BSM
BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS

Fls. 237
48/13
BSM - SJUR

Gerência Jurídica
Fls. 237
48/13
BSM

PARECER DA GERÊNCIA JURÍDICA

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS – BSM

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 48/2013

Defendentes: Dibran DTVM Ltda., Carlos Luiz Zapparoli, Luiz Carlos Zapparoli, Paulo Cezar Zapparoli, Daniel Lucas Matsumara, Leonardo Agarthino Rodrigues, Rafael Saraiva Sayão, Thiago Ushicawa Fukushima, Alison Carlos Calvo Correia, Vanderlei Aicardi Junior, Wilson Meireles Neto e Marcelo Padovani.

1. RELATÓRIO

1.1. Fatos

1. No período de 2/1/2008 a 31/12/2008, 15 (quinze) pessoas vinculadas à Dibran DTVM S.A. ("Corretora") foram beneficiadas em *day-trades* em detrimento de clientes e da carteira de investimentos da própria Corretora e de outros clientes (fl. 3).

2. Os *day-trades* em questão eram realizados no Segmento BM&F com contratos futuros de índice Bovespa (IND), de taxa de câmbio de reais por dólar comercial (DOL), bem como seus minicontratos (WIN e WDL) (fl. 6).

3. No período referido, os operadores da Corretora inseriram ofertas no Segmento BM&F sem a especificação do comitente final. Após conhecidos os resultados dos *day-trades*, as ofertas eram especificadas, e os melhores preços eram atribuídos a Carlos Luiz Zapparoli (Diretor), Luiz Carlos Zapparoli, Paulo Cezar Zapparoli, Fabiana Zapparoli (filha do Diretor), Alison Carlos Calvo Correia, Wilson Meireles Neto, Daniel Lucas Matsumara, Vanderlei Aicardi Junior, Leonardo Agarthino Rodrigues, Rafael Saraiva Sayão, Thiago Ushicawa Fukushima, Gelson Luiz Correa

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

Silva, Marcio Luiz de Souza, Marcelo Padovani e Marcos Felipe Lucas Yasumoto em detrimento da carteira de investimentos da Corretora (fl. 7).

4. A inserção das ofertas no Segmento BM&F foi feita pelos operadores Luiz Carlos Zapparoli, Paulo Cezar Zapparoli, Daniel Lucas Matsumara, Leonardo Agarthino Rodrigues, Rafael Saraiva Sayão, Thiago Ushicawa Fukushima, Alison Carlos Calvo Correia, Vanderlei Aicardi Junior, Wilson Meireles Neto e Marcelo Padovani ("Operadores") (fl. 5).

5. Em decorrência da conduta acima descrita, os favorecidos obtiveram um índice de acerto entre 90 e 100% nos *day-trades*, exceto por Wilson Meireles Neto, Daniel Lucas Matsumara e Rafael Saraiva Sayão, que acertaram 87,7, 81,8 e 66,7%, respectivamente (fl. 8).

6. Tal índice de acerto levou as pessoas vinculadas ao Diretor Carlos Luiz Zapparoli a obterem um lucro de aproximadamente R$ 8 milhões, conforme se observa da tabela abaixo (fl. 6):

Nome	Contratos Day-trade (A)	Contratos Dibran na Contraparte (B)	(B/A)	Day-trades	Acerto (%)	Resultado Financeiro Day-trades (R$)
CARLOS LUIZ ZAPPAROLI	41.064	10.461	25,5%	363	89,5%	5.074.885,03
PAULO CEZAR ZAPPAROLI	12.892	397	3,1%	149	91,9%	1.794.304,52
DIBRAN DTVM	1.959.070	-	0,0%	493	58,8%	1.559.879,62
LUIZ CARLOS ZAPPAROLI	7.272	224	3,1%	146	96,6%	973.980,06
FABIANA ZAPPAROLI	674	-	0,0%	16	100,0%	210.925,00
Total Geral	**2.020.972**	**11.082**		**1167**		**9.613.974,23**

7. O índice de acerto atípico, também levou as demais pessoas vinculadas à Corretora a obterem um lucro de aproximadamente R$ 3 milhões, conforme se verifica da tabela abaixo (fl. 7):

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

Nome	Contratos Day-trade (A)	Contratos Dibran na Contraparte (B)	(B/A)	Day-trades	Acerto (%)	Resultado Financeiro Day-trades (R$)
ALISON CARLOS CALVO CORREIA	2.344	36	1,5%	79	96,2%	992.805,00
WILSON MEIRELES NETO	2.460	15	0,6%	76	97,4%	989.295,01
DANIEL LUCAS MATSUMURA	2.134	30	1,4%	65	90,8%	731.425,00
VANDERLEI AICARDI JUNIOR	454	9	1,9%	32	93,8%	136.439,99
LEONARDO AGARTHINO RODRIGUES	158	-	0,0%	15	93,3%	58.750,00
RAFAEL SARAIVA SAYAO	136	1	0,7%	13	100,0%	44.610,00
THIAGO USHICAWA FUKUSHIMA	112	-	0,0%	14	100,0%	39.030,00
GELSON LUIZ CORREA SILVA	82	1	1,2%	10	100,0%	20.015,00
MARCIO LUIZ DE SOUZA	68	-	0,0%	10	100,0%	19.725,00
MARCELO PADOVANI	40	-	0,0%	6	100,0%	5.420,00
MARCOS FELIPE LUCAS YASUMOTO	20	-	0,0%	1	100,0%	400,00
Total Geral	**8.008**	**92**		**321**		**3.037.915,00**

8. A BSM, por meio da carta 531/2008-GAM/BSM, de 2/4/2009, cientificou a Corretora acerca da preterição, bem como solicitou esclarecimentos acerca dos favorecidos. Em seguida, a Corretora apresentou informações acerca desses favorecidos (fl. 10).

9. Após a comunicação da BSM acerca da preterição, observou-se redução significativa dos resultados obtidos pelos favorecidos nos anos que seguiram (fl. 10). Ademais, os Operadores Marcos Felipe Lucas Yasumoto, Marcio Luiz de Souza, Alison Carlos Calvo Correia, Wilson Meireles Neto, Leonardo Agarthino Rodrigues, Thiago Ushicawa Fukushima, Daniel Lucas Matsumura, Vanderlei Aicardi Junior e Marcelo Padovani, favorecidos com a preterição, foram desligados da Corretora (fl. 11). Tais fatos fortalecem os indícios de preterição.

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

1.2. Acusação

10. Diante dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infração apurados no Parecer GAM, 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 ("ICVM") nº 461/07 ("ICVM 461/07"), determinou, em 21/10/2013, a instauração do Processo Administrativo nº 48/2013 ("PAD 48/2013"), em face da Corretora Dibran DTVM S.A., Carlos Luiz Zapparoli, Diretor de Relações com o Mercado da Corretora à época dos fatos ("Carlos Luiz"), Luiz Carlos Zapparoli, Paulo Cezar Zapparoli, Daniel Lucas Matsumura, Leonardo Agarthino Rodrigues, Rafael Saraiva Sayão, Thiago Ushicawa Fukushima, Alison Carlos Calvo Correia, Vanderlei Aicardi Junior, Wilson Meireles Neto e Marcelo Padovani.

11. A Corretora, por não identificar que seus operadores estruturaram operações de preterição, responde por infração ao inciso II, alínea "d" da Instrução CVM nº 8/79[1] combinado com os itens 3.6.4[2] e 4.2.2.ix[3] do Regulamento de Operações da BM&F e artigo 2, inciso I da Deliberação 451° do Conselho de Administração da BM&F (fls. 12 a 14).

12. O Diretor Carlos Luiz Zapparoli responde, de acordo com o artigo 3° da ICVM 387/03, pelo cumprimento das regras de condutas estabelecidas pela

---

[1]

[2] 3.6. Práticas e condutas nos Sistemas de Negociação
4. Sem prejuízo do disposto nos itens anteriores, os Intermediários são responsáveis, perante a BM&FBOVESPA e perante quaisquer terceiros, por todos os atos dos Operadores de Pregão, de eletrônico, de Mesa e pelos Auxiliares de Pregão por eles indicados, devendo fiscalizar as suas atividades e exercer todos os controles cabíveis.

[3] 4.2. Regras de conduta e das regras e parâmetros de atuação
2. É obrigatória a observância, pelos Intermediários, das regras de conduta:
(ix) os Intermediários não devem adotar condutas ou utilizar procedimentos que possam vir a, direta ou indiretamente, configurar operações fraudulentas, criação de condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não equitativas, conforme definidas na regulamentação em vigor;

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

BM&FBOVESPA. Nesse sentido, responde pela violação dos artigos 4.2.2.i[4] e 4.2.2.ix do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, por não ter identificado atipicidades nas operações intermediadas pela Corretora, além de ter sido diretamente beneficiado pela prática.

13. Os Operadores, por executarem as operações que se caracterizaram como práticas não equitativas, respondem por infração aos incisos I e II, alínea "d" da ICVM 8/79.

1.3. Termo de Compromisso

14. Todos os Defendentes foram intimados acerca da Acusação (fls. 49/74 e 77/78).

15. Em 14/02/2014, todos os Defendentes manifestaram interesse em celebrar Termo de Compromisso, e apresentaram proposta nos seguintes termos (fls. 79 e 80):

> (i) Corretora: pagamento de R$ 100.000,00 e apresentação de parecer de auditoria independente que comprove a adoção de mecanismos de aperfeiçoamento de seus controles internos;
>
> (ii) Diretor: pagamento de R$ 50.000,00;
>
> (iii) Operadores: pagamento de R$ 5.000,00 por cada um dos Operadores.

[4] (i) os Intermediários deve atuar no melhor interesse dos Comitentes, visando manter a integridade do mercado e fazendo prevalecer elevados padrões éticos de negociação, capacitação e comportamento nas suas relações com a BM&FBOVESPA, com os demais Intermediários e participantes dos mercados por ela administrados e com os Comitentes;

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

1.3.1. Decisão do Conselho de Supervisão

16. Em reunião datada de 20/2/2014, o Conselho de Supervisão decidiu, por maioria, condicionar a celebração de Termo de Compromisso aos seguintes termos:

(i) Corretora: pagamento de R$ 500.000,00, além da apresentação de parecer de auditoria independente que comprove a adoção de mecanismos de aperfeiçoamento dos controles internos da Corretora;

(ii) Diretor: pagamento de R$ 150.000,00; e,

(iii) Operadores: pagamento de R$ 10.000,00 por cada um dos Operadores.

1.3.2. Celebração do Termo de Compromisso

17. Em 11/3/2014, os Defendentes, exceto pelo operador Vanderlei Aicardi, concordaram com a decisão do Conselho de Supervisão e solicitaram o parcelamento do pagamento da obrigação pecuniária do Termo de Compromisso (fl. 182).

18. Em 12/3/2014, os Defendentes, exceto Vanderlei Aicardi, foram informados a respeito da inviabilidade do pagamento parcelado da quantia pecuniária do Termo de Compromisso, visto que não atenderia à deliberação do Conselho de Supervisão (fls. 184/185).

19. Em 14/3/2014, os Defendentes, exceto Vanderlei Aicardi, concordaram com a determinação de pagamento da BSM e informaram que o pagamento em nome de todos eles seria realizado pela Corretora (fl. 187).

20. Em 17/3/2014, os Defendentes, exceto Vanderlei Aicardi, celebraram o Termo de Compromisso (fls. 192/224) e, em 31/3/2014, realizaram o referido pagamento (fls. 190/191).

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

21. Em 8/4/2014 o processo administrativo foi encerrado com relação ao Diretor Carlos Luiz Zapparoli, Luiz Carlos Zapparoli, Paulo Cezar Zapparoli, Daniel Lucas Matsumara, Leonardo Agarthino Rodrigues, Rafael Saraiva Sayão, Thiago Ushicawa Fukushima, Alison Carlos Calvo Correia, Wilson Meireles Neto e Marcelo Padovani (fl. 225). O processo foi suspenso em relação à Dibran DTVM Ltda. até que apresentasse o parecer de auditoria independente atestando a adoção de aperfeiçoamentos nos sistemas de controles internos. O processo prosseguiu em relação a Vanderlei Aicardi.

1.4. Defesa

22. Em 14/4/2014, Vanderlei Aicardi apresentou defesa, alegando, em síntese, que (fl. 228):

> (iv) seria operador empregado da Corretora, portanto, sujeito às ordens do Diretor Carlos Luiz Zapparoli;
>
> (v) as ordens eram registradas sem identificação dos comitentes finais por determinação do Diretor. As ofertas seriam especificadas pelo *back office* da Corretora;
>
> (vi) "[q]*ue eu não tinha acesso a senha do terminal de especificação, uma vez que eu ficava no pregão e as especificações eram feitas nas áreas da corretora*";
>
> (vii) "[o] *procedimento das operações apontadas no processo administrativo trata-se de pagamento de comissões, que eram feitas nos últimos pregões do mês, geralmente nas últimas janelas de especificação*"; e,
>
> (viii) não teria responsabilidade pelas referidas operações, já que era empregado registrado, subordinado e sujeito a ordens, portanto deveria ser absolvido.

LMF/GJUR

2. PARECER

23. A acusação que recai sobre Vanderlei diz respeito à prática não equitativa, realizada por meio da distribuição dos melhores negócios a pessoas vinculadas à Corretora, em detrimento da carteira de investimentos desta e de outros clientes (período de 2/1/2008 a 31/12/2008). De acordo com o apurado pela BSM, após conhecidos os resultados dos *day-trades*, os melhores negócios eram distribuídos aos favorecidos sempre em detrimento da carteira de investimentos da Corretora e de outros clientes (fls. 6/7).

24. Configurado o *modus operandi* da preterição, passa-se à análise da conduta de Vanderlei e de sua defesa.

25. Vanderlei requereu sua absolvição porque não teria realizado a especificação das ordens referentes às operações objeto do presente processo. De acordo com a defesa, Vanderlei trabalharia no pregão, enquanto que as operações eram especificadas no *back-office* da Corretora. Segundo consta de suas alegações, Vanderlei nem sequer teria a senha do terminal de especificação (fl. 228).

26. Essa alegação em nada altera a responsabilidade de Vanderlei pela preterição descrita no Termo de Acusação.

27. Com efeito, Vanderlei não responde sozinho pela acusação, mas sim por ter contribuído para a realização de uma estratégia de preterição da carteira própria da Corretora, conjuntamente com os outros Defendentes, conforme o Defendente reconhece em defesa ao declarar que "*o procedimento das operações apontadas no processo administrativo trata-se de pagamento de comissões, que eram feitas nos últimos pregões do mês, geralmente nas últimas janelas de especificação*" (fls. 228).

28. Para tanto, era necessária uma atuação conjunta da mesa de operações com o *back office* da Corretora. O próprio Defendente descreve a atuação coordenada entre

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

os funcionários do *front* e do *back office* da Corretora no sentido de efetuar a preterição planejada: em um primeiro momento, "*as ordens eram registradas sem identificação dos comitentes finais*", o que permitia, em um segundo momento, a atuação do diretor, "*através de funcionário específico (Back Office)*", para determinar para quais contas seriam especificadas (fls. 228).

29. De fato, enquanto alguns Defendentes inseriam ordens de compra e venda dos ativos negociados pelos favorecidos e pelos preteridos com o código 0, os melhores negócios eram distribuídos pelo *back office* aos favorecidos em detrimento da carteira de investimentos da Corretora e de outros clientes. Ou seja, a distribuição dos melhores resultados apenas podia ocorrer, justamente, porque os funcionários do *front office* da Corretora, dentre eles, Vanderlei, inseriam ordens de compra e venda dos ativos negociados pelos favorecidos e preteridos com o código 0. Portanto, cada um dos Defendentes é acusado de ter contribuído para, em conjunto, terem executado a estratégia de preterição, alguns atuando no *front* outros no *back office* da Corretora.

30. Aliás, a alegação de Vanderlei de que deveria ser absolvido por não participar da preterição beira a má-fé:

> (i) Vanderlei obteve benefício econômico de R$ 136.439,99, valor obtido por meio de um índice de acerto de 93,8%, em decorrência da preterição (fl. 7);
>
> (ii) Vanderlei declarou que estava ciente do esquema de distribuição dos melhores negócios aos favorecidos em detrimento da carteira de investimentos da Corretora e de outros clientes:
>
> "O procedimento das operações apontadas no processo administrativo trata-se de pagamento de comissões, que eram feitas nos últimos pregões do mês, geralmente nas últimas janelas de especificação." (Defesa de Vanderlei, fl. 228); e,

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

(iii) Vanderlei não apresentou qualquer prova ou alegação de que encaminhou ao *back office* da Corretora o rol de ofertas inseridas por ele no sistema de negociação com a especificação de quais clientes competia cada uma daquelas ofertas.

31. Isso demonstra que Vanderlei inseria ordens de negócios indiscriminadamente no que diz respeito aos comitentes, sabendo que os melhores negócios seriam distribuídos a ele e demais pessoas vinculadas. Ou seja, Vanderlei não cumpria o seu papel de, após inserir as ordens, informar ao *back office* quem era o beneficiário da ordem, de acordo com o critério de cronologia imposto pela Instrução CVM 387/03, vigente à época dos fatos.

32. De fato, à época das operações objeto do presente processo administrativo, vigorava a Instrução CVM 387/03, a qual dispunha em seu artigo 6°, parágrafos 2° e 3°, que as ordens deveriam ser registradas na corretora, por um critério de numeração unificada sequencial, ou por um sistema de gravação[5]. Na mesma linha, o artigo 8°, parágrafo segundo, da mesma norma, previa que quando houvesse concorrência de ordens entre clientes e pessoas vinculadas, as ordens de clientes não vinculadas deveriam "sempre ter prioridade em relação àquelas emitidas por pessoas que o sejam [vinculadas]"[6]. O racional por traz dessa regra era de que a especificação deveria ser

[5] 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, no 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.
§3o O sistema de registro referido no parágrafo anterior pode ser substituído por um sistema de gravação da totalidade dos diálogos entre os clientes, a corretora e seus operadores de pregão, acompanhado do registro da totalidade das ordens executadas, nos termos de regulamento a ser editado pelas bolsas, e sujeito à prévia aprovação da CVM.

[6] Art. 8o As corretoras poderão cumprir ordens para sua carteira própria ou para as carteiras de seus clientes, sendo-lhes facultado, mediante contrato específico, contratar outras corretoras para o seu cumprimento, observado o disposto nos arts. 9° e 12.
§2o Em caso de concorrência de ordens, a prioridade para cumprimento deve ser determinada por critério cronológico, sendo que as ordens de clientes que não sejam pessoas vinculadas à corretora devem sempre ter prioridade em relação àquelas emitidas por pessoas que o sejam.

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

realizada obedecendo a cronologia das ordens inseridas pelos operadores, o que evita o conflito de interesses.

33. Todavia isso não ocorria no âmbito da Corretora nas operações relacionadas neste processo. Lá, o critério cronológico era subvertido pelo critério da distribuição dos melhores preços a pessoas vinculadas em detrimento da carteira de investimentos da própria corretora e outros clientes.

34. A seleção das operações mais lucrativas aos favorecidos e a conseguinte alocação dos piores preços à carteira de investimentos da Corretora e demais clientes preteridos apenas corrobora a tese de que Vanderlei não repassava ao *back office* da Corretora – responsável pelas especificações – a relação cronológica das ordens inseridas por ele de maneira a, ao assim proceder, contribuir para a criação de prática não equitativa entre os comitentes da mesma Corretora, em violação aos incisos I e II, alínea "d" da Instrução 8/79.

35. Vale ressaltar que, os fatos reconhecidos por Vanderlei em sua defesa demonstram que deixava de informar ao *back office* quem era o beneficiário das ordens inseridas por ele, e que tinha ciência da estratégia de preterição da carteira própria da Corretora e com ela contribuía diretamente, a fim de possibilitar o pagamento de comissões pela Corretora a seus prepostos. Em suma, Vanderlei reconhece, em sua defesa, a ciência e conivência com a prática não equitativa.[7]

36. Assim, resta evidenciado que Vanderlei agiu com dolo para a criação de práticas não equitativas em relação à carteira própria da Corretora e demais 78 clientes, conforme se verifica do Anexo IV ao Parecer da Gerência de Acompanhamento de Mercado nº 199/2008 (fls. 37/40).

[7] "O procedimento das operações apontadas no processo administrativo trata-se de pagamento de comissões, que eram feitas nos últimos pregões do mês, geralmente nas últimas janelas de especificação" (fls. 228 – defesa de Vanderlei).

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

37. Caso semelhante foi julgado pela CVM, no processo administrativo sancionador nº 30/2005, em 11/12/2012. Na referida decisão, o então Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, acompanhado de seus pares, condenou um operador por práticas não equitativas por ter inserido ordens posteriormente especificadas, pelo *back office* da Corretora, por pessoa diversa do referido operador, de acordo com o resultado final:

> "16. Dos treze Comitentes Beneficiários, nove operaram pela corretora Novinvest e auferiram o ganho total de R$ 1.516.449,00 (R$ 408.599,00 na Bovespa e R$ 1.107.850,00 na BM&F). Faz parte desse grupo o assessor e responsável pela filial da corretora no Rio de Janeiro, Ricardo Siqueira Rodrigues, que também operou em nome próprio (sua atuação como investidor será tratada adiante no grupo "Comitentes Beneficiários"). No âmbito dessa corretora, o esquema teria sido perpetrado tanto em operações realizadas na Bovespa (opções de ações) como em operações realizadas na BM&F (Ibovespa futuro). (...)
>
> 18. Quanto às operações realizadas na Bovespa, apurou-se que:
>
> As ordens eram abertas sem especificação de um comitente, mas se utilizava, apenas em caráter provisório, a especificação inicial com o código de "cliente 0", e, a seguir, eram na sua maior parte especificadas para Ricardo Siqueira Rodrigues (assessor e responsável pela filial da corretora no Rio de Janeiro) ou para outro cliente, inclusive as próprias Fundações, e posteriormente reespecificadas para os comitentes finais; (...)
>
> 94. Os defendentes apresentaram defesa conjunta, na qual alegam resumidamente o que se segue: (...)
>
> Com relação ao procedimento adotado pela Novinvest em operações na Bovespa, alegam que:

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

> **A filial da corretora no Rio de Janeiro não podia alterar a distribuição, à medida que <u>não possuía terminal de especificação de comitentes (SINACOR), não cabendo, portanto, ao gerente Ricardo Siqueira Rodrigues proceder qualquer alteração</u>. Assim, eventuais alterações eram feitas pelo *back office* em São Paulo;** (...)
>
> Por tudo o que foi exposto, voto nos seguintes termos: (...)
>
> e) pela condenação de Ricardo Siqueira Rodrigues, quanto às seguintes imputações:
>
> **<u>na qualidade de operador responsável pela filial da corretora Novinvest no Rio de Janeiro à época dos fatos, ter participado na realização de práticas não equitativas</u>** e de operações fraudulentas, descritas respectivamente nas alíneas "d" e "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/79, à penalidade de multa pecuniária no valor de R$ 614.382,50 (seiscentos e quatorze mil, trezentos e oitenta e dois reais e cinquenta centavos), equivalente a 50% do valor das operações irregulares intermediadas por essa corretora, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inciso II do §1º deste mesmo artigo;" (original não contém grifos)

38. Com efeito, tal como ocorreu no precedente acima transcrito, no presente caso há configurada a atuação de Vanderlei no sentido de contribuir para a criação de práticas não equitativas, ainda que não tenha sido o responsável pela especificação das ordens inseridas com código 0, na medida em que tinha ciência da estratégia de preterição e com ela contribuiu, considerando que a inserção de ordens não foram repassadas ao *back office* com identificação do comitente final.

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

39. Ou seja, a especificação mediante a alteração do processamento natural das ordens – resultando na criação de prática não equitativa – apenas foi possível, justamente, em razão da conduta de Vanderlei, de inserir as ordens precedentes às operações discutidas nesse processo administrativo sem a identificação do comitente final.

40. De qualquer maneira, e ainda que configurado o dolo de Vanderlei no tocante à irregularidade a ele imputada, ressalte-se que a CVM decidiu pela prescindibilidade da comprovação de dolo específico para a configuração de prática não equitativa, conforme voto do ex-Diretor Alexsandro Broedel Lopes: "Na análise de infrações à Instrução CVM nº 08/79 (...), a evidenciação probatória não depende da comprovação direta de dolo na conduta dos agentes".[8]

41. A seguir, Vanderlei alega ainda que "[p]*or ser funcionário registrado, subordinado, sujeito a ordens, não* [teria] *tendo qualquer responsabilidade sobre as referidas operações*" (fl. 228).

42. Todavia, justamente por ser operador, empregado da Corretora e registrado na BM&FBOVESPA como tal, Vanderlei estava sujeito à regra da Instrução CVM 8/79, incisos I e II, alínea "d", a qual veda a realização de operações que se caracterizem como práticas não equitativas.

43. E ainda que se levantasse a tese de temor reverencial, tal condição não é considerada como causa de redução da pena e tampouco excludente de irregularidade, como assim decidiu o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no acórdão 8388/2008 (processo CVM 09/97), em voto proferido pelo então Conselheiro-Relator Felisberto Bonfim Pereira, em 27/6/2008:

[8] Processo administrativo sancionador 12/04, julgado em 11/5/2010.

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

"Diante, pois, das provas irrefutáveis da grande lesão perpetrada pelos dirigentes do Nacional ao mercado de valores mobiliários – consoante se vê da documentação de que se instrui o processo de apuração, constituído pela CVM a partir do relatório do inquérito conduzido pelo Banco Central – com a manipulação de suas demonstrações financeiras, ludibriando a todos que de boa-fé nesse período confiaram suas economias ao banco, seja como depositantes, seja como investidores, não vejo como possa aproveitar aos recorrentes ter alçado a este colegiado, como apelação a esta instância administrativa última, recurso contra a decisão da CVM de lhes aplicar a necessária reprimenda estatal.

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. Arnoldo 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

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

> **também não vejo, seja a sua atuação sob ordens do Sr. Arnoldo 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.**
>
> Assim, julgo que seria o caso de rever o "decisum" de molde a adequar a penalidade imposta ao Sr Clarimundo, com a aplicação do princípio da "reformatio in pejus", previsto no artigo 64, da Lei 9784/99.
>
> No entanto, presente a decisão já transitada neste e. Conselho que impõe ao Sr. Clarimundo José de Sant'Anna a pena de inabilitação por 20 anos para dirigir instituições financeiras, e presente a decisão em primeira instância do poder judiciário que lhe aplica, e aos demais dirigentes, a pena de reclusão por 25 anos, considero dispensável o agravamento da pena no caso de que se cuida" (original não contém grifos).

44. Configurada a conduta irregular de Vanderlei pela criação de preterição, passa-se à análise da alegação de que o Diretor Carlos Luiz Zapparoli, "*através de funcionário específico (Back Office), determinava para quais contas seriam especificadas*" (fl. 228).

45. Esclareça-se, inicialmente, que não apenas a carteira de investimentos da Corretora foi preterida, mas também outros clientes, conforme se verifica do Anexo IV ao Parecer da Gerência de Acompanhamento de Mercado nº 199/2008 (fls. 37/40). De acordo com o referido anexo, 78 clientes da Corretora foram preteridos em razão das operações objeto deste processo.

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

46. Ainda, eventual ciência do Diretor Carlos Luiz Zapparoli[9], de que a carteira de investimentos da Corretora estaria sendo preterida em favor dos Defendentes e demais pessoas vinculadas não exclui a ocorrência de práticas não equitativas.

47. Conforme esclarecido pelo ex-Diretor da CVM, Otávio Yazbek, por ocasião do julgamento do PAS CVM 13/05, a caracterização de práticas não equitativas pressupõe "*o tratamento desigual entre as partes quando da realização do mesmo tipo de operações (ou quando da sua distribuição), dentro de um mesmo ambiente de negociação*", ainda que possa haver a ciência da pessoa autorizada a dar ordens pelo preterido[10].

48. No mesmo sentido foi a decisão da CVM no PAS 30/2005, citado no parágrafo **37** deste parecer no que diz respeito à responsabilidade do operador, em que se decidiu pela condenação do operador por práticas não equitativas, muito embora a instrução fática do caso tenha demonstrado que os fundos preteridos, na figura de seus respectivos administradores, estivessem cientes de que os melhores negócios eram especificados para outros clientes quando negociavam os mesmos ativos, nos mesmos pregões e na mesma janela de intervalo que os fundos.

49. Diante do exposto, resta evidenciado que Vanderlei violou os incisos I e II, alínea "d", da Instrução CVM 8/79.

---

[9] Defesa apresentada por Vanderlei, fl. 228: "Que por determinação deste diretor [Carlos Luiz Zapparoli] as ordens eram registradas sem identificação dos comitentes finais. O referido diretor, através de funcionário específico (Back Office), determinava para quais contas seriam especificadas."

[10] "De início, esclareço que, embora a acusação tenha falado em 'operações fraudulentas' e em 'práticas não equitativas', entendo que, dada a estrutura descrita, é apenas dessas últimas que se deveria tratar. Com efeito, neste caso em especial, parece-me que não é o caso de se falar em 'operações fraudulentas'. **Afinal, se pressupõe, nas operações realizadas, a anuência e até a participação das pessoas envolvidas na gestão** dos fundos. Por isso mesmo, entendo que todos os acusados devem ser absolvidos dessa imputação. Não obstante, parece coerente o enquadramento das situações analisadas como 'práticas não equitativas', pois houve, sem sombra de dúvida, o tratamento desigual entre as partes quando da realização do mesmo tipo de operações (ou quando da sua distribuição), dentro de um mesmo ambiente de negociação" (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05. julgado em 25/6/2012, original não contém grifos).

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

3. CONCLUSÃO

50. Ante o acima, e considerando as infrações verificadas no caso em tela, sugerimos ao Conselho de Supervisão a aplicação da penalidade ao Defendente, conforme disposto no artigo 36, parágrafo segundo[11], da Instrução CVM 461/2007 e no artigo 30 do Estatuto Social da BSM[12].

51. Para a dosimetria da penalidade, sugerimos que seja considerada a participação direta e intencional de Vanderlei para a consecução da prática não equitativa descrita no Termo de Acusação, assim como o artigo 29 do Regulamento

---

[11] Art. 36. O Departamento de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Conselho de Auto-Regulação são os órgãos da entidade administradora encarregados da fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade, das pessoas autorizadas a neles operar, bem como das atividades de organização e acompanhamento de mercado desenvolvidas pela própria entidade administradora.
§2º Caberá ao Departamento de Auto-Regulação, ao Diretor do Departamento de Auto-Regulação e ao Conselho de Auto-Regulação, conforme previsto nesta Instrução, no estatuto social e em seus regulamentos, monitorar, de ofício ou por comunicação do Diretor Geral ou de terceiros, o cumprimento das regras de funcionamento do mercado e da entidade administradora, bem como impor as penalidades decorrentes da violação das normas que lhes incumba fiscalizar.

[12] Art. 30- As penalidades que podem ser aplicadas pela BSM são:
I - advertência;
11- multa;
III - suspensão, observado o prazo máximo de noventa dias;
IV - inabilitação temporária, pelo prazo máximo de dez anos, para o exercício de cargos de administradores, empregados, operadores, prepostos e representantes da própria BSM, do Associado Mantenedor e dos Participantes; e
V - outras penalidades previstas nas normas regulamentares e operacionais da própria BM&FBOVESPA.
§ 1°-A multa prevista no inciso II do caput deste artigo não excederá o maior dos seguintes valores:
I- R$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
II - 50% (cinquenta por cento) do valor da operação irregular; ou
III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.
§ 2°-O Diretor de Autorregulação poderá estabelecer multa cominatória diária, que incidirá a partir do dia seguinte ao término do prazo previsto para o cumprimento da obrigação, ou até a cessação da prática de atos proibidos pela BSM, não excedente a R$ 1.000,00 (um mil reais) por dia e até o limite máximo estabelecido no regulamento da BSM.
§ 3°- Os recursos arrecadados com as multas aplicadas ou termos de compromisso serão obrigatoriamente revertidos para as atividades da BSM ou para a indenização de terceiros prejudicados.

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

Processual da BSM[13], segundo o qual o julgamento de processos administrativos deve levar em conta, além dos efeitos imediatos da decisão, outros efeitos como o aspecto educacional e a credibilidade do mercado, dado que, condutas como a praticada pelo Defendente afetam diretamente a confiança e integridade do mercado de valores mobiliários.

52. Submetemos nosso parecer à consideração superior.

São Paulo, 14 de julho de 2014.

Leonardo Furtado
Advogado

Luiz Felipe Amaral Calabró
Superintendente Jurídico

Maria da Glória Ferraz de Almeida Prado
Gerente Jurídica

De acordo.
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

[13] Artigo 29 – No julgamento, o Diretor de Auto-Regulação, a Turma e o Pleno levarão em conta, além dos efeitos imediatos da decisão, seus outros efeitos, especialmente quanto ao aspecto educacional, ao aprimoramento da conduta do acusado e à credibilidade do mercado.

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