2. PARECER

10. O escopo do presente Processo Administrativo é apurar a responsabilidade de Silmara, na qualidade de executora das operações objeto da Acusação, que teriam configurado a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários.

2.1. Da Criação de Condições Artificiais de Demanda, Oferta e Preço de Valores Mobiliários

11. A Acusação demonstrou que Silmara executou em nome de [REDACTED], 43 (quarenta e três) *day-trades*, em 43 (quarenta e três) pregões, tendo na contraparte de todas as operações sua mãe [REDACTED] por meio dos quais conferiu vantagem patrimonial indevida a esta no valor bruto de R\$ 30.193,40 (trinta mil, cento e noventa e três reais e quarenta centavos), em detrimento de [REDACTED]

12. Conforme exposto na Acusação (fls. 1/8) e com suporte em prova documental trazida aos autos (fls. 9/38), Silmara registrava ofertas em nome de [REDACTED], por intermédio



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

de conexão automatizada e, simultaneamente, transmitia ao operador da Corretora Intra, identificado como [REDACTED], ordens de operações em nome de sua mãe [REDACTED]

13. Como exemplo do *modus operandi*, vale conferir as operações executadas por Silmara no pregão de 25/5/2009 (fl. 20):

(i) Primeiro passo: Às 11h10m39s, Silmara ordenou a compra de 300 ações do ativo TOTS3, ao preço de R\$ 64,41, em nome de [REDACTED], na Corretora Intra. Naquele instante, esse preço representava valor 3% inferior ao da última operação realizada com o ativo;

(ii) Segundo passo: Às 11h10m42s, ou seja, três segundos após o registro da ordem de compra de [REDACTED], Silmara inseriu ordem de venda de 300 ações do ativo TOTS3 para [REDACTED], por meio da sessão de repassador da Corretora Coinvalores;

(iii) Terceiro passo: Às 11h49m04s, Silmara ordenou a venda de 300 ações do ativo TOTS3 por [REDACTED], na Corretora Intra, ao preço de R\$ 65,99, que equivalia a preço 1,37% superior ao preço da última operação realizada com aquele ativo;

(iv) Quarto passo: Às 11h49m10s, ou seja, seis segundos após o registro da ordem de compra de [REDACTED], Silmara inseriu ordem de compra do lote de 300 ações acima referido, ao preço de R\$ 65,99, para [REDACTED]

14. O mesmo *modus operandi* foi identificado nas outras operações *day-trades* objeto da Acusação.

15. Com efeito, verifica-se que a Defendente se aproveitou de três circunstâncias para que pudesse realizar operações casadas entre [REDACTED] e [REDACTED], de forma a gerar lucro para a conta de [REDACTED] (sua mãe) na Corretora Intra e correspondente prejuízo para [REDACTED].

(i) Silmara se aproveitou da condição de única transmissora de ordens para a carteira de [REDACTED] e de [REDACTED] e, portanto, do poder de comando que detinha sobre as operações e suas condições (preço e quantidade do ativo negociado);

BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

(ii) Silmara se valeu de 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;

(iii) Silmara tinha 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.

16. Assim, a despeito da alegação da Defendente de que “as ordens eram inseridas no sistema de negociação disponibilizado pela bolsa, e que sujeitava o fechamento por qualquer outro participante” (fl. 51), seu *modus operandi* indica exatamente o contrário.

17. O poder de comando nas duas pontas do negócio [REDACTED] e [REDACTED] estava centralizado em Silmara, os ativos negociados eram de baixa liquidez e as operações foram executadas de forma a mitigar a interferência de outros participantes do mercado nas operações.

18. Nesse contexto, verifica-se que o casamento das operações não é fruto do acaso, Silmara teve participação direta na sua concretização e, principalmente, no seu resultado, que acabou por beneficiar sua mãe, [REDACTED], em detrimento da contraparte.

19. Condutas como a de Silmara são vedadas, porquanto ferem a integridade do mercado de bolsa, cujo funcionamento pressupõe que os preços sejam decorrentes de ofertas de compra e venda inseridas no sistema de negociação e não de operações previamente arranjadas com direcionamento dos lucros a uma das partes.

20. Nos termos da Instrução CVM nº 8/79, condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários são aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

21. Dessa forma, o tipo decorre da realização de negócios artificiais ou simulados que forjam uma compra ou uma venda, dando a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são autênticos, quando, na verdade, têm finalidade diversa.

22. Conforme já decidido pela CVM, “é na dissimulação⁶ da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda, quando, na realidade, nada se queria comprar ou vender. Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos⁷”.

23. Destaque-se que a própria Deliberação nº 14/83 da CVM já define as operações efetuadas com a finalidade de gerar lucros ou prejuízos, com coincidência de intermediários, comitente, preço, horário ou quantidade, como criação de condições artificiais de demanda⁸.

24. Assim, considerando que as operações ora analisadas foram claramente artificiais, pois tinham como único objetivo a transferência de recursos da carteira de [REDACTED] para a mãe de Silmara, entendemos caracterizado o ilícito de criação de condições artificiais.

⁶ Segundo o dicionário jurídico, dissimular é “ocultar, disfarçar, encobrir. Afetar com artifício (...)” (<http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/index.php?lingua=portugues-portugues&...>)

⁷ Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/5015. Rel. Norma Jonssen Parente. Data do Julgado: 11/12/2003.

⁸ I - Declarar que as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares. II - Ressaltar aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b") da LEI Nº 6.385, de 07.12.76.



25. Nesse sentido, descabe a alegação da Defendente de que para caracterizar a criação de condições artificiais seria necessário o descumprimento dos procedimentos previstos na Instrução CVM nº 168 (fl. 52).

26. Destacamos que, para a configuração dessa prática abusiva, não é necessário comprovar que as operações tenham acarretado mudança no volume negociado ou na cotação do ativo, bastando que as operações possuam características que as diferenciam das negociações normais de mercado, como as identificadas no caso concreto em que se buscava ganho para uma das partes, conforme se depreende do trecho de decisão do Colegiado da CVM abaixo transcrito:

“(…) 6. Isto porque as operações foram realizadas em bolsa com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo previamente determinado, com objetivos diversos, portanto, daqueles a que se destina o mercado de índices, importando, por conseguinte, na modificação do fluxo normal de ordens de compra ou venda de contratos futuros do Ibovespa. Pouco importa se o índice negociado possuía alta liquidez e dele participaram grandes investidores institucionais e instituições financeiras. A verdade é que por representar o uso indevido da BM&F, as operações questionadas jamais deveriam ter sido nela cursadas.

7. Na definição da Instrução CVM nº 8/79, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários decorre de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa, provoquem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

8. Mas, o que é criar condições artificiais de mercado senão promover negócios que dão a falsa impressão de que são reais, verdadeiros e autênticos e que na verdade se prestam para outra finalidade. É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado. A artificialidade, no caso, estava presente em cada negócio que forjava uma compra e venda de contrato de índice, quando na realidade se tratava de uma operação para gerar lucro ou prejuízo para determinados comitentes.

9. De acordo com a Deliberação CVM Nº 14/83, basta que as operações possuam características que as diferenciam das negociações regulares, como as identificadas no presente caso em que se buscava um determinado resultado para seus participantes, para que provoquem alterações indevidas

Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços e sejam consideradas artificiais.

10. Note-se que o uso indevido do mercado para realizar operações, como as relatadas no presente caso, afetam a higidez e confiabilidade do próprio mercado, cuja legislação ao vedar tais práticas quer justamente preservá-lo.

11. A Instrução CVM nº 08/79 não menciona, nem o poderia, a quantidade de operações necessárias à alteração do fluxo de ordens, servindo, quando muito, tal informação, unicamente para a dosimetria da pena”.

(Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/00, Diretora Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 18.08.2005)

27. Além disso, conforme já decidido pelo colegiado da CVM, “havendo artificialidade das operações, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado”:

“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.**” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013, Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro Novaes, julgado em 25.02.2014) (sem grifos no original)

“49. Em defesa, os acusados alegaram que as operações realizadas, no mercado de opções flexíveis de dólar, não se enquadram na hipótese da alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, sob o argumento de que as operações realizadas não provocaram alteração no fluxo de ordens do mercado, notadamente por terem sido realizadas no mercado de balcão, em que não há apregoação. A fim de reforçar essa alegação, alguns acusados afirmaram que foram realizados poucos negócios, em volume inexpressivo, quando comparado ao total movimentado pelo mercado, em negociações com dólar, no período.

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" (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/04, Diretor Relator Aleksandro Broedel Lopes, julgado em 09.11.2010) (sem grifos no original).

28. Desse modo, Silmara, ao executar, ao longo de aproximadamente 5 (cinco) meses, *day-trades* em nome de J. [REDACTED] Diretor da sociedade corretora a que estava vinculada, tendo sua mãe [REDACTED] na contraparte de todas as operações, com registro de lucro para esta e idêntico prejuízo para J. [REDACTED], criou condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários.

29. Nesse sentido é o entendimento da CVM:

(...) Vê-se, desse modo, que o tipo "*condições artificiais de demanda*" inclui toda operação adrede preparada, seja para dar lucro, seja para dar prejuízo, porque essas operações não refletem as forças de mercado, e podem inclusive induzir o mercado a erro acerca dos valores envolvidos. Assim, operações dessa natureza, realizadas para configurar um ganho ou perda planejadas caracterizam o dolo inerente ao tipo estabelecido na alínea "a" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79.

(...)

Na esfera de competência da CVM, o tipo em questão não reclama, para sua caracterização, a superveniência de prejuízo, elemento este que não o integra, e, para que se chegue a uma tal conclusão, basta a simples leitura do mesmo, na Instrução CVM nº 08/79. Tal ilícito é de natureza formal, e independe da caracterização do prejuízo, que até poderá se verificar, mas que diz respeito à competência de outros órgãos federais.

(...)"⁹.

⁹ Inquérito Administrativo CVM nº 20/99, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 18.04.2002.

30. Com efeito, Silmara registrou ofertas em nome de [REDACTED] e, simultaneamente, transmitiu ordens em nome de [REDACTED] para a Corretora Intra, com variação no preço do ativo negociado, agindo de maneira intencional, com o intuito de beneficiar sua mãe [REDACTED] em desfavor de [REDACTED]

31. A Defendente, inclusive, afirma em sua Defesa que [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” (fl. 48). Portanto, Silmara, em sua própria defesa, sinaliza que executava os *day-trades* com o intuito de remunerar a si pelo trabalho despendido com a carteira de investimentos de [REDACTED]

32. No entanto, não há provas no presente processo de que [REDACTED] tenha determinado a transferência de recursos de sua conta para a mãe da Defendente, o que também não legitimaria as operações.

33. E ainda que se considerasse que Silmara “estava todo o tempo submetida às ordens de seu empregador/patrão e de cuja sobrevivência dependia o cumprimento dos interesses dele e da Futura” (fls. 53), essa circunstância não a eximiria de responsabilidade por ter utilizado o mercado de valores mobiliários para executar operações com finalidade imprópria, de beneficiar sua mãe nas operações redigidas em nome de seu empregador.

34. Aliás, essa tese de temor reverencial além de não isentar Silmara de responsabilidade pela ocorrência das irregularidades apontadas pela Acusação, tampouco, pode ser utilizada como causa de redução de eventual penalidade aplicada. Neste sentido, já decidiu o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, em voto proferido pelo então Conselheiro-Relator Felisberto Bonfim Pereira, em 27/6/2008, conforme Acórdão 8388/2008 tirado do Processo CVM 09/97:

“(…)



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

Lanço, no entanto, para melhor observar, uma última vista sobre a decisão da CVM quanto à participação do vice-presidente e responsável pela Controladoria do Nacional à época da fraude, Sr. Clarimundo José de Sant'Anna, que reconhece terem sido cometidas as irregularidades, e que a criação das 'Contas 917' foi uma determinação do Sr. Arnaldo de Oliveira e não competia a ele, Sr. Clarimundo, questionar as determinações do Superintendente, a quem era subordinado'.

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" 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.

(...)". (sem grifos no original).

35. Além disso, quanto aos demais argumentos de defesa, cabe esclarecer que não é objeto do presente processo administrativo o uso de práticas não equitativas, razão pela qual deixamos de nos manifestar sobre as alegações da Defendente a esse respeito (fl. 53).

36. Por fim, saliente-se que a BSM não desconsiderou a conduta dos demais envolvidos nas operações aqui discutidas (fl. 49). Todavia, o presente processo foi instaurado para apurar exclusivamente a responsabilidade de Silmara na execução dos referidos *day-trades*, independente da participação, qualquer que seja, dos demais envolvidos nesses fatos.

37. Diante do exposto, considera-se que os *day-trades* na forma como executados por Silmara se caracterizam como violação à Instrução CVM 8/79, incisos I e II, alínea "a", combinado com o item 5.10.3, alínea "e", do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

2.2. Da violação ao dever conduta a que estava adstrita

38. Silmara também foi acusada por descumprimento das regras de conduta a que estava adstrita por força dos itens 5.10.2¹⁰ e 5.10.3, alínea “a”¹¹, combinado com o item 23.5.2¹², todos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

39. De acordo com referidas normas, Silmara deveria (i) manter absoluto decoro pessoal e elevados padrões de ética¹³, (ii) empregar o cuidado e a seriedade que todo homem probo emprega na administração de seus negócios¹⁴, (iii) sendo-lhe vedada a utilização de oportunidades comerciais que tivesse em razão de sua função para obter benefícios próprios ou a outrem¹⁵.

40. Considerando os atos por ela praticados, resta demonstrado que Silmara desrespeitou as regras, os procedimentos e as restrições aplicáveis às suas atividades.

41. Com efeito, a conduta tomada por Silmara se caracterizou por negócios cujo intuito era obter benefícios financeiros para a carteira de [REDACTED]⁶. Nesse sentido, contrariando o disposto na norma¹⁷, Silmara deixou de empregar o cuidado e a diligência que dela se esperava ao executar os *day-trades* em nome de [REDACTED] com o propósito de atribuir os prejuízos para este.

¹⁰ 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.

¹¹ 5.10.3 É vedado ao Operador de Pregão:

a) usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a Sociedade Corretora ou seus clientes, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de sua função;

¹² 23.5.2 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.

¹³ Item 23.5.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

¹⁴ Item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

¹⁵ Item 5.10.3, “a”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

¹⁶ Apesar de Gercelina ser beneficiária dos *day-trades*, Silmara afirma que essa estratégia fazia parte da auto remuneração pela gestão dos recursos de [REDACTED] (fl. 48), como será tratado adiante.

¹⁷ Item 5.10.2 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

42. Dessa forma, Silmara extrapolou os limites da confiança depositada por [REDACTED], extrapolou os limites operacionais fornecidos para que atuasse por sua conta e ordem [REDACTED], ao executar operações reconhecidamente artificiais, haja vista que o intuito daquelas negociações resumia-se a transferir recursos de [REDACTED] à [REDACTED]. Nesse sentido, Silmara não manteve decoro e elevados padrões de ética no exercício de suas atividades na Nova Futura.

43. Em sua defesa, Silmara afirma que os *day-trades*, na forma como executados, tinham como objetivo sua “auto remuneração” pela administração dos recursos de [REDACTED] fato esse que corrobora a artificialidade das operações cursadas em bolsa, eis que todas as operações devem se submeter à livre negociação e formação de preço pelo mercado de valores mobiliários, senão vejamos:

“Todavia, tendo-se em vista o compromisso assumido por [REDACTED], quando da contratação da Acusada, este, valendo-se da sua posição de patrão, a incumbiu, mesmo que contrário a Norma, posto que regularmente inabilitada para isso, a exercer a função de **administradora de recursos**.
(...)

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.” (grifos no original)



Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão

44. Assim, tendo afirmado que a sua conduta era pautada pela “auto remuneração”, verifica-se que Silmara utilizou as oportunidades que estavam ao seu alcance (poder de comando da carteira de [REDACTED] para obter benefício para sua mãe [REDACTED], de sorte que sua conduta se configurou incompatível com a função por ela desempenhada.

45. Por sua vez, Silmara alega que para se imputar violação do 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).

46. No entanto, o fato de Silmara ter se aproveitado da sua condição de única transmissora de ordens tanto de [REDACTED] quanto de [REDACTED], para executar *day-trades* com lucros pré-determinados para uma das partes, já é suficiente para caracterizar a falha no seu dever de conduta.

47. Pelo exposto, entendemos demonstrada a violação, por parte de Silmara, dos itens 5.10.2 e 5.10.3, alínea “a”, combinado com o item 23.5.2, todos do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

3. CONCLUSÃO

48. Ante o exposto, e considerando as infrações verificadas no caso em tela, sugerimos ao Conselho de Supervisão a aplicação da penalidade a Silmara, conforme disposto no artigo 36, parágrafo segundo, da Instrução CVM 461/2007 e no artigo 30 do Estatuto Social da BSM.

49. Para a dosimetria das penalidades a serem eventualmente impostas, sugerimos que seja considerada a participação direta e intencional da operadora Silmara, e que os ganhos das operações irregulares beneficiaram a mãe da Defendente, assim como os artigos 29 do Regulamento Processual da BSM, segundo o qual o julgamento de processos administrativos deve levar em conta, além dos efeitos imediatos da decisão, outros efeitos como o aspecto

BSM



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



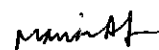
Parecer Jurídico – Processo Administrativo nº 15/2013 – Silmara Aparecida Leão


educacional e a credibilidade do mercado, dado que, condutas como as praticadas por Silmara afetaram diretamente a confiança e integridade do mercado de valores mobiliários.

50. Submetemos nosso parecer à consideração superior.

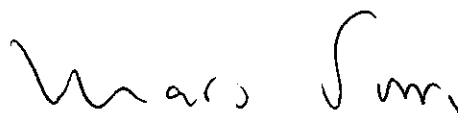
São Paulo, 23 de outubro de 2014.


Juliana Mendes Marques
Advogada


Mariana Fonseca
Gerente Jurídica


Luiz Felipe Amaral Calabro
Superintendente Jurídico

De acordo com o Parecer Jurídico. Encaminhe-se o parecer às partes, nos termos do parágrafo primeiro do artigo 24 do Regulamento Processual da BSM e, posteriormente, ao Conselho de Supervisão.


Marcos José Rodrigues Torres
Diretor de Autorregulação