



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO Nº 3/2017-CVM/DGG

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.002890/2015-16

Reg. Col. nº 9228/14

Interessado: Casteval Construção e Incorporação Ltda.
Assunto: Recurso contra decisão da SMI: Valores devidos a título de ressarcimento.
Diretor-Relator: Gustavo Machado Gonzalez

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de recurso apresentado por Casteval Construção e Incorporação Ltda. (“Casteval” ou “Recorrente”) em face do entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com o Mercado – SMI acerca dos valores devidos pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) à Casteval.

II. Do Histórico do Processo

2. Este processo teve origem em reclamação formulada pela Casteval junto ao Fundo de Garantia da Bolsa de Valores de São Paulo – atual Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da B3 (“MRP”) – em 23 de março de 1987. Em sua petição, a Recorrente solicitava o ressarcimento dos prejuízos causados pela Franco Corretora de Câmbio e Títulos e Valores Mobiliários Ltda., sucedida por Takeover Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários Ltda., relativos a operações que teriam de ser liquidadas em 23 de fevereiro de 1987, referente ao exercício de 7.000.000 de ações PETROBRAS.
3. A reclamação foi julgada improcedente pela BSM e, em grau de recurso, foi submetida a esta CVM, por recurso voluntário.
4. Em 02 de fevereiro de 1990, o Colegiado da CVM manteve a decisão da SMI, datada de 27 de setembro de 1988, no sentido de que “a Reclamante deverá ser ressarcida do lote de 7.000.000 de ações PP Petrobrás, conforme pleito constante do processo, que se refere a ações não grupadas”.
5. O processo, no entanto, ficou suspenso por decisão liminar dada pelo MM. Juízo da 30ª Vara Federal do Rio de Janeiro até 18 de outubro de 2011, motivo pelo qual a BSM não efetivou o ressarcimento devido à Casteval.
6. Em 24 de outubro de 2011, a CVM informou à BSM sobre a revogação da liminar e concedeu 10 dias úteis para que as providências necessárias fossem tomadas. Após sucessivas solicitações de concessão de prazo para cumprimento da decisão, questionamentos, recursos e decisões^[1], apenas em 26 de fevereiro de 2016, a SMI determinou definitivamente que a BSM:
 - a. *cumpra fielmente a decisão administrativa da CVM de 02/02/1990, não submetendo a*

reclamante Casteval a nenhuma condição;

b. *na determinação dos valores a serem pagos, considere:*

1. *a partir da entrada em vigor da Resolução CMN nº 1.656, em 26/10/1989, juros simples de 12% ao ano;*

2. *a partir da entrada em vigor do Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, em 23/05/2012, juros simples de 6% ao ano; e, por fim,*

c. *observe que questões afeitas ao recolhimento do imposto de renda não podem, de modo algum, obstar o fiel cumprimento da decisão da CVM.*

7. Finalmente, em 21 de junho de 2016, a BSM e a Casteval, firmaram termo de quitação parcial no montante de R\$18.920.343,57 (“Termo de Quitação”). Nesse documento, as partes consignaram o pleito da Casteval à CVM com relação à incidência de juros compostos de 12% ao ano, por todo o período de atualização dos proventos das ações de emissão da Petrobras. Assim, a quitação se deu meramente de forma parcial, ainda dependendo da solução definitiva deste processo administrativo a ser apreciado pelo colegiado da CVM ou, eventualmente, junto ao judiciário.

III. Do Recurso

8. Em 30 de setembro de 2016, a Casteval apresentou recurso não concordando com o montante previsto no Termo de Quitação. A controvérsia refere-se à forma e medida do cálculo da incidência dos juros sobre os valores dos proventos líquidos – atualizados – distribuídos pela Petrobrás no período de 30 de abril de 1987 a 25 de abril de 2014. Nos termos da decisão da SMI, a BSM considerou juros simples (i) de 12% ao ano, para o período entre 30 de abril de 1987 e 23 de maio de 2012; e (ii) de 6% ao ano para o período entre de 24 de maio de 2012 e 24 de junho de 2016.
9. No Recurso, a Casteval pleiteia: (i) a incidência de juros compostos sobre os valores ressarcidos; (ii) a aplicação do índice de 12% sobre todo o período de atualização; (iii) a revisão da forma de atualização da quantia ressarcida para considerar o valor total da atualização do primeiro mês de recebimento de cada provento e não o valor **pro rata** desde o dia de efetivo pagamento do provento; e (iv) a consideração no ressarcimento do valor bruto de cada provento distribuído e não o líquido com a exclusão do valor do imposto de renda retido na fonte.
10. Em relação à incidência de juros, a Recorrente entende que a norma prevista no artigo 43 da Resolução CMN nº 2690/2000^[2] deve ser aplicada à questão, de modo que incidiriam juros compostos no valor de 12% ao ano sobre todos os valores relativos à reposição dos proventos distribuídos pela Petrobras.
11. Nesse sentido, a Casteval afirma que a Resolução CMN nº 2690/2000 ainda está em vigor, de modo que há um conflito de normas entre referida resolução e o regulamento do MRP.
12. A Recorrente conclui o pleito afirmando que a BSM legisla em causa própria ao determinar quais serão os juros aplicáveis nas hipóteses de ressarcimento de prejuízos, ignorando a legislação em vigor e tentando impor à CVM a forma como os direitos devem ser repostos.
13. Quanto à forma de atualização do montante a ser ressarcido, a Casteval alega que o valor efetivamente devido pela BSM seria de R\$23.552.872,49, portanto, os juros teriam sido calculados a menor no montante de R\$4.632.528,92.
14. Tal disparidade ocorre em função de que o cálculo dos juros feito pela BSM considera a data do efetivo pagamento do Provento para fins de atualização **pro rata die**. A Recorrente, por outro lado, entende que o mês no qual o Provento foi pago deve ser considerado integralmente.
15. Por fim, a Casteval sustenta que o MRP “onera ainda mais o patrimônio dos investidores lesados quando a reposição dos valores correspondentes (dividendos, juros s/ capital e rendimentos) passa a ter a natureza de indenização e, no caso dos dividendos, perde a natureza de provento isento de tributação”. Dessa forma, existiria uma diferença entre o valor bruto devido pelo MRP e o valor

líquido recebido pela Recorrente, que deve ser considerado na indenização devida “para que a equação patrimonial da Casteval mantenha-se equalizada”.

16. Destaca-se que, no recurso, foram levantadas outras questões pela Casteval que, conforme exposto no Despacho proferido pela GMN em 03 de janeiro de 2017, não encontram amparo perante a CVM, quais sejam: (i) disposições relativas à escrituração; (ii) base de cálculo dos proventos; (iii) regime de tributação; (iv) enriquecimento ilícito da Takeover; (v) enriquecimento sem causa do MRP; e (vi) dilapidação do patrimônio da Casteval.

IV. Da Manifestação da SMI

17. O Ofício nº 0013/2016/CVM/SMI determinou que a BSM (i) cumprisse a decisão administrativa da CVM de 02 de fevereiro de 1990, não submetendo a Casteval a nenhuma condição; (ii) considerasse, na determinação dos valores a serem pagos, (a) juros simples de 12% ao ano a partir da entrada em vigor da Resolução CMN nº 1.656, em 26 de outubro de 1989, e (b) juros simples de 6% ao ano a partir da entrada em vigor do Regulamento do MRP, em 23 de maio de 2012; e, por fim, (c) observasse que questões afeitas ao recolhimento do imposto de renda não poderiam, de modo algum, obstar o fiel cumprimento daquela decisão da CVM.
18. Tal Ofício fundamenta-se nos pareceres nº 00145/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (“Primeiro Parecer”)[3] e nº 00088/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (“Segundo Parecer”)[4] proferidos, respectivamente, em 15 de dezembro de 2015 e 13 de julho de 2016, pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), que trataram de duas questões controvertidas pela Recorrente: (i) forma e medida da incidência dos juros; e (ii) eventual conflito entre as normas contidas nos artigos 43 e 48 da Resolução CMN nº 2690/2000, ainda em vigor, e as normas expressas no artigo 78 da Instrução CVM nº 461/2007.
19. Em relação à forma e medida da incidência de juros, a área técnica reconhece que o presente processo sujeitou-se a uma sucessão de normas do tempo. Os fatos analisados ocorreram em 1987, quando a norma em vigor nada dispunha sobre a incidência de juros sobre o valor a ser ressarcido.
20. Posteriormente, o Regulamento anexo à Resolução CMN nº 1656/1989 passou a prever juros de 12% ao ano, devidos a partir da data em que ocorreu o prejuízo. O que foi mantido pelo Regulamento Anexo à Resolução 2690/2000.
21. Em 23 de maio de 2012, entrou em vigor o Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, aprovado pelo conselho de Supervisão da BSM, que reduziu os juros para 6% ao ano e que estabeleceu expressamente a incidência de juros simples, calculados **pro rata die**. Tal previsão foi repetida pelo atual Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo, de 10 de setembro de 2015[5].
22. Conforme se depreende da leitura de seus dois pareceres, a PFE entende que os juros são regidos pela legislação em vigor nas épocas de incidência próprias e seus efeitos correm a partir da vigência da lei nova. Ou seja, aplica-se à questão dos juros o princípio **tempus regit actum**, conforme entendimento dos tribunais superiores.
23. Por tal razão, conclui a PFE que, no caso, “não incidem juros até a edição da Resolução CMN nº 1.656 de 26 de outubro de 1989, quando então passam a incidir juros de 12% ao ano, até a entrada em vigor do atual Regulamento do MRP, em 11 de setembro de 2015, quando passam a incidir juros simples de 6% ao ano, calculados **pro rata die**”.
24. O Primeiro Parecer dedicou, ainda, um capítulo à análise da possibilidade de capitalização dos juros. Nesse sentido, concluiu que a capitalização de juros somente mostra-se viável quando a lei expressamente a admita, e, quando as partes, utilizando-se do permissivo legal, expressamente a pactuem.
25. Assim, em consonância com as manifestações da PFE e com a decisão do Colegiado da CVM no PAS RJ 90/0387, julgado em 25 de outubro de 2005, a SMI decidiu pela incidência de juros

simples.

26. Em relação ao eventual conflito de normas, a PFE afirmou que não subsiste qualquer conflito real ou aparente entre as normas contidas nos artigos 43 e 48 da Resolução CMN nº 2690/2000 e aquelas previstas no artigo 78 da Instrução CVM nº 461/2007[6].
27. Nesse sentido, a área técnica afirma que as duas normas têm âmbito de validade temporal distinto, de modo que não seria possível falar em antinomia. Ademais, ainda que se reconhecesse a antinomia, essa seria apenas aparente, solucionável pelo critério cronológico que determina que a lei posterior revoga a lei anterior.
28. Não obstante, no presente caso, o princípio do **tempus regit actum** soluciona a controvérsia, reconhecendo a vigência de duas taxas de juros distintas, cujo âmbito de validade temporal não é o mesmo.
29. Diante da não aceitação, pela Casteval, dos termos contidos no Ofício nº 0013/2016/CVM/SMI, relativamente aos juros aplicados, a SMI emitiu o Memorando nº 36/2016-CVM/SMI/GMN (doc. 0203695), por meio do qual sugeriu o encaminhamento do pleito à apreciação do Colegiado desta CVM, no rito determinado pela Deliberação CVM nº 463/2003.

É o Relatório.

São Paulo, 21 de novembro de 2017

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor-Relator

[1] Diversos outros pontos controvertidos foram levantados – tanto pela Bolsa quanto pela Casteval – e superados ao longo desse processo. No entanto, em razão dos princípios da eficiência e da celeridade da Administração Pública, não serão minuciosamente abordados nesse relatório.

[2] Art. 43: As indenizações devem ser efetuadas em títulos ou valores da mesma espécie, sendo que aquelas em numerário serão acrescidas de juros de 12% a.a. (doze por cento ao ano), devidos a partir da data em que ocorreu o prejuízo.

[3] Documento nº 0063799.

[4] Documento nº 0133718.

[5] Artigo 23. O MRP deverá providenciar o ressarcimento do Prejuízo sofrido pelo Reclamante no prazo máximo de: I - três dias úteis, para reposição em dinheiro, atualizado pelo IPCA ou pelo índice que o substituir e juros simples de seis por cento ao ano, calculados pro rata die; e

[6] Art. 78. A entidade administradora de mercado de bolsa deve baixar regulamento específico disciplinando o funcionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, contendo no mínimo o seguinte: (i) descrição da forma de organização e designação de seus administradores, quando couber; (ii) descrição detalhada da forma de indenização aos reclamantes, dos prazos de pagamento e da forma de correção dos valores; (iii) procedimentos e prazos para análise dos pedidos de indenização, que não podem exceder 120 (cento e vinte) dias entre o pedido de indenização e a decisão da bolsa a respeito; (iv) as instâncias responsáveis pela condução do processo e pela decisão final; (v) origem dos recursos; (vi) valores mínimo e máximo do patrimônio ou montantes mínimo e máximo alocados para o mecanismo de

ressarcimento de prejuízos, os quais devem ser fundamentados na análise dos riscos inerentes à sua atividade, bem como os critérios de rateio em caso de insuficiência do patrimônio; (vii) política de aplicação dos recursos do mecanismo de ressarcimento de prejuízos; e (viii) forma e prazo de reposição ao mecanismo, pela pessoa autorizada a operar que deu causa à reclamação, do valor pago ao reclamante, bem como a penalidade prevista pelo descumprimento desta obrigação.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 21/11/2017, às 18:13, 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 **0392892** e o código CRC **5EEBB12E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0392892** and the "Código CRC" **5EEBB12E**.*

Criado por [acristofaro](#), versão 3 por [acristofaro](#) em 21/11/2017 16:57:26.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.002890/2015-16

Reg. Col. nº 9228/14

Interessado: Casteval Construção e Incorporação Ltda.
Assunto: Recurso contra decisão da SMI: Valores devidos a título de ressarcimento.
Diretor-Relator: Gustavo Machado Gonzalez

Manifestação de Voto

I. Origem e objeto deste processo

1. Este processo teve origem em reclamação formulada por Casteval Construção e Incorporação Ltda. (“Casteval” ou “Recorrente”) ao Fundo de Garantia da Bolsa de Valores de São Paulo em 1987. Inconformada com a decisão da CVM, tomada em 1990, a Bovespa (atual B3) levou a questão ao Judiciário, tendo a decisão da CVM sido mantida em todas as decisões até hoje proferidas. Passadas três décadas, o fundo de garantia teve sua denominação alterada para Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), atualmente administrado pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM (“BSM”).
2. Naturalmente, o propósito aqui não é reexaminar o mérito da demanda, que nesse ano completou seu trigésimo aniversário, mas apenas discutir questões relativas à liquidação dos valores devidos ao Recorrente em razão do ressarcimento há muito determinado. Com essa observação, afasto de plano o reexame de qualquer tópico que, em última instância, requeira a reabertura das discussões superadas no processo original – e já decididas a favor do Recorrente, é importante assinalar.
3. Ainda antes de adentrar na discussão do caso, ressalto que em 21.06.2016 a Casteval e a BSM celebraram termo de quitação (“Termo de Quitação”) formalizando o pagamento à Recorrente (i) de ações da Petrobras em montante correspondente às ações cuja venda em 1987 foi objeto do processo original (doravante as “Ações”) e (ii) de certa quantia em espécie relativa ao valor líquido dos proventos das Ações (doravante, os “Proventos”). No Termo de Quitação, a Recorrente ressaltou que certos pontos referentes ao valor do ressarcimento permaneceriam controversos, sendo objeto de manifestação à CVM, resguardando o seu direito de continuar pleiteando o complemento de valor que entendia ser devido.
4. Quando afastadas as discussões que, direta ou indiretamente, já foram exaustivamente examinadas no processo que tramitou até 1990 ou objeto de acordo objeto do Termo de Quitação, resta-nos examinar quatro questões referentes ao cálculo do valor devido ao Recorrente: (i) qual o índice de juros que deve ser aplicado; (ii) a possibilidade de capitalização dos juros ao longo do período; (iii) a forma de atualização da quantia a ser ressarcida; e, finalmente, (iv) se o valor da indenização deve considerar o valor bruto de cada Provento distribuído ou o seu valor líquido, descontado o valor do

imposto que seria, a princípio, retido na fonte.

5. Nas próximas seções deste voto, examinarei separadamente cada um desses pontos.

II. Incidência de juros e a taxa aplicável

6. A primeira controvérsia que remanesce refere-se à taxa de juros aplicável aos valores devidos pelo MRP ao Recorrente.
7. O Recorrente requer que sejam aplicados juros de 12% ao ano sobre todo período de atualização. A BSM, por sua vez, defende que a aplicação de juros de 6% a partir de 23.05.2012, quando entrou em vigor a segunda versão do Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo.
8. De acordo com o Recorrente, a redução da taxa dos juros promovida pelo Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo não pode prevalecer, uma vez que a Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN (“CMN”) nº 2690/2000 permanece em vigor. Mais especificamente, o Recorrente alega existir conflito entre os artigos 43 e 48 da Resolução CMN nº 2.690/2000 e o artigo 78 da Instrução CVM nº 461/2007, que serviu de fundamento para edição do referido Regulamento.
9. A meu ver, a suposta antinomia não existe de fato. Com efeito, o argumento do Recorrente ignora que a Lei nº 10.411/2002 deu nova redação ao artigo 18 da Lei nº 6.385/1976 e transferiu para a CVM a competência para edição de normas gerais relativamente ao exercício do poder disciplinar pelas Bolsas de Valores, que até então era do CMN. No exercício de suas novas competências, a CVM editou a Instrução CVM nº 461/2007, revolucionando o desenho da autorregulação exercida pelas bolsas. Dentre as mudanças advindas desse normativo, destaco, para fins deste caso, a exigência de que as entidades administradoras de mercado de bolsa editassem regulamentos específicos, sujeitos à aprovação prévia da CVM, disciplinando o funcionamento dos seus respectivos mecanismos de ressarcimento de prejuízos (artigo 78).
10. Assim, a aparente antinomia é solucionada pela regra do §1º do artigo 2º da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/1942), segundo a qual “a lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior”.
11. Superado o alegado conflito de normas, volto à análise da taxa de juros aplicável. Conforme assinalado nas manifestações da PFE no processo, que, nesse particular, acompanho sem reparos, à luz do princípio do **tempus regit actum**, os juros devem sempre ser fixados de acordo com a taxa em vigor em cada época, sendo que qualquer alteração na taxa tem aplicabilidade imediata aos casos pendentes.
12. Diante do exposto, entendo que os juros devem ser fixados em 12% ao ano até a entrada em vigor do Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, a partir de quando incidem juros de 6% ao ano.

III. Forma de cálculo dos juros: impossibilidade de capitalização

13. O segundo ponto a ser enfrentado refere-se à possibilidade de capitalização dos juros devidos pelo MRP. Nesse ponto, a BSM entende pela aplicação de juros simples durante todo o período, em decorrência de regulamentação expressa aplicável à espécie, enquanto que a Casteval entende pela aplicação de juros compostos.
14. Novamente, entendo que cabe razão à BSM. Como aponta a PFE, a capitalização de juros (anatocismo) em períodos inferiores a um ano é proibida em nosso ordenamento. A capitalização anual é permitida, mas somente mostra-se viável quando a lei expressamente a admitir e as partes expressamente a pactuarem^[1].
15. As decisões do Colegiado da CVM acerca da matéria indicam que o assunto não é pacífico. Melhor

dizendo, verifica-se que havia aparente consenso quanto à aplicação de juros compostos (capitalizados anualmente) até 25.10.2005, quando o Colegiado da CVM decidiu que não haveria base legal para justificar a aplicação de juros compostos nas hipóteses de indenização pelo Fundo de Garantia das Bolsas (Processo CVM nº RJ 1990/0387, Rel. Diretor Wladimir Castelo Branco Castro). Certas decisões posteriores indicaram, todavia, que o novo entendimento somente seria aplicável a partir da decisão do Colegiado, e que continuariam incidindo juros compostos ou a capitalização anual dos juros nas indenizações referentes a prejuízos sofridos em períodos anteriores à mudança de interpretação[2].

16. No caso, trata-se do pagamento de indenização determinada pela CVM em 02.02.1990, ou seja, mais de 15 anos antes da mudança de entendimento acima referida, que consolidou a aplicação de juros simples. Entendo, contudo, que a mudança de orientação decorreu de uma interpretação das regras de indenização compatível com a regra geral que proíbe o anatocismo. Ademais, embora a lei não proíba a capitalização anual dos juros, tal capitalização não é legalmente imposta, dependendo de previsão expressa.
17. Diante desses fatos, não vejo como decidir pela possibilidade de capitalização dos juros, ainda que anual. Afinal de contas, não há qualquer previsão normativa ou contratual sobre a possibilidade de aplicação de juros compostos, nas hipóteses de indenização pelo MRP da B3. Para que não haja dúvidas, ressalto discordar do “regime de transição” proposto nos precedentes trazidos pelo Recorrente e já referidos acima, uma vez que a mudança de interpretação sobre esse ponto decorreu da ausência de embasamento normativo ou contratual para a capitalização dos juros que vinha sendo até então admitida nos julgados dessa casa.

IV. Valor dos Proventos para fins de cálculo dos juros

18. O terceiro ponto controverso é o valor dos Proventos para fins de cálculo de juros. Em um primeiro momento, a divergência abarcava a possibilidade de atualização monetária dos Proventos, com a BSM defendendo a aplicação de juros sobre o valor histórico dos proventos distribuídos, enquanto a Recorrente defendia a incidência de juros sobre o valor dos Proventos atualizado pelo IPCA até a data do pagamento. No Termo de Quitação, a BSM reconhece, em parte, o pleito do Recorrente, reconhecendo a necessidade de atualizar também o valor dos Proventos.
19. As partes continuam, contudo, divergindo sobre a forma de atualização do valor dos Proventos. A BSM entende que a atualização é devida a partir da data do efetivo pagamento do Provento, enquanto o Recorrente defende que o mês no qual o Provento é pago seja integralmente considerado, independentemente da data em que o recurso foi efetivamente pago.
20. Com relação a esse ponto, destaco que o Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BSM aprovado em 05.04.2012, bem como suas versões subsequentes, registra expressamente que os juros são calculados **pro rata die**[3]. Os regulamentos do CMN não continham regra expressa sobre esse ponto, mas previam genericamente que os valores devidos deveriam ser atualizados monetariamente e acrescidos de juros a partir da data em que ocorreu o prejuízo.
21. De fato, entendo ser descabida a pretensão do Recorrente, que pretende que o valor correspondente aos Proventos seja atualizado, inclusive, pelos dias do mês em que foram pagos anteriores à data do efetivo pagamento. Ora, dado que a atualização tinha por objetivo garantir o poder aquisitivo da moeda e a natureza dos juros em questão, entendo que a conclusão mais adequada é aquela defendida pela BSM, no sentido de que o valor dos Proventos seja atualizado **pro rata die** a partir da data em que teriam sido efetivamente disponibilizados ao investidor que faz direito à indenização.

V. Retenção de Imposto de Renda

22. Por fim, as últimas controvérsias acerca do valor da indenização devida ao Recorrente são relativas

ao imposto de renda. Em resumo, o Recorrente entende ter direito a uma indenização correspondente ao valor bruto dos Proventos pagos pelas Ações, enquanto a BSM defende o pagamento de indenização correspondente ao valor líquido de cada Provento, com a exclusão do valor do imposto retido na fonte.

23. A discussão em tela gravita, em larga medida, em torno do recolhimento de imposto de renda e sua retenção na fonte, matérias que escapam da competência da CVM. Sobre esse ponto, de plano acompanho a manifestação da PFE no sentido de que a competência para se manifestar quanto à retenção do imposto de renda na fonte é da Secretaria da Receita Federal do Brasil (SRFB), razão pela qual voto pelo não conhecimento do recurso apresentado pelo Reclamante em relação a esse ponto.
24. Todavia, ao contrário da PFE, entendo que a divergência das partes com relação a esse ponto abarca, também, uma questão que não tem natureza fiscal, embora esteja intimamente relacionada a tais questionamentos. Nesse sentido, entendo que cabe à CVM analisar se ao valor dos Proventos deveria, como sustenta o Recorrente, ser acrescido um montante adicional, de forma a que o valor efetivamente recebido pelo investidor, líquido de eventuais impostos – e não quero aqui de forma algum discutir qual imposto, qual alíquota, ou quem seria o responsável pelo seu recolhimento –, correspondesse, ao menos, ao valor líquido que o investidor teria recebido caso tivesse, de fato, sido titular das Ações durante todo o período e, nessa qualidade, recebido os Proventos.
25. Em teoria, o pleito do Recorrente nesse particular parece, a meu ver, ter certo fundamento. Afinal de contas, os pagamentos devidos pelo MRP têm natureza nitidamente indenizatória^[4] e uma indenização deve, a princípio, ser fixada no montante necessário para restabelecer o estado que a pessoa (no caso, o investidor) se encontrava antes da ocorrência do dano.
26. Por outro lado, a análise das obrigações de indenização dos fundos de garantia previstos nos normativos do CMN e dos mecanismos de ressarcimento hoje regulados pela Instrução CVM nº 461/2007^[5] deve levar em consideração que se está diante de um mecanismo privado de solução de controvérsias, criado com a função de contribuir para a integridade dos mercados organizados de valores mobiliários, fornecendo aos investidores uma alternativa rápida para solução de certas controvérsias, especialmente aquelas que potencialmente possam minar a confiabilidade do mercado como um todo.
27. Como consequência, as indenizações do MRP não podem ser totalmente equiparadas às obrigações de indenização decorrentes do regime geral de responsabilidade civil previsto em nosso ordenamento. Sendo um mecanismo privado de solução de controvérsias, o MRP é sujeito a um regime próprio, instituído pela Instrução CVM nº 461/2007 e complementados pelo seu regulamento.
28. Assim, o mecanismo de ressarcimento não se propõe a ser um substituto integral do judiciário para demandas dos investidores. Um investidor que sofre um prejuízo em valor superior ao teto da indenização oferecida pelo mecanismo de ressarcimento deve, assim, considerar se irá buscar uma reparação rápida no MRP, ainda que em valor menor do que o do seu prejuízo, ou se irá judicializar a questão buscando uma reparação integral.
29. Nessa perspectiva, entendo que o pleito do Recorrente deve ser indeferido, por quatro razões.
30. A primeira delas é a ausência de qualquer elemento nas normas e regras que regem o funcionamento dos fundos de garantia e, mais recentemente, dos mecanismos de ressarcimento, que suporte a pretensão do Recorrente. De acordo com o trecho final do artigo 82 da Resolução CMN nº 922/1984, “títulos e valores mobiliários” entregues ao investidor como indenização devem ser “acrescidos dos direitos porventura existentes”. O texto da norma – como, aliás, o das normas subsequentes – não menciona qualquer tipo de ajuste no valor de indenização em razão de eventuais tributos.
31. Considerando estarmos lidando com um mecanismo privado, pode-se argumentar que o silêncio indica que tal ajuste não seria cabível. De fato, parece-me significativo que uma obrigação de ajuste

dessa natureza jamais tenha sido mencionada nas regras que regem o funcionamento dos mecanismos de ressarcimento. Contudo, entendo que a simples análise gramatical do dispositivo aplicável não fornece indicativos relevantes, embora não possa, no meu sentir, ser considerado suficiente para encerrar o caso.

32. Indo adiante, a metodologia de cálculo defendida pela BSM é utilizada pela bolsa há anos e, até onde sei, não há notícia de questionamentos anteriores acerca desse ponto. A prática passada também não é suficiente para resolver a questão, mas entendo que é outro elemento importante na análise sobre a melhor interpretação das obrigações de indenização do mecanismo privado de ressarcimento.
33. O terceiro e último elemento que entendo relevante para o deslinde da questão é a própria finalidade do mecanismo de ressarcimento. Como já ressaltai, tais mecanismos se propõem a ser uma alternativa rápida para solução de certas controvérsias, evitando litígios longos e o risco sistêmico decorrente da falta de confiança dos investidores na integridade do mercado.
34. Nesse sentido, a interpretação defendida pelo Recorrente traria, sem dúvidas, um grau adicional de complexidade para tais questões que não só me parece indesejável, mas também incompatível com a natureza do mecanismo. Afinal de contas, após a determinação do prejuízo indenizável, as partes teriam que calcular os impostos eventualmente devidos pelo investidor lesado para, só então, chegar a um valor de indenização que cobrisse os custos dos tributos e garantisse ao investidor lesado o recebimento de uma indenização líquida que lhe levasse a uma situação equiparável a que estaria caso não houvesse sofrido dano no momento original.
35. Nesse ajuste, poderia surgir uma miríade de pontos controversos, muitos dos quais, aliás, aparecem nesse processo nas questões que não abordo neste voto por excederam a competência da CVM. Caso as partes não chegassem a um acordo acerca da matéria, teríamos disputas que não poderiam ser resolvidas pela CVM e que demandariam consultas ao SRFB ou, ainda, a judicialização dos processos.
36. Diante de todo o exposto, entendo que, embora estejamos lidando com um processo que, a despeito dos esforços do Recorrente, tramitou por três décadas, voto pelo indeferimento do recurso também nesse ponto.

VI. Conclusões

37. Resumindo a exposição acima, concluo que:
 - a. os juros devem sempre ser fixados de acordo com a taxa em vigor em cada época (**tempus regit actum**). Com base nessa regra, a taxa de juros de 12% é devida somente até a entrada em vigor da segunda versão do Regulamento do MRP (23.05.2012), que reduziu os juros para 6% ao ano;
 - b. diante da falta de previsão legal e de regra específica sobre o assunto, não se pode concluir pela capitalização de juros, anual ou mensal, nas hipóteses de indenização pelo MRP;
 - c. os Proventos devem ser corrigidos **pro rata die** a partir da data em que teriam sido efetivamente disponibilizados ao investidor;
 - d. a CVM não tem competência para apreciar a questão do recolhimento do imposto de renda e sua retenção na fonte;
 - e. o valor da indenização devida pelo MRP não deve ser ajustado para considerar o impacto de tributos porventura incidentes e o valor líquido que será efetivamente recebido pelo investidor.
38. Diante do exposto, e conforme fundamentação constante do arrazoado acima, voto:
 - a. pelo indeferimento do Recurso no tocante à (i) aplicação do índice de 12% sobre todo o período de

atualização; (ii) possibilidade de capitalização dos juros incidentes sobre os valores ressarcidos; e (iii) revisão da forma de atualização da quantia ressarcida.

- b. pelo não conhecimento do Recurso em relação às questões de recolhimento do imposto de renda e sua retenção na fonte.

É como voto.

São Paulo, 21 de novembro de 2017

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor-Relator

[1] Art. 4º do Decreto nº 22.626/1933: “É proibido contar juros dos juros: esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos em conta corrente de ano a ano.”

[2] Vide os votos do Diretor-Relator Eli Loria no âmbito do Processo Administrativo CVM Nº SP1999/0374, datado de 25 de maio de 2010 e do Processo Administrativo CVM Nº SP2000/0379, datado de 21 de setembro de 2010.

[3] Artigo 30, I.

[4] Nesse sentido, e tomando por referência a Resolução CMN nº 922/1984, norma aplicável à época em que o Recorrente sofreu o prejuízo cujo valor de indenização é objeto deste processo, vemos, por exemplo, referência a um direito de “reposição” (artigo 67) ou “ressarcimento” (artigo 68) por “lesão ao seu patrimônio” (**idem**), e previsões de “devoluções de valores mobiliários e reposições de numerário” (vide, em especial, artigos 67, 78 e 81 do normativo de 1984). As normas subsequentes seguem, em linhas gerais, a mesma terminologia, indicativa da real natureza desses mecanismos.

[5] Vale notar, para fins de clareza, que a disciplina estabelecida na Instrução CVM nº 461/2007 para os mecanismos de ressarcimento de prejuízos distingue-se, em muitos pontos, da dos fundos de garantia que era até então exigidos das bolsas.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 21/11/2017, às 18:14, 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 **0392904** e o código CRC **BF370BDB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0392904** and the "Código CRC" **BF370BDB**.*

Criado por [acristofaro](#), versão 2 por [acristofaro](#) em 21/11/2017 17:01:44.