

## Recurso ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP nº 46/12

Reclamante: Vitor Hugo Bassani

Reclamada : Diferencial C.T.V.M. S.A.

Processo nº: RJ-2014-7076.

### I – ALEGAÇÕES DO RECLAMANTE

1. O Sr. Vitor Hugo Bassani – Reclamante ou Cliente ou Investidor – entrou com uma reclamação pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP, contra a Diferencial Corretora de Títulos e Valores Mobiliários – Reclamada ou Corretora, em 25 de setembro de 2012.
2. A Reclamada foi liquidada extrajudicialmente pelo Banco Central do Brasil – Bacen, em 9 de agosto de 2012.
3. Na ocasião, o Reclamante ficou com todos os seus valores bloqueados em sua conta-corrente na Corretora.
4. Estes recursos são decorrentes da venda de opções e de depósitos, a espera de uma nova oportunidade para a compra de valores mobiliários.
5. Desta forma, o Reclamante solicitou o ressarcimento do seu saldo em 9 de agosto de 2012, data da liquidação extrajudicial da Reclamada, no valor de R\$ 290.116,11, conforme demonstrado em seu extrato.

### II – ALEGAÇÕES DA RECLAMADA

6. No dia 9 de outubro de 2012, a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM enviou o ofício OF/BSM/GJUR/MRP/640/2012 à Reclamada, para informar a instalação do referido MRP e solicitar a apresentação de sua defesa em até dez dias a contar do recebimento deste ofício.
7. A Reclamada não se manifestou a respeito do ofício OF/BSM/GJUR/MRP/629/2012.
8. Em 1.º de agosto de 2013, a BSM solicitou à Reclamada a Ficha Cadastral e os demais documentos cadastrais do Reclamante, os contratos firmados com o Investidor e o extrato de conta corrente do Reclamante, desde janeiro de 2012.
9. Em 5 de agosto de 2013, o Liquidante da Reclamada enviou os documentos solicitados pela BSM.

### III – RELATÓRIO DE AUDITORIA

10. Em 16 de agosto de 2013 a BSM solicitou à Gerência de Auditoria de Participantes – GAP, a elaboração de um Relatório de Auditoria.
11. Este Relatório deveria determinar se o valor reclamado é composto pelo saldo em conta corrente do Reclamante em 9 de agosto de 2012, se este saldo decorreria de operações em Bolsa e se no valor reclamado foi computada a dedução de eventuais débitos após a decretação da liquidação extrajudicial da Corretora.
12. Com base no extrato de conta corrente fornecido pela Reclamada, o Relatório de Auditoria calculou e apresentou os seguintes valores:

#### Quadro 1 – Cálculo do saldo retido do Investidor – R\$

Valor reclamado	<b>290.116,11</b>
Saldo de abertura na data da liquidação extrajudicial em 9.8.2012	<b>203.093,65</b>
Saldo proveniente de Bolsa	<b>203.093,65</b>
Resultado dos lançamentos ocorridos após 9.8.2012	<b>87.022,46</b>
Valor do ressarcimento para fins de MRP	<b>203.093,65</b>

Fonte: Relatório de Auditoria

13. Para o cálculo do valor de ressarcimento para fins de MRP – R\$ 203.093,65 – a GAP desenvolveu uma metodologia própria que contou com a aprovação da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.
14. O Colegiado da CVM acompanhou por unanimidade o entendimento do SMI quanto ao critério de identificação da composição do saldo do Cliente para fins de ressarcimento, em Reunião do Colegiado n.º 30 de 6 de agosto de 2013.

### IV – PARECER DA GERÊNCIA JURÍDICA DA BSM – GJUR

15. Até a decretação de liquidação extrajudicial, a Diferencial C.T.V.M S.A. – em liquidação extrajudicial, ora Reclamada, era sociedade corretora autorizada a operar no mercado de Bolsa administrado pela BM&FBOVESPA, nos termos do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007.

16. O artigo 80 da Instrução CVM n.º 461/2007 determina que o Investidor poderá pleitear o ressarcimento do seu prejuízo por parte do MRP, independente de qualquer medida judicial ou extrajudicial, no prazo de 18 meses a contar da data de ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido.

17. A reclamação é tempestiva, visto que a decretação da liquidação extrajudicial da Reclamada ocorreu em 9 de agosto de 2012 e a reclamação foi proposta em 8 de outubro daquele ano.

18. O Reclamante, por sua vez, é Cliente da Reclamada conforme comprovado pela Ficha cadastral.

19. Desta forma, ambas as partes são legítimas para figurar nos respectivos polos deste processo de MRP.

20. A GJUR dividiu o seu parecer jurídico em quatro seções, descritas a seguir:

### **I-A finalidade do MRP**

O MRP é um patrimônio destinado ao ressarcimento do investidor que sofrer danos decorrentes da ação ou omissão de "pessoa autorizada a operar, seus administradores, prepostos ou empregados". Destaca-se que, por meio da constituição do MRP, o regulador buscou proteger o investidor contra determinados riscos inerentes à relação participante-investidor.

Entende-se por participante a "pessoa autorizada a operar", nos termos do artigo 77 *caput* da Instrução CVM n.º 461/2007.

A referida relação participante-investidor está sujeita a riscos, tais como a quebra de deveres fiduciários por parte do participante, falhas operacionais, atos ilícitos do participante e fatos que impactem na solvência do participante e impliquem, por sua vez, inadimplementos.

No entanto, nem todo o risco inerente à relação participante-investidor é passível de cobertura pelo MRP. O mecanismo visa, exclusivamente, a garantir determinados riscos, até o limite de R\$ 70.000,00, que gerem prejuízo ao investidor, que sejam decorrentes de ação ou omissão do participante, seus administradores, funcionários ou prepostos e que resultem de operação em Bolsa.

O MRP atende os investidores pela ocorrência de, entre outras hipóteses, intervenção, liquidação extrajudicial e encerramento das atividades de participante – circunstâncias especialmente capazes de resultar em uma situação de inadimplemento desse participante em relação às suas obrigações financeiras para com os investidores e, conseqüentemente, um decréscimo de confiança dos investidores no mercado.

Havendo ressarcimento, o MRP subroga-se no direito do investidor e cobra da "pessoa autorizada a operar" o valor ressarcido ao investidor.

### **II-A Decretação de Liquidação Extrajudicial – Lei n.º 6.024/1974**

A reclamada tornou-se automaticamente devedora de todas as obrigações anteriormente assumidas no curso de sua atividade até 9 de agosto de 2012.

Os valores de saldo detidos pelos investidores em conta corrente mantida na reclamada no final de 8 de agosto de 2012 e início de 9 de agosto de 2012 passaram a compor a massa liquidanda. Em razão disso, os investidores ficaram impossibilitados de ter acesso a esses valores, tornando-se credores da sociedade em liquidação extrajudicial.

Por força de lei, o regime especial de liquidação extrajudicial não derroga as obrigações da sociedade liquidanda perante as câmaras ou prestadores de serviços, na forma de seus regulamentos. – Lei n.º 10.214/2001.

A Lei n.º 6.024/1974 atribui ao ato de decretação da liquidação extrajudicial a consequência jurídica de suspender momentaneamente a exigibilidade de todas as pretensões de crédito contra a reclamada que existam até a data da decretação da liquidação extrajudicial.

Em contrapartida à indisponibilidade legal momentânea de pagamento das obrigações vencidas, a Lei 6.024/1974 propicia o concurso de credores característico das execuções coletivas, a fim de efetuar o adimplemento diferido de tais créditos vencidos. Assim, os credores devem habilitar seus créditos perante a massa liquidanda, para que tais sejam eventualmente satisfeitos ao final do procedimento de liquidação extrajudicial, conforme a ordem legal de pagamento.

### **III-A Decretação de Liquidação Extrajudicial pelo Bacen como Hipótese de Ressarcimento pelo MRP – artigo 77, inciso V da Instrução CVM n.º 461/2007.**

#### *III.1- Enquadramento Legal e Adequação do Fato à Norma*

O artigo 11, III, *alínea d*, da Lei Complementar n.º 95/1998, lei que regulamenta o artigo 59 da Constituição Federal, a fim de disciplinar os critérios legais para elaboração das leis ordinárias, prevê que os incisos de um dispositivo legal não devem ser interpretados de maneira a contrariar o *caput*. O *caput* contém a regra geral, de tal maneira que os incisos que se seguem a ele devem ser interpretados como identificação e enumeração de exemplos daquela regra geral.

Com base no que é determinado pela Lei Complementar n.º 95/1998, será feita a análise a seguir de que maneira os requisitos de admissibilidade do MRP estão presentes na hipótese de decretação da liquidação extrajudicial de participante, prevista no inciso V do artigo 77 da instrução CVM n.º 461/2007.

#### *III.2-Identificação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP no artigo 77, inciso V, da Instrução CVM n.º 461/2007: **Prejuízo***

Quando é decretada a liquidação extrajudicial do participante, os saldos detidos pelos investidores em conta corrente tornam-se indisponíveis automaticamente.

Neste parecer, entende-se que a ideia de prejuízo engloba a indisponibilidade de recursos, em razão de equivaler à noção jurídica de dano patrimonial, suscetível de avaliação pecuniária.

O dano patrimonial pode apresentar duas naturezas distintas: a de perda absoluta e a de indisponibilidade.

Nesse sentido, entende-se, nesse parecer, que não é necessária a configuração do inadimplemento absoluto para fins de ressarcimento pelo MRP. A expectativa de pagamento pela reclamada ao final da liquidação extrajudicial não afasta o prejuízo do investidor causado pela impossibilidade de dispor de seus recursos de maneira imediata, uma vez que referida indisponibilidade lhe tolhe o pleno direito de propriedade sobre o crédito de que é titular.

A indisponibilidade de crédito vencido configura um prejuízo para fins de ressarcimento pelo MRP.

### **III.3-Identificação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP no artigo 77, inciso V, da Instrução CVM n.º 461/2007: "ação ou omissão"**

O outro requisito de admissibilidade do MRP também se encontra presente na decretação de liquidação extrajudicial como hipótese de ressarcimento. Trata-se da "ação ou omissão" da reclamada, como causa do prejuízo sofrido pelo reclamante.

Segundo a letra do *caput* do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, para que o prejuízo sofrido pelo investidor seja passivo de ressarcimento pelo MRP, ele deve decorrer de uma "ação ou omissão" da Corretora.

Com efeito, nos termos do artigo 15, inciso I, da Lei n.º 6.024/1974, a liquidação extrajudicial de participante será decretada pelo Banco Central:

- em razão de ocorrências que comprometam a situação econômica ou financeira do participante, especialmente quando ele deixar de satisfazer, com pontualidade, seus compromissos ou quando se caracterizar qualquer dos motivos que autorizem a decretação de falência;
- quando a administração do participante violar gravemente as normas legais e estatutárias que disciplinam a atividade da instituição bem como as determinações do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, no uso de suas atribuições legais;
- quando o participante sofrer prejuízo que sujeite a risco anormal seus credores quirografários; e
- quando, cassada a autorização para funcionar, o participante não iniciar, nos 90 dias seguintes, sua liquidação ordinária.

Ou seja, a própria Lei n.º 6.024/1974 identifica a "ação ou omissão" do participante em liquidação extrajudicial que dá causa à decretação do regime especial e os riscos de inadimplemento e solvência do participante daí decorrentes.

### **III.4-Identificação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP no artigo 77, inciso V, da Instrução CVM n.º 461/2007: "origem de operação de Bolsa"**

Por fim, cabe analisar o último dos três requisitos de admissibilidade do MRP, que é a mensuração dos recursos decorrentes de operações em Bolsa, para fins de calcular o prejuízo sofrido pelo Investidor, que poderá ser ressarcido pelo MRP.

Há a necessidade de comprovação de que o valor pleiteado, a título de ressarcimento, teve origem em operações em Bolsa.

A BSM desenvolveu uma metodologia, por meio da qual a análise da origem dos valores em conta-corrente ocorre pela verificação das movimentações da conta-corrente dos investidores, anteriores a 9 de agosto de 2012.

A definição dessa metodologia é importante por duas razões. A primeira delas refere-se à necessidade de comprovação, em qualquer caso de reclamação contra a Reclamada, de que o valor pleiteado decorreu de operação realizada no mercado de Bolsa.

A segunda razão diz respeito à importância de utilização de um mesmo método, definido *a priori*, para análise de todos os casos, de maneira a conferir tratamento igualitário a todos os investidores.

Por meio desta metodologia, é possível identificar os recursos provenientes de operações em Bolsa. Para tanto, a análise das movimentações financeiras anteriores a 9 de agosto de 2012 utiliza a regra da "Primeira Entrada-Primeira Saída"

Dessa forma, o saldo na data da liquidação extrajudicial será composto pelo somatório dos últimos lançamentos a crédito em conta-corrente, pois as saídas de caixa debitam os primeiros créditos, sendo ainda desconsiderados os débitos em conta-corrente.

Num segundo momento, a metodologia prevê a subtração dos valores, a partir da data da liquidação extrajudicial, eventualmente utilizados pelo liquidante para a satisfação de operações do investidor, como, por exemplo, a efetivação de uma compra de ações.

A GAP calculou e demonstrou que o valor pleiteado nesta reclamação decorre integralmente de operações em Bolsa.

Assim, o valor passível de ressarcimento, pelo MRP, é de R\$ 203.093,65 ( 290.116,11-87.022,46 ), pois desconsidera-se o crédito de R\$ 87.022,46, ocorrido em 9 de agosto de 2012, um dia após a decretação da liquidação extrajudicial da Corretora.

Tendo em vista o valor pleiteado pelo Reclamante, o ressarcimento deverá ser limitado ao valor de R\$ 70.000,00, que representa o valor limite de ressarcimento pelo MRP.

#### **IV- Transferência de Custódia da Reclamada – Ausência de Prejuízo Ressarcível pelo MRP.**

Ao contrário do que ocorre com os valores em conta-corrente, os ativos dos investidores não são passíveis de ressarcimento pelo MRP.

De fato, estes ativos são registrados em nome do investidor e podem ser transferidos para outro custodiante, nos termos do artigo 85 e seguintes da Lei n.º 11.101/2005, que estipula a restituição dos bens que a sociedade liquidanda tem mero domínio.

21. Diante do exposto, a GJUR opinou pela procedência deste processo de MRP, a fim de determinar o ressarcimento de R\$ 70.000,00 ao Reclamante.

22. Caso haja lançamentos a débito na conta-corrente do Reclamante entre a data da decisão deste processo de MRP e a data do efetivo ressarcimento, comprovados por meio de declaração do liquidante da Reclamada, que gerem resultado líquido negativo (considerando os valores positivos ainda existentes em conta-corrente), esse resultado deverá ser deduzido do valor do ressarcimento constante da decisão, de modo a evitar enriquecimento ilícito em favor do Reclamante.

#### **V – RELATÓRIO E VOTO DO CONSELHO DE SUPERVISÃO DA BSM**

Relatora Conselheira Amarílis Prado Sardenberg.

23. A Relatora votou pela improcedência da reclamação por não ver atendidas as condições para o ressarcimento previstas no *caput* do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007.

24. O *caput* deixa bastante claro que para existir ressarcimento, o investidor deve ter tido prejuízo na operação cursada em Bolsa por ação ou omissão da pessoa autorizada a operar.

25. Neste momento, o investidor está sofrendo uma perda de oportunidade, mas não necessariamente um prejuízo. Este prejuízo poderá ser verificado no final do regime especial da Reclamada.

26. A Relatora sugere que o MRP evolua para cobrir de forma clara a existência de saldo em conta vinculado a operações em Bolsa. Para isso, seria necessária uma revisão da Instrução CVM n.º 461/2007, com o objetivo de incluir expressamente esta hipótese.

27. A metodologia de identificação do potencial saldo relacionado às operações em Bolsa, desenvolvida pela BSM e aprovada pela CVM, representa um passo concreto nesta direção.

28. Também é importante aperfeiçoar a norma no sentido de incorporar a cronologia do processo de obtenção de informações definitivas de uma instituição em liquidação extrajudicial.

29. Ao fornecer as informações e extratos solicitados, o Liquidante alertou que estes poderiam ser alterados em função de novos levantamentos.

30. A antecipação de um eventual ressarcimento com base em informações "provisórias" poderia representar uma dilapidação do patrimônio do MRP. Isto porque se pagar a mais, a BSM terá que solicitar a devolução do recurso para o investidor contemplado o que pode se mostrar uma iniciativa de difícil sucesso.

31. Por último, a Conselheira ressaltou que a metodologia desenvolvida pela BSM e aprovada pela CVM para definir o que é operação de Bolsa é, a seu ver, adequada.

32. Contudo, ela entende que a norma deveria estabelecer um limite de tempo válido de depósito a ser considerado em caso de ressarcimento.

33. A Conselheira não acha que seja razoável que o MRP cubra a existência de saldo em conta-corrente por um período de tempo maior do que o necessário para a contratação da operação pelo investidor e após o recebimento dos recursos resultantes do ciclo de liquidação.

34. Estes recursos, ao invés de permanecerem na Reclamada, deveriam ficar na conta-corrente do investidor em seu banco, para poder usufruir da garantia de R\$ 250.000,00, previstos pelo Fundo Garantidor de Crédito.

35. O Conselheiro Luis Gustavo da Matta Machado acompanhou o voto da Conselheira Relatora.

36. Ele acrescentou também que, a seu ver, existe uma controvérsia na aplicação do texto do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, no caso de liquidação extrajudicial.

37. Esta controvérsia diz respeito à legitimidade da instituição em liquidação extrajudicial figurar no polo passivo da reclamação do MRP, posto que, com a adoção desse regime especial, teria deixado de ser pessoa jurídica autorizada a operar no mercado de Bolsa, restringindo-se a promover, quando entender o Liquidante ser cabível, a liquidação das obrigações assumidas anteriormente.

38. Cabe, também, analisar o atendimento de todos os requisitos estabelecidos no *caput* do artigo 77

da Instrução CVM n.º 461/2007, quais sejam, a existência de prejuízo, a origem de tal prejuízo residir na ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas em Bolsa ou com os serviços de custódia.

39. Do ponto de vista econômico, o prejuízo decorrente da indisponibilidade de recursos, ou seja, do fato de o valor aplicado ser retido por tempo além do esperado, corresponde ao custo de oportunidade de utilização desses recursos em aplicação alternativa mais rentável.

40. Mas o que se reclama aqui é o principal retido. Quanto a este valor de principal, somente ao final do processo de liquidação extrajudicial se poderá afirmar a ocorrência de prejuízo. Assim, como inexistente prejuízo apurado quanto ao valor aplicado, nada há ainda a ressarcir.

41. O Conselheiro registra, por fim, que discorda da área técnica da BSM, de que é cabível o ressarcimento pelo MRP em todos os casos de liquidação extrajudicial.

42. Isto porque as ocorrências que comprometam a situação econômica e financeira da pessoa autorizada a operar, e que, portanto, dão causa à decretação da liquidação extrajudicial, podem ser alheias a qualquer ação ou omissão do participante, de seus administradores, empregados ou prepostos.

43. Para tanto, o Conselheiro ilustra esta assertiva com a hipótese de grave crise de confiança no sistema financeiro de um país, o que pode ter origem em diversos fatores alheios a uma instituição específica.

44. Desse modo, o Conselheiro entendeu que deva ser rejeitada a pretensão da Reclamante e votou pela improcedência do pedido.

45. Por último, o Conselheiro Pedro Luiz Guerra acompanhou o voto da Relatora, por considerar que o serviço de conta-corrente não está contemplado no artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007.

## VI – ANÁLISES E CONSIDERAÇÕES

46. As folhas mencionadas nesta análise são as que numeram o arquivo eletrônico, em formato PDF, deste processo.

47. Esta reclamação integra uma família de MRPs que, pelas suas particularidades, demandaram uma série de estudos por parte da BSM a fim de tratar adequadamente a questão destes pedidos de ressarcimento.

48. Em particular, considero esta reclamação conexa com aquela pertencente ao processo RJ-2014-7075, já analisada por mim.

49. Em 2 de maio de 2014, o Reclamante foi informado que o seu MRP foi julgado improcedente pela Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBOVESPA. – folhas 161 e 162.

50. Em 29 de maio de 2014, o Reclamante protocolou um recurso à CVM contra a decisão proferida nos autos deste processo.

51. Este recurso é tempestivo, pois foi feito em menos de 30 dias do recebimento da comunicação do resultado do julgamento de seu MRP.

52. Em linhas gerais, o fato gerador destes processos foi a decretação da liquidação extrajudicial da Diferencial C.T.V.M. S.A., conforme nota a seguir, publicada pelo Bacen.

53. A BSM elaborou um parecer jurídico em que procurou verificar a adequação do inciso V, do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, como hipótese de ressarcimento para estas famílias de MRPs.

54. Em síntese, a BSM procurou identificar os requisitos de admissibilidade destas famílias de MRPs, em consonância com o que determinam os trechos colocados em negrito pela Autorreguladora, no *caput* do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, transcrito a seguir:

“Artigo 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:...”

55. Ato seguinte, a BSM procurou conceituar a indisponibilidade de crédito vencido, que ocorre em uma liquidação extrajudicial, como sendo um prejuízo.

56. Em seguida, a Autorreguladora entendeu que certas ações ou omissões da Reclamada propiciaram a decretação da sua liquidação extrajudicial, na forma prevista na hipótese descrita no inciso V do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007. Esta hipótese, contida no inciso V, refere-se a:

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

57. Por fim, a BSM desenvolveu uma metodologia para determinar se os recursos do investidor retidos por conta da liquidação extrajudicial eram provenientes de negócios com valores mobiliários.

58. Esta metodologia foi examinada e aprovada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI e pelo Colegiado da CVM, conforme Ata da Reunião do Colegiado n.º 30 de 6 de agosto de 2013.

59. Dessa forma a BSM opinou pelo ressarcimento dos valores retidos, oriundos de operações em Bolsa, do Investidor.
60. Entretanto, os Conselheiros da Autorreguladora negaram o pleito do Cliente.
61. A Relatora entendeu que não é possível saber se de fato está configurado um prejuízo para o investidor. – folha 152.
62. O Conselheiro Luis Gustavo da Matta Machado também questionou a existência do prejuízo do Reclamante, visto que, para ele, do ponto de vista econômico, a retenção dos recursos do Cliente, por tempo além do esperado, corresponde ao custo de oportunidade de utilização desses recursos em aplicação alternativa mais rentável. – folha 157.
63. Por fim, o Conselheiro Pedro Luiz Guerra também acompanhou o voto da Relatora por considerar que o serviço de conta-corrente não está contemplado no artigo 77 da instrução CVM n.º 461/2007. – folha 160.
64. Inicialmente gostaria de expressar a minha quase total concordância com o extenso parecer jurídico elaborado pela BSM.
65. Houve todo um cuidado em conceituar e verificar se os fatos envolvidos nesta família de MRPs eram admissíveis na hipótese da intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial da Reclamada pelo Bacen, como forma de assegurar o ressarcimento do Reclamante.
66. E, além disto, a BSM desenvolveu uma engenhosa metodologia para determinar se os recursos do Reclamante que ficaram retidos eram provenientes de negócios com valores mobiliários.
67. Discordo apenas no cálculo do valor considerado como prejuízo, para este MRP em particular. A área técnica da BSM não considerou o crédito retido de R\$ 87.022,46, após a decretação da liquidação extrajudicial, como passível de ser ressarcido.
68. Como já explicado em outro MRP – **RJ-2014-7088** – a meu ver, o que importa é quando se deu o fato gerador daquele crédito.
69. A minha tese baseia-se no conceito de fato gerador, tomado emprestado das áreas Jurídica e Contábil. Este conceito parece ser o mais apropriado para ser usado nos pedidos de ressarcimento pelo MRP.
70. No Direito Tributário, o fato gerador é uma expressão jurídico-contábil que representa um fato ou conjunto de fatos a que o legislador vincula o nascimento da obrigação jurídica de pagar um tributo determinado.
71. Já na Contabilidade das instituições e em obediência aos princípios contábeis da oportunidade e da competência, as despesas e receitas devem ser reconhecidas no momento da ocorrência do fato gerador, independentemente de quando se dará o pagamento destas despesas ou o recebimento das receitas.
72. E a operação que gerou o crédito de R\$ 87.022,46, em 9 de agosto de 2012, ocorreu **antes da decretação da liquidação extrajudicial**. – folha 117.
73. Portanto, esse crédito, apesar de contabilizado no dia 9, refere-se a uma operação a futuro feita antes da decretação da liquidação extrajudicial e, a meu ver, deve compor o saldo total retido do Reclamante.
74. Por outro lado, os Conselheiros da BSM utilizaram argumentos, a meu ver, pouco robustos para justificar o não provimento ao pleito do Reclamante.
75. Em primeiro lugar, os Conselheiros argumentaram que os recursos retidos não representam um prejuízo para o Reclamante e, portanto, isto descaracterizaria o pleito de ressarcimento pelo MRP.
76. No mundo real, quando um título interrompe o pagamento de algum rendimento, o preço deste título, se houver um mercado secundário que o precifique, sofreria uma desvalorização acentuada e, por conseguinte, geraria um prejuízo a seus detentores/credores.
77. A área contábil das instituições credoras preocupa-se em espelhar esta realidade, realizando a marcação a mercado – *mark-to-market* ou *fair value* – de seus títulos em carteira, de tal modo que se algum destes títulos interromper o pagamento dos seus rendimentos, ele se desvalorizará e impactará no resultado da instituição credora, que, por conseguinte, se verá forçada a lançar uma perda no seu resultado, expresso nas suas demonstrações contábeis.
78. Portanto, se o Reclamante pudesse hipoteticamente vender o seu crédito retido na Reclamada, ele receberia nada ou quase nada por ele. Isto nada mais é do que um prejuízo palpável.
79. Desta forma, a meu ver, o prejuízo pleiteado pelo Reclamante é claro e mensurável, conforme metodologia da BSM.
80. O Conselheiro Luis Gustavo especificou que os recursos retidos correspondem a um custo de oportunidade de utilização desses recursos em aplicação alternativa mais rentável.
81. Neste assunto, cabem alguns comentários. Custo de oportunidade representa o custo associado a uma determinada escolha, medido em termos da melhor oportunidade perdida.
82. Por outras palavras, o custo de oportunidade representa o valor que atribuímos à melhor alternativa de que prescindimos quando efetuamos a nossa escolha.
83. Feitas essas considerações, nota-se que não faz sentido utilizar o termo custo de oportunidade,

quando não é dado ao Reclamante o poder de escolha pela retenção, ou não, de seus recursos.

84. Mas, se por hipótese, esta retenção fosse voluntária, o custo de oportunidade de um dado Reclamante poderia, em tese, não ter limites.

85. Basta pensar na eventual necessidade que um dado investidor tivesse em dispor dos seus recursos para o atendimento de suas necessidades básicas e prementes de sobrevivência.

86. Neste caso, o custo de oportunidade para este investidor seria gigantesco, pois se ele mantivesse os seus recursos retidos, sua sobrevivência seria comprometida.

87. Em segundo lugar, o Conselheiro Pedro Luiz Guerra indeferiu o pleito por entender que o MRP não atinge os serviços de conta-corrente.

88. Ocorre que toda a intermediação realizada em Bolsa é lançada na conta-corrente do Reclamante. Qualquer prejuízo decorrente de uma intermediação de negócios realizados em Bolsa, elegível para um ressarcimento pelo MRP, se materializa na forma de um registro na posição de conta-corrente do Cliente, alterando para menos o seu saldo.

89. Neste MRP não é diferente. Os recursos retidos do Reclamante, registrados em sua conta-corrente, são oriundos de negócios com valores mobiliários, como fora demonstrado pela utilização da metodologia desenvolvida pela BSM.

90. Toda intermediação em Bolsa, na forma de algum negócio, tem como contrapartida um lançamento a crédito ou a débito na conta-corrente do Investidor.

91. Não é factível, para efeitos de MRP, a separação da intermediação de negociação realizada em Bolsa com o seu respectivo lançamento em conta-corrente. São duas faces da mesma moeda.

92. A Relatora também expressou preocupação quanto a uma possível antecipação de um eventual ressarcimento, com base em informações provisórias, e a conseqüente dilapidação do patrimônio do MRP. – folha 153.

93. A meu ver, este problema inexistente. Apesar de o Liquidante alertar, como forma de cautela, sobre eventuais futuras movimentações em conta-corrente, após a entrega do extrato do Reclamante à BSM, estas movimentações não deverão ocorrer.

94. O extrato fornecido abrange as movimentações até 5 de agosto de 2013, quase um ano após a liquidação extrajudicial, tempo mais do que suficiente para registrar todos os lançamentos ocorridos na conta do Reclamante. – folha 114.

95. Por fim, a Relatora sugeriu que os investidores, por precaução, deixem seus recursos em conta-corrente nos bancos, ao invés das corretoras. – folha 154.

96. Esse comentário, em minha opinião, não serve para incrementar a confiança no sistema de distribuição de valores mobiliários e não contribui para o seu desenvolvimento.

97. A meu ver, é muito melhor reconhecer que a norma atual já protege os saldos em conta-corrente, até o limite de R\$ 70.000,00, no caso de "**intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil**" – inciso V do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007.

98. Quanto a ações e outros valores mobiliários, não existe o risco de bloqueio, na hipótese da decretação de liquidação extrajudicial de uma participante.

99. Sabe-se que os valores mobiliários em nome dos investidores podem ser transferidos para outra instituição, nos termos do artigo 85 da Lei n.º 11.101/2005, que estipula a restituição dos bens que a sociedade liquidanda tem mero domínio.

100. Portanto, em caso de liquidação extrajudicial, no âmbito do MRP, o único ativo de um investidor, não protegido *a priori*, é justamente o seu recurso em conta-corrente, proveniente de negociação com valores mobiliários.

101. Neste contexto, o MRP explicita que o Reclamante poderá pleitear o ressarcimento de seu prejuízo, representado pela retenção dos seus recursos em sua conta-corrente, por conta da intervenção ou decretação extrajudicial da Reclamada pelo Banco Central do Brasil.

102. Ora, se os valores mobiliários – ações, opções, termos etc... – de um determinado cliente já estão protegidos *a priori*, **restam apenas os seus recursos – dinheiro – em conta-corrente**, provenientes de negócios em Bolsa, passíveis de serem ressarcidos pelo MRP, na hipótese de **intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial da Reclamada pelo Banco Central do Brasil**.

103. Portanto, em minha opinião, não há a necessidade da revisão da norma atualmente em vigor, como sugerem os Conselheiros, pois o inciso V do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007 protege explicitamente os recursos em conta-corrente dos investidores, na decretação da liquidação extrajudicial de uma pessoa autorizada a operar.

104. Desta forma, acompanho quase na íntegra o parecer da GJUR da BSM. A única divergência verificada foi que a BSM calculou o saldo retido do Investidor em R\$ 203.093,65, conforme item 12 deste relatório.

105. Em minha opinião, o cálculo deste saldo retido deve incluir também o lançamento ocorrido em 9 de agosto, após a decretação da liquidação extrajudicial, de R\$ 87.022,46, o que resultaria em um valor total de R\$

290.116,11.

106. Por haver um limite de proteção dos saldos em até R\$ 70.000,00, opino pelo ressarcimento máximo possível de R\$ 70.000,00 ao Reclamante.

## VII – CONCLUSÃO

107. O Reclamante solicitou o ressarcimento pelo MRP dos seus recursos em conta-corrente, decorrentes de operações em Bolsa, que ficaram retidos por conta da decretação de liquidação extrajudicial da Reclamada, pelo Bacen.

108. A GJUR da BSM realizou um extenso estudo sobre os requisitos da admissibilidade deste pleito, em consonância com o artigo 77, inciso V, da Instrução CVM n.º 461/2007.

109. Este estudo realizado pela GJUR concluiu pela aceitação do pedido do Reclamante.

110. Para o cálculo do valor a ser ressarcido, a GJUR desenvolveu uma metodologia própria que contou com a aprovação da SMI e do Colegiado da CVM.

111. No entanto, os Conselheiros da BSM negaram provimento ao pedido do Reclamante.

112. Por considerar pouco robustas as contra-argumentações feitas pelos Conselheiros, conforme análise desenvolvida nos itens 74 a 106 deste parecer, eu acompanho em essência, a GJUR e opino pelo ressarcimento do prejuízo do Reclamante, no valor de R\$ 70.000,00, que é o máximo previsto pelo MRP, embora o saldo retido do Investidor fosse de R\$ 290.116,11.

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2014.

Saulo Prokesch  
Analista

Para: SGE  
De: SMI

Data: 26.09.2014

Trata-se de recurso tempestivo do Sr. Vitor Hugo Bassani (Recorrente) em razão da decisão proferida pela Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM, em processo do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BM&FBOVESPA S.A., frente a possíveis perdas causadas ao Recorrente pela Diferencial CCTVM S.A. - em liquidação extrajudicial (Reclamada).

O Recorrente teve todo o saldo em conta corrente junto a Reclamada bloqueado em face ao ato do Banco Central do Brasil que decretou a liquidação extrajudicial da Corretora. Do valor reclamado pelo Sr. Bassani (R\$290.116,11), a BSM considerou para efeito de análise quanto à possibilidade de ressarcimento o montante de R\$203.093,65, visto que R\$87.022,46 é resultado de valores creditados após 09/08/2012 (data de decretação da liquidação), cuja metodologia de cálculo foi discutida e aprovada por esta Autarquia.

Vale ressaltar, que a gerência levanta a tese de que devem ser incluídos na análise os débitos e/ou créditos derivados de operações envolvendo valores mobiliários, considerando a data do fato que gerou o lançamento na conta corrente do investidor (Reclamante/Recorrente), ao invés do saldo existente na abertura do dia em que foi declarada a liquidação da Instituição, como sugeriu a BSM e foi aprovado pela CVM.

No entanto, a Conselheira Relatora entendeu que a reclamação não atende as condições para o ressarcimento do alegado prejuízo previstas no caput do artigo 77 da ICVM nº 461/2007, motivo pelo qual votou pela improcedência da reclamação, no que foi acompanhada pelos demais conselheiros da turma julgadora (vide fls. 38 a 43).

Através do Relatório de Análise/CVM/SMI/GME/nº 024/2014 às fls. 55 a 72, com ênfase nos parágrafos 74 a 106 (fls. 68 a 72) contrapomos os argumentos utilizados pela Turma do Conselho do Conselho de Supervisão da BSM para rejeição do pedido de ressarcimento ao MRP da BVMF. Chamo atenção que o nosso entendimento está em linha com o Parecer da Gerência Jurídica da BSM (vide fls. 23 a 35) que elaborou extenso estudo sobre os requisitos da admissibilidade do pleito, em consonância com o Inciso V da ICVM nº 461/2007, concluindo pela procedência do pedido a fim de determinar o ressarcimento de R\$70.000,00, valor limite para efeito de ressarcimento de acordo com o Regulamento do MRP.

Motivo pelo qual, sugerimos encaminhar ao Colegiado para apreciação do pedido com a sugestão de revisão da decisão proferida pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM que julgou o pedido improcedente, visto que o mesmo não atende as condições para o ressarcimento previstas no caput do artigo 77 da ICVM nº 461/2007, ou seja, pelo provimento do pedido de ressarcimento, considerando o valor limite de R\$70.000,00 (setenta mil reais).

Igualmente, também sugerimos a manutenção da decisão proferida por esse Colegiado quanto a metodologia para apurar o saldo em conta corrente objeto de análise para efeito de possível ressarcimento ao investidor, na hipótese de decretação de liquidação extrajudicial do intermediário.

Lembro que de acordo com a proposta do Grupo de Processos Sancionadores, aprovada na reunião do Comitê de Gestão Estratégica, de 01/09/2014, os processos envolvendo o MRP passam a ser relatados pela própria Superintendência.

Atenciosamente,

WALDIR DE JESUS NOBRE  
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários