



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº SP2014/382 (19957.009602/2018-99)

Data do julgamento: 09/10/2018

Acusado: Rômulo Tavares Costa

Ementa: Administração de carteira de valores sem autorização prévia da CVM e operação fraudulenta. Infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/99. Infração ao item I c/c Item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 08/79. Proibição temporária e multa.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu aplicar ao acusado **Rômulo Tavares Costa**:

1. a penalidade de **multa pecuniária de R\$ 200.000,00** pelo exercício irregular da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários sem a prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99; e

2. a penalidade de **proibição temporária, pelo prazo de 48 meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao disposto no item I, c/c o item II, 'c', da Instrução CVM nº 08/79.

O Colegiado deliberou ainda pela comunicação do resultado do presente julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 06/2015 (fls. 307 dos autos).

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 34 c/c art. 29, ambos da Lei nº 13.506/17.

Por força do disposto na Lei nº 13.506/17, o acusado punido com a penalidade de proibição temporária poderá, no prazo de 10 dias, contados da data da ciência desta decisão, requerer ao Colegiado da CVM efeito suspensivo da decisão.

Ausente o acusado e os representantes constituídos nos autos.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Relator, Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Gustavo Machado Gonzalez, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 22/10/2018, às 18:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 24/10/2018, às 09:27, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 24/10/2018, às 11:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria, Diretor**, em 25/10/2018, às 09:52, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 31/10/2018, às 14:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0620137** e o código CRC **CEA2D774**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0620137** and the "Código CRC" **CEA2D774**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SP2014/0382

Reg. Col. 9923/2015

- Acusado:** Rômulo Tavares Costa.
- Assunto:** Responsabilidade por prática de administração de carteira de valores sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/79; e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79.
- Diretor Relator:** Henrique Machado

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Rômulo Tavares Costa (“Rômulo Costa” ou “Acusado”), por prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76¹ c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/99² e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, todos da Instrução CVM nº 8/79³.

¹ Lei 6.385/76 - Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

² Instrução CVM nº 306/99 - Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM

³ Instrução CVM nº 8/79 - I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: ... c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

II. ORIGEM

2. Este processo teve origem em recurso interposto por M.A.S.L. (“Investidor”) contra a decisão proferida pela Turma 18 do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) no âmbito de processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) nº 20/10 do qual constavam documentos que indicavam a ocorrência de prática de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa sem autorização prévia da CVM, bem como ocorrência de operação fraudulenta.

III. DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

3. Segundo informações do Investidor (fls. 67/125), o Acusado e o Investidor iniciaram seu relacionamento comercial em janeiro de 2008 quando trabalham na mesma empresa. Naquele momento, o Investidor teria conseguido certa disponibilidade de recursos e o Acusado teria insistido que os recursos fossem negociados em Bolsa de Valores. O Investidor concordou com a proposta e se tornou cliente da UM Investimentos (“UM”), corretora por meio da qual o Acusado realizava as operações. Conforme auditoria da BM&FBOVESPA na UM (fl. 04), foram realizadas operações em nome do investidor no período de 07/05 a 20/10/2008.

4. Em 22/09/2008, o Acusado enviou para os clientes que atendia na UM, dentre os quais o Investidor, um e-mail informando que assumiu a Sala de Ações do Santander - Agência 642 – Morumbi (fl. 173), razão pela qual o Investidor migrou sua carteira de valores mobiliários e suas operações para a Santander Corretora, realizando um depósito de R\$ 1.400,00 em 22/10/2008 e outro de R\$ 35.535,10 em 27/10/2008, totalizando R\$36.935,10 (fl. 70).

5. Na Santander Corretora, a auditoria BM&FBOVESPA (fl. 05) apurou que, no período de 23/10/2008 a 19/10/2009, ocorreram operações em 95 pregões em nome do Investidor. Tais operações se deram nos mercados a vista (oferta pública, *day trade*, BTC), a termo e de opções (exercício, compra e venda, *day trade*), com um volume bruto de R\$ 2.927.536,66⁴, sendo que a totalidade dessas operações teriam ocasionado um prejuízo de R\$ 18.338,40.

6. A auditoria da BM&FBOVESPA também analisou a movimentação da carteira do investidor no período, apurando que o giro anual da carteira (*turnover ratio*) teria sido de 71,82 vezes e o custo anual (*cost equity ratio*) teria sido de 89,12% (fls. 23 a 26)⁵.

⁴ Corresponde ao somatório de compras e vendas

⁵ Conforme as conclusões do Relatório de Análise GAE – 01/2011 (fls. 27 a 44) *turnover ratio* superiores a 8 e *cost equity ratio* superiores a 21% são indicativos de possível ocorrência de *churning*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

7. Outrossim, a auditoria apurou que, considerando um custo anual de 89,12% e o período de 2001 a 2010, o Investidor tinha probabilidade de apenas 3,8% de obter rentabilidade superior à rentabilidade média móvel do mercado. Essa probabilidade aumentava para 8,4% se fosse considerado o período de 1996 a 2010 (fl. 25).

8. Em sua reclamação ao MRP (fls. 67 a 125), o Investidor apresentou uma série de argumentos para justificar o seu pleito, dos quais se destacam: a) não ter participado de nenhuma operação que foi executada em seu nome; b) não ter conhecimento para analisar os informativos que lhe eram enviados periodicamente; c) ter sido mantido em erro quanto às reais causas das perdas que lhe foram impingidas, já que o acusado lhe teria omitido o efeito das taxas de corretagem e d) intuindo que as perdas decorriam das constantes trocas de papéis determinou a compra de ações da Petrobras para mantê-las em carteira.

9. Instada a se manifestar⁶, a Santander Corretora teria informado, dentre outras coisas, que a remuneração total do Acusado era composta pela soma de remuneração fixa, remuneração variável e participação nos lucros e resultados. A remuneração variável era composta por diversas variáveis, dentre as quais o resultado da Sala de Ações onde está incluído também o volume de Taxa de Corretagem (fl. 264 e 280). Teria informado, ainda, que o Investidor era vinculado à Agência 785 – Berrini e se utilizava da sala de ações da Agência 642 – Morumbi para a emissão de ordens (fl. 279, itens 1 e 3) e que o Acusado era funcionário vinculado à Agência 642 – Morumbi (fl. 279, item 2)

10. Em atendimento aos ditames do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08⁷, o Acusado foi intimado a apresentar manifestação a respeito do assunto⁸, tendo informado (fls. 272 a 273), em síntese, que:

- a) Não tinha nenhum documento relacionado ao caso;
- b) Foi funcionário do Santander entre 15/09/2008 a 23/08/2010 atuando exclusivamente na sala de ações Agência 642 – Morumbi;
- c) Trabalhando no “*front*” da instituição, recebia remuneração variável ao atingir metas e na sala de ações essa remuneração dependia de vários fatores, dentre os quais a taxa de corretagem, mas tinha como remuneração principal o salário mensal;
- d) O Investidor não fazia parte de sua base de clientes, pois era correntista da Agência/Sala de Ações 785 – Berrini, sendo que a corretagem gerada por suas operações compunham a meta dessa agência;

⁶ OFÍCIO/CVM/SMI/GMN/Nº 147/2014 (fl. 252) e OFÍCIO/CVM/SMI/GMN/Nº 198/2014 (fl. 278)

⁷ Deliberação CVM nº 538/08 - Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

⁸ OFÍCIO/CVM/GMN/Nº 180/2014 (fls. 265 a 270)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

- e) Em que pese ser cliente de outra agência, o Acusado atendia o Investidor porque no passado teriam sido colegas de trabalho em outra empresa;
- f) O Investidor não foi mantido em erro, nem lhe foram omitidas informações, pois os e-mails apresentados indicam que o mesmo teria sido atendido sempre que solicitou informações sobre seus investimentos;
- g) O Investidor teria recebido em sua residência os informativos enviados pela BM&FBOVESPA bem como as notas de corretagem enviadas pela corretora; e
- h) Qualquer pessoa zelosa compararia as correspondências recebidas, entrando em contato com a instituição imediatamente para averiguações e não um ano depois.

11. Diante desses fatos, a Acusação entendeu que, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 306/99⁹, estariam presentes todos os elementos que configuram a administração de carteira de valores mobiliários¹⁰ (fls. 289 a 291).

12. Ademais, associando os elementos caracterizadores da administração de carteira de valores mobiliários com um *turnover ratio* de 71,82, um *cost equity ratio* de 89,12% e uma pequena probabilidade de obter rentabilidade superior à rentabilidade média móvel do mercado¹¹, a Acusação entendeu que houve a prática de “*churning*”¹² por parte do Acusado. Tal prática configuraria operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários uma vez que o Acusado teria se utilizado do ardid do giro excessivo da carteira e mantido o Investidor em erro, com a intenção de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para si ou para outrem¹³, nos termos do item I da Instrução CVM nº 8/79, conforme conceito do item II, “c”, da mesma Instrução¹⁴.

13. Assim, a SMI propôs a responsabilização de Rômulo Tavares Costa:

- a) pela prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, incorrendo em prática vedada pelo art. 23 da Lei nº 6385/76¹⁵ c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99¹⁶, considerada como infração

⁹ Instrução CVM 306/79 – Art. 2º A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

¹⁰ PAS CVM RJ-2006-4778 – 1) Gestão; 2) Gestão profissional; 3) Gestão de Recursos entregues ao administrador e 4) com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

¹¹ 3,81% entre 2001 e 2010, ou 8,37% entre 1996 e 2010 (fl. 25)

¹² Relatório de Análise GAE – 01/2011 (fl. 28) – “*Churning*” – Prática de efetuar negócios de maneira excessiva com o objetivo de gerar maiores receitas

¹³ Taxa de Corretagem

¹⁴ Vide Nota 3.

¹⁵ Vide Nota 1.

¹⁶ Vide Nota 2.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei no 6.385/76¹⁷ na forma do art. 18¹⁸ dessa mesma Instrução; e

b) pela prática de operação fraudulenta, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 008/79, conceituada no inciso II, “c”¹⁹, dessa mesma Instrução e considerada como infração grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei no 6.385/76²⁰ na forma do inciso III²¹ dessa mesma Instrução.

IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE (FLS. 298 A 303)

14. Em 16.12.2014, ao examinar a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu pelo cumprimento dos requisitos estabelecidos pelo art. 6º da Deliberação CVM nº 538/08²².

V. DA DEFESA

15. Regularmente intimado (fl. 306), o Acusado apresentou tempestivamente a sua defesa (fls. 314 – 334) e alegou, preliminarmente, cerceamento de defesa uma vez que não foi juntada, aos autos do presente Processo Administrativo Sancionador, cópia da integralidade do Processo MRP nº 20/10 (fl. 315).

16. No mérito, após descrever os fatos que lhe foram imputados (fl. 315 – 318), o Acusado informou que era empregado assalariado do Santander, jamais tendo atuado como agente autônomo de investimento da Santander Corretora, em que pese a sua habilitação para tanto. Afirmou que não percebia comissões por ser assalariado e que, conforme informado pelo Santander, a taxa de corretagem não fazia parte direta e exclusivamente de

¹⁷ Lei nº 6385/76 – Art. 11 - § 3º - Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.

¹⁸ Instrução CVM nº 306/99 – Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

¹⁹ Vide Nota 3.

²⁰ Vide Nota 17.

²¹ Instrução CVM 8/79 - III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. 11, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

²² Deliberação CVM nº 538/08 - Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sua remuneração variável, sendo esta obtida através de diversos fatores. Asseverou que não se beneficiava da taxa de corretagem paga pelo Investidor pois este era vinculado a uma agência (Ag. 785 – Berrini) e o ele à outra (Ag. 642 – Morumbi) (fls. 319 – 320).

17. Em seguida, a defesa apresenta argumentos no sentido de que todas as operações teriam sido autorizadas e determinadas pelo Investidor, que sabia dos riscos e possuía total entendimento das transações (fls. 323-325). Sustenta que, à luz do art. 2º da Instrução CVM nº 306/99²³ e do seu art. 14, inciso III²⁴, o gerenciamento de carteiras deveria ser precedido por contrato e que jamais teria havido contrato de gerenciamento entre o Acusado e o Investidor (fls. 325 – 326). Este teria celebrado contrato para realização de operações e nunca teria se referido ao Acusado como administrador, fato que seria prova inequívoca de que o Acusado não teria administrado a carteira do Investidor, cingindo-se em atuar na função de gerente e executor de ordens (fls.325-326).

18. Com relação à acusação de prática de “*churning*”, a defesa se utiliza dos argumentos apresentados no parecer da Gerência Jurídica da BSM que teria concluído pela não ocorrência de tal prática, haja vista que o Investidor tinha ciência das operações realizadas em seu nome, possuía experiência anterior, tinha confiança no Acusado e recebia os informativos emitidos pela Bolsa e pela Santander Corretora (fls. 327-328).

19. Na sequência, a defesa cita que, no contrato firmado com a Santander Corretora, estão previstas duas características do mercado, volatilidade e risco, e que, portanto, não se pode falar em desconhecimento ou em anuência tácita, pois se trataria de anuência expressa (fls. 328 – 330).

20. Em suas considerações finais, a defesa alega que o Acusado sempre teria agido com zelo, transparência e retidão, foi gerente de salas de investimento com mais de 600 clientes sem ter tido qualquer outra reclamação e teria todo um passado pessoal e profissional a lhe credenciar.

21. Por fim, a defesa pede o arquivamento do processo pelo acolhimento da preliminar de cerceamento de defesa e, caso superada a preliminar, requer a improcedência do termo de acusação pela não configuração de nenhuma das hipóteses ao art. 77 da Instrução CVM nº 461/07²⁵. Todavia manifesta o interesse em propor Termo de Compromisso caso sejam superadas as teses defensivas.

²³ Vide nota 9

²⁴ Instrução CVM Nº 306/99 - Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: ...III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem: ...

²⁵ Art. 77 A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

VI. DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

22. Após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso, o Acusado comprometeu-se a pagar à CVM o valor de R\$ 20.000,00. O Colegiado desta Autarquia, entretanto, considerou inoportuna e inconveniente a aceitação da proposta, rejeitando-a em reunião realizada em 10.11.2015.

VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

23. Em 26.07.2016, o presente processo foi sorteado para minha relatoria.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR

da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses:

I - inexecução ou infiel execução de ordens;

II - uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimo de valores mobiliários;

III - entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita;

IV - inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência;

V – intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil; e

VI - encerramento das atividades.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº SP2014/0382

Reg. Col. 9923/2015

Acusado: Rômulo Tavares Costa

Assunto: Responsabilidade por prática de administração de carteira de valores sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/79; e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79.

Diretor Relator: Henrique Machado

VOTO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Rômulo Tavares Costa (“Rômulo Costa” ou “Acusado”), por prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76¹ c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/99² e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, todos da Instrução CVM nº 8/79³.

¹ Lei 6.385/76 - Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

² Instrução CVM nº 306/99 - Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM

³ Instrução CVM nº 8/79 - I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: ... c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

I. PRELIMINAR

2. Em sua defesa, o Acusado alega preliminarmente cerceamento de defesa uma vez que não foi juntada cópia integral do Processo MRP nº 20/10 aos autos do presente Processo Administrativo Sancionador (fl. 315). Requer, assim, o arquivamento do processo.

3. Ocorre, contudo, que não há qualquer obrigação formal de que seja juntada aos autos de processo sancionador da CVM cópia integral do procedimento instaurado no âmbito do autorregulador. Ao contrário, a atuação sancionadora desta Autarquia é independente daquela, ainda que ambas devam buscar atuação de forma coordenada.

4. Caso a defesa entendesse ser necessária a colação aos autos de outros documentos contidos no mencionado processo de MRP, deveria o Acusado ter solicitado normalmente a produção dessa prova, o que não foi realizado. A rigor, limitou-se o Acusado a requerer a nulidade do processo, sem sequer indicar quais elementos do processo de MRP teriam sido relevantes para demonstrar a ausência de responsabilidade do Acusado quanto às condutas investigadas neste processo.

5. Por fim, importa consignar que ao Acusado foi concedida ampla oportunidade para defesa, inclusive com a obtenção de cópia de inteiro teor deste processo⁴, podendo não somente solicitar a produção de novas provas como também refutar aquelas carreadas pela Acusação, de forma que não se verifica qualquer violação ao contraditório ou à ampla defesa.

6. Nesses termos, rejeito a preliminar de cerceamento de defesa.

II. MÉRITO

7. Inicialmente, cabe refutar desde logo o requerimento da defesa de improcedência do termo de acusação pela não configuração de nenhuma das hipóteses do art. 77⁵ da Instrução CVM nº 461/07 (fl. 334). O mencionado dispositivo trata da criação do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos e exemplifica as hipóteses de ressarcimento, não tendo, portanto, qualquer relevância para o presente processo, no qual se apura a responsabilidade do Acusado por prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, em infração ao

⁴ Conforme Termo de Reprodução de Processo (fl. 309).

⁵ Instrução CVM nº 461/07 - Art. 77 A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses:

I - inexecução ou infiel execução de ordens;

II - uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimo de valores mobiliários;

III - entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita;

IV - inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência;

V – intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil; e

VI - encerramento das atividades.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

art. 23 da Lei nº 6.385/76⁶ c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/99⁷, e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, todos da Instrução CVM nº 8/79⁸.

II.1. Da prática irregular de Administração de Carteira de Valores Mobiliários

8. Segundo o entendimento reiterado desta CVM, consubstanciado em diversos precedentes, a atividade de administração de carteira⁹ se caracteriza quando presentes quatro elementos: (i) a gestão, assim entendida como a liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dela, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente; (ii) realizada em caráter profissional, como aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; (iii) a entrega de recursos ao administrador para que este os administre; e (iv) a autorização, expressa ou tácita, para a compra ou venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor¹⁰.

9. O exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários está sujeito à autorização prévia da CVM, conforme determinam o artigo 23, caput, da Lei nº 6.385/1976 e o artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999 (vigente à época dos fatos). Considerando que essa autorização jamais foi concedida ao Acusado, incumbe verificar se, no caso descrito nos autos, restou comprovado que a atividade por ele realizada apresenta os elementos anteriormente descritos.

10. No tocante à gestão, destaca-se o e-mail de 26.01.2009 (fl.74), por meio do qual o Investidor indaga o Acusado sobre o que teria em carteira e, como resposta, o Acusado informa uma carteira no valor de R\$ 32.000,00 e salienta estar tentando ao máximo otimizar as operações para que o Investidor recuperasse o capital investido o quanto antes. O teor desse e-mail indica que o Acusado teria certa liberdade para definir e executar estratégias de investimento.

11. No e-mail de 26.08.2009 (fl. 76), o acusado informa ao Investidor ter movimentado a carteira entre Petrobrás e Vale e que tais ações teriam se movimentado pouco, bem como estaria preocupado com a recuperação do capital e que gostaria de marcar um horário para lhe mostrar como teria conduzido suas ações e propor opções para a recuperação do capital. Isso corrobora a liberdade do acusado em estabelecer estratégias de investimento.

⁶ Vide nota 1.

⁷ Vide nota 2.

⁸ Vide nota 3.

⁹ A atividade é definida no artigo 2º da Instrução CVM nº 306/1999 e no §1º do artigo 23 da Lei nº 6.385/76 como a “gestão profissional de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente”

¹⁰ E.g. PAS CVM nº RJ 2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ 2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.3.2009; PAS CVM nº RJ 2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 08.09.2015; PAS CVM nº SP2012/480, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06.10.2015; PAS CVM nº22/2013, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. 18.09.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

12. Da mesma forma, em 14.10.2009, o Investidor indaga o Acusado (fl. 85) sobre o andamento das finanças, fato que denota um desconhecimento de sua parte sobre o que ocorria com sua carteira de investimento. Em resposta, o Acusado informa, dentre outras coisas, que já teria tentado tudo para recuperar os recursos, que estaria se dedicando muito ao caso, mas que estava difícil (fl.86). O fato do Acusado ter tentado “de tudo” para a recuperação do dinheiro do Investidor, aliado ao desconhecimento deste sobre o andamento de suas finanças, mais uma vez indica para liberdade do Acusado em definir e implementar estratégias de investimento.

13. Diante desses exemplos de comunicação entre o Investidor e o Acusado, não resta dúvidas de que o Acusado tinha liberdade para definir e implementar estratégias de investimento, motivo pelo qual entendo que o Acusado geriu a carteira do investidor.

14. Quanto à atuação em caráter profissional, o Acusado, em sua defesa, alegou que atendia o Investidor porque, no passado, teriam sido colegas de trabalho em outra empresa e que as corretagens geradas pelas operações não o beneficiavam, pois trabalhava na Agência/Sala de Ações 642 – Morumbi, enquanto o Investidor era cliente da Agência/Sala de Ações da Agência 785 – Berrini.

15. Em que pese tais fatos, que indicariam para uma gestão exercida por laços de amizade, não há como afastar o caráter profissional com que se deu a gestão da carteira de valores mobiliários do Investidor, na medida em que, anteriormente, já havia um vínculo cliente-profissional enquanto o Investidor operava com o Acusado através da UM Investimentos (“UM”). Tal vínculo se manteve quando da migração da carteira para a Santander Corretora. Além disso, parte variável da remuneração do Acusado, dependia, dentre outros fatores, do volume da taxa de corretagem¹¹.

16. No tocante ao requisito da entrega de recursos, em linha com a Acusação e com o entendimento manifestado em precedente desta Autarquia¹² corroboro o entendimento de que “(...) a entrega de recursos ou valores mobiliários não pressupõe, por óbvio, a entrega física dos recursos ao administrador, tampouco que tais recursos transitem necessariamente pelo administrador. O termo “entregar”, no caso, é utilizado no sentido de “por(-se) à guarda ou proteção de; confiar(-se)”, uma das acepções do verbo de acordo com o Dicionário Houaiss. Dessa forma, para a caracterização da atividade de administração de carteira, o que se exige é que o suposto administrador tenha, sob sua confiança, recursos ou valores mobiliários do investidor para que, em nome do investidor, possa geri-los”.

17. No caso ora em pauta, o Acusado, ainda que indiretamente, tinha sob sua guarda e confiança os recursos do Investidor e, nessa condição, efetivamente promoveu a gestão desses recursos.

18. No tocante à autorização para que o Acusado comprasse e vendesse valores mobiliários por conta do Investidor, esta fica evidente nos e-mails constantes nos autos, notadamente naqueles aqui supracitados¹³.

¹¹ Resposta da Santander Corretora ao OFÍCIO/CVM/GMN/Nº 147/2014 (fls. 263 a 264)

¹² PAS CVM nº 2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.03.2009

¹³ Parágrafos 7 a 9.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

19. Assim, verifica-se que o Acusado, no período de 23/10/2008 a 19/10/2009, exerceu a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, conforme definição do art. 2º da Instrução CVM nº 306/99, sem a devida autorização prevista no art. 3º, da mesma norma.

II.2. Da prática de operação fraudulenta

20. No presente processo, Rômulo Costa também é acusado da prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários em razão da suposta prática de “churning” na gestão da carteira do investidor.

21. O “churning”, conforme mencionado pela Acusação, evidencia “a prática do intermediário (corretora ou distribuidora) ou do gestor de carteira do investidor de realizar quantidade excessiva de negociações no mercado em nome do cliente, sem considerar o interesse deste último, tendo como finalidade gerar receitas de corretagem e comissões” (fl. 292).

22. O primeiro requisito para a caracterização dessa fraude consiste no controle por parte do gestor sobre a conta do cliente. No presente caso, os “e-mails” acostados aos autos, em especial aqueles aqui citados nos parágrafos 7 a 10, deixam claro que o Acusado tinha o controle da conta do cliente.

23. O outro requisito para o “churning” é o giro excessivo da carteira de investimentos, à luz do perfil do cliente. Neste ponto, os indicadores do excessivo giro são: (i) o “turnover ratio”, que indica o nº de “giros” efetuados com a carteira do cliente, comparando-se o patrimônio médio do cliente com o volume total de compras efetuado e (ii) o “cost-equity ratio”, que compara o total de despesas incidentes sobre a carteira do investidor com o seu patrimônio médio.

24. Em linha com precedentes da CVM¹⁴ e utilizando-se das conclusões de estudo da BSM, consubstanciado no Relatório de Análise – GAE – 01/2011 (fls. 27 a 44), temos que “turnover ratio” superiores a 8 vezes e “cost-equity ratio” superiores a 21% são indicadores objetivos da ocorrência de “churning”.

25. No presente caso, no período de 23/10/2008 a 19/10/2009, a carteira do investidor teve um “turnover ratio” de 71,82 vezes e um “cost-equity ratio” de 89,12% (fls. 23 a 26). Mais ainda, com um “cost-equity ratio” de 89,12%, a probabilidade do Investidor obter uma rentabilidade superior à média móvel do mercado era extremamente baixa, 3,8%, se considerado o período de 2001 a 2010, ou 8,4%, se considerado o período de 1996 a 2010 (fl. 25). Dito de outra forma, foi realizado um excessivo número de operações, com elevado custo e pequena probabilidade de ganhos, resultando prejuízo para o Investidor e ganhos para o intermediário ou para terceiros.

26. Com efeito, para a configuração da operação fraudulenta não é necessário demonstrar que os ganhos com taxas de corretagem foram revertidos diretamente para a remuneração do administrador irregular de carteira. Ao contrário, em casos que tais, os abusivos indicadores resultantes da gestão irregular de carteira pelo Acusado demonstram claramente que a atuação desse profissional não teve por finalidade a obtenção de lucros para o investidor mas, sim, a geração de receitas administrativas seja para a corretora, seja para o próprio Acusado ou ainda para

¹⁴ PAS CVM nº 24/2010, julgado em 27.5.2015; PAS CVM SP2012/480, julgado em 27.10.2014 e PAS CVM RJ2014/12921 julgado em 22.11.2016



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

os demais profissionais que compunham a sala de operações. Impende considerar, inclusive, a possível obtenção de vantagens profissionais indiretas pelos infratores decorrentes da geração de vantagem ilícita de natureza patrimonial para a corretora e/ou para outros profissionais a ele relacionados.

27. Assim, o resultado dos indicadores, associado ao controle da conta do Investidor por parte do Acusado, conduzem, de forma inequívoca, para a conclusão de que Rômulo Costa teria praticado “*churning*” ao fazer gestão da carteira do Investidor, operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração a vedação constante do item I, conforme conceito do item II, “c”, ambos da Instrução CVM nº 8/79.

III. DOSIMETRIA

28. Tanto o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização, como a prática “*churning*”, que se configura como operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, são consideradas infrações graves¹⁵ para fins de aplicação das penalidades previstas no art. 11, da Lei nº 6385/76. São assim consideradas em função do prejuízo que trazem à credibilidade e à higidez do mercado de valores mobiliários, motivo pelo qual tais condutas devem ser intensamente combatidas e adequadamente apenadas, de forma a desestimular tais práticas pelos diversos participantes do mercado.

29. No caso em pauta, além da gravidade em abstrato das infrações, há que se levar em consideração na dosimetria da pena: (i) o fato do Acusado ser primário no tocante a infrações cometidas no âmbito da legislação do mercado de valores mobiliários; e (ii) a baixa expressividade do dano causado a investidores.

30. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto pela condenação de Rômulo Tavares Costa às seguintes penalidades:

(i) multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, conforme definição do art. 2º, e sem a devida autorização prevista no art. 3º, todos da Instrução CVM nº 306/99;

(ii) à pena de proibição temporária, pelo prazo de 48 (quarenta e oito) meses, para atuar direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pela prática de operação fraudulenta, nos termos do item I c/c item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79;

¹⁵ Instrução CVM nº 306/99 – Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução. Instrução CVM 8/79 - III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. 11, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

30. Por fim, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 06/2015, para as providências eventualmente cabíveis no âmbito de sua competência.

É o meu voto

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA

DIRETOR RELATOR