



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo n.º RJ2012/8574

Reg. Col. n.º 8763/2012

Reclamante: Aníbal Papa Júnior

Reclamada: Planner Corretora de Valores S.A.

Assunto: Trata-se de recurso interposto contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) que indeferiu pedido de ressarcimento no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”).

Diretora Relatora: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Aníbal Papa Júnior (“Aníbal”, “Reclamante” ou “Cliente”) contra decisão da BSM que indeferiu pedido de ressarcimento via MRP frente à Planner Corretora de Valores S.A. (“Reclamada”, “Planner” ou “Corretora”).

II. Da Reclamação

2. No dia 11.2.2010, Anibal apresentou Reclamação junto à BSM, em virtude de operações que teriam ocorrido sem sua autorização e que lhe causaram prejuízo (fls. 104-114). Segundo o Reclamante, a partir de janeiro de 2008, após ser contatado por Leonardo Resende Borges (“Leonardo”), que se dizia representante da Planner, ele começou a investir em ações da Petrobras e da Vale do Rio Doce. O montante investido teria sido de R\$4.053.000,00, além de R\$279.361,00 de ganho de capital.

3. Uma procuração para operações em seu nome foi outorgada a Leonardo. Nesta procuração, haveria o timbre da Planner. A Reclamada, por meio de seus agentes, especialmente Gustavo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Bigheti (“Gustavo”), teria efetuado uma série de operações de compra de títulos a termo sem que houvesse a devida autorização.

4. Tanto Leonardo quanto Gustavo não estariam devidamente credenciados como agentes autônomos junto à CVM.

5. O Reclamante teria recebido extratos da conta corrente com valores diversos daqueles adquiridos. A explicação por parte da Corretora era de que “*a bolsa é assim mesmo, ora lá em cima, ora lá embaixo*”. Não haveria, portanto, motivo para preocupação. Ademais, segundo Gustavo, as operações estariam “*travadas*” e não dariam prejuízos (fl. 106).

6. O Reclamante teria sido surpreendido várias vezes com ligações do operador da Corretora para solicitar reforços de garantias em “*valores altíssimos*”, sob alegação de que era um procedimento normal e necessário para a garantia do bom andamento do investimento (fl. 107).

7. No entanto, as operações realizadas pela Reclamada teriam provocado o exaurimento de todo o capital investido, deixando a conta do Reclamante com valores negativos. Em virtude disso, a Corretora teria ameaçado lançar seu nome no rol dos inadimplentes em órgãos como a SERASA e o SPC, caso o Reclamante não cobrisse a dívida (fl. 107).

8. Teriam sido pagos, durante o período em questão, R\$718.350,27 em corretagem e R\$93.012,69 em despesas operacionais (fl. 108).

9. As ações da Vale e da Petrobras teriam sido vendidas logo após serem adquiridas, sendo, depois, readquiridas e novamente vendidas, sem que houvesse consentimento do Reclamante (fl. 108).

10. “[Teria havido] *movimento de entrada de valores em sua conta corrente, de origem desconhecida, com depósitos de cheques de terceiros*” (fl. 110).

11. O Reclamante demandou que fosse:

i) feita uma auditoria e elaborado um relatório pericial na sua conta;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- ii) declaradas as irregularidades das operações realizadas no mercado a termo;
- iii) determinado à Planner que apresentasse as ordens para as operações;
- iv) declarada a exclusiva responsabilidade da Corretora pelas irregularidades realizadas; e
- v) determinado o ressarcimento correspondente ao valor do prejuízo provocado pela Corretora, recompondo o patrimônio do Reclamante.

III. Defesa da Reclamada

12. Em 3.3.2010, a Corretora apresentou sua defesa, na qual pede, preliminarmente, que a petição inicial seja indeferida, pois não preenche os requisitos exigidos pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 461, de 2007¹.

13. Além disso, alegou dificuldade no exercício da ampla defesa, uma vez que a Reclamação não revelaria os supostos fatos que ensejaram o prejuízo do Reclamante. Do mesmo modo, não teria sido apresentado o valor do suposto prejuízo (fls.142-146).

14. A Reclamada alega, ainda, a prescrição da pretensão de ressarcimento, já que o artigo 1º da Instrução CVM nº 461, de 2007², determina o prazo de 18 meses para que seja reclamado o

¹ Artigo 3º. A reclamação será formulada por escrito ao MRP, devidamente fundamentada com os documentos inerentes ao prejuízo reclamado, contendo:

I – qualificação completa do investidor, acompanhada de cópia autenticada do documento de identidade e do CPF ou do instrumento de representação;

II – o nome do Participante, da Corretora de Mercadorias ou Agente que teria causado o prejuízo cujo ressarcimento é pleiteado;

III – descrição do fato causador do prejuízo, diretamente relacionado à conduta do Participante, da Corretora de Mercadorias ou do Agente;

IV – o valor do prejuízo;

V – a forma de ressarcimento pretendida, que não poderá ser alterada: em dinheiro ou em valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prejuízo. De acordo com a visão da defesa, por se tratarem de operações a termo, deveria ser considerada a data de 15.1.2008 (data de início das operações) como data em que o Reclamante teve conhecimento das operações realizadas. Em função disso, o processo deveria ser julgado extinto (fls. 146/147).

15. Segundo a Corretora, Leonardo e Gustavo seriam apenas seus clientes. Quem atendia o Reclamante seria Rafael Cruz, sócio da Meta Serviços de Agenciamento de Investimentos Ltda., que prestaria serviços de distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários à Reclamada.

16. Leonardo possuiria vínculo de longa amizade com o Reclamante. Gustavo teria se tornado agente autônomo apenas em 11.12.2008, data posterior aos fatos, passando a integrar o quadro societário da R.P Hum Agente Autônomo de Investimentos Ltda. (“Hum Investimentos”), que teria se tornado prestadora de serviços da Reclamada em 18.6.2009 (fls. 147-149).

17. Aníbal não poderia reclamar de desconhecimento das operações, pois teria assinado contrato na presença de testemunhas, e sempre atendera às solicitações de margem para realizar as operações, conforme demonstrariam os extratos de sua conta corrente.

18. Como recebia os extratos da CBLC, o Reclamante poderia ter questionado as operações a Rafael Cruz assim que recebesse seus extratos, o que não teria ocorrido (fls. 152/153).

19. A Planner informou que “a maioria das operações eram passadas pessoalmente ao Sr. Rafael Cruz” e a Corretora não mais possuiria as gravações das conversas telefônicas entre o Reclamante e seu agente (fls. 150/151).

IV. Novas manifestações do Reclamante

20. No decorrer do processo, novas peças com outras demandas e informações foram apresentadas pela defesa do Reclamante (fls. 650-665; 728-735; 738-753 e 805-812).

² Artigo 1º. O investidor ou o clube de investimento poderá pleitear o ressarcimento de seu prejuízo por parte do MRP, independentemente de qualquer medida judicial ou extrajudicial, no prazo de 18 (dezoito) meses, a contar da data da ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao prejuízo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

21. Aníbal solicitou que o prazo de prescrição adotado fosse de 3 anos, que é o prazo prescricional para a reparação civil no código civil, art. 206³.
22. Afirmou que somente 1% das ordens de negociação teriam sido feitas pelo próprio Reclamante por meio do **home broker**.
23. Informou que a Hum Investimentos somente teria sido aberta em 26.2.2009, mas o contrato anexado à defesa da Reclamada (fl. 242) carregaria a data de 18.6.2008. Indaga como poderia ser um contrato firmado antes da prestadora de serviços sequer existir.
24. Enquanto o Reclamante apresentava patrimônio positivo, sua conta servia para realizar “*movimentações milionárias, com o intuito de auferirem taxas de corretagem*” (**churning**).
25. Em diversos momentos do processo, teriam sido produzidas inúmeras provas testemunhais decorrentes de depoimentos à polícia civil de Ribeirão Preto.
26. Também alegou a existência de crimes contra o mercado financeiro por parte da Planner e daqueles que atuaram como seus prepostos.
27. Em 16.7.2015, o Reclamante solicitou a juntada dos seguintes documentos ao processo:
- i) acórdão de 27.9.2012, proferido pelo Desembargador Alexandre Alves Lazzarrini, no sentido de prover recurso em processo contra a Planner (fls. 1095-1109);
 - ii) sentença de processo movido por Luis Carlos Campos Ferreira Rato contra a Planner, no âmbito do qual a Corretora teria sido condenada por danos materiais e morais em situação semelhante à do presente caso (fls. 1110-1116);

³ Artigo 206 – Prescreve:

§ 3º Em três anos:

V – A pretensão de reparação civil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- iii) relatório do inquérito policial nº 707/2012 da DPF/SP/RP, que concluiu pelo indiciamento dos agentes da Planner Gustavo Bighetti, Leonardo Resende Borges e Rafael Pereira dos Santos Cruz (fls. 1117-1128);
- iv) interpelação criminal movida em desfavor de Leonardo Resende Borges pelo advogado do Recorrente (fls. 1129-1143);
- v) contestação apresentada pela Planner no âmbito de ação indenizatória que tramita na 8ª vara Cível de Ribeirão Preto, movida pelo advogado do Recorrente (fls. 1150-1164);
- vi) termos de depoimento de Rafael Pereira dos Santos Cruz, gerente da Planner à época dos fatos (fls. 1165-1181);
- vii) declarações prestadas por outras testemunhas no âmbito do inquérito policial nº 707/2012 da DPF/SP/RP (fls. 1182-1190);
- viii) petição da Planner em processo movido pelo Reclamante confirmando que Leonardo Resende Borges atuava em nome da Corretora (fls. 1190-1194);
- ix) telegrama de 31.10.2008 emitido pela Planner, que confirmaria que Leonardo Borges agia em nome da Corretora (fls. 1195/1196);
- x) ficha cadastral simplificada da Planner (fls. 1197/1198); e
- xi) acórdão de 8.10.2014, proferido pelo Desembargador Ramon Mateo Júnior, no sentido de que era responsabilidade da Corretora manter registro das ordens de investimento a ela repassadas pelo Cliente (fls. 1199-1204).

V. Auditoria da Gerência de Auditoria de Participantes (“GAP”) da BSM

28. Em 18.3.2010, a Gerência Jurídica solicitou à GAP verificar o perfil operacional do Reclamante perante a Reclamada e outras corretoras, e especificar a forma de transmissão de ordens e o resultado das operações realizadas entre janeiro de 2008 até aquela data (fl. 558).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

29. Por meio do Relatório de Auditoria nº 072/10, de 30.4.2010, a GAP/BSM informou que (fls. 561-572):

- i) o reclamante teria operado com as corretoras Citigroup GMB, BB Banco de Investimentos e Planner, obtendo resultados brutos de seus investimentos em cada uma delas de, respectivamente, -R\$1.138.008,56, +R\$148.131,50 e -R\$3.168.578,03;
- ii) quando operando pela corretora Citigroup GMB, em período concomitante com o reclamado, Aníbal teria realizado operações à vista, a termo, **day trade**, com opções e opções **day trade**, em montantes⁴ de, respectivamente, R\$1.653.674,34, R\$ 17.813.542,00, R\$882.581,68 e R\$397.779,34. Nas operações no BB Banco de Investimentos, o Reclamante teria realizado somente 5 negócios, no mercado à vista, totalizando R\$989.176,54 (fls. 564/565);
- iii) na Planner, Aníbal também teria realizado operações à vista, a termo, **day trade**, com opções e opções **day trade**, totalizando⁵ ordens de R\$30.360.419,59 no mercado à vista, R\$71.245.359,58 no mercado a termo e R\$26.363.309,06 no mercado de opções (fls. 568/569);
- iv) entre 11.2 e 8.10.2008, Aníbal teria acessado o **home broker** da Corretora 667 vezes, mas não teria sido possível determinar quais consultas realizou;
- v) o valor cobrado de corretagem teria sido de R\$627.118,65. Taxas de liquidação, registro e emolumentos teriam totalizando R\$80.711,85, decorrentes da realização de 4.617 negócios durante o período; e
- vi) o total de depósitos feitos pelo Cliente teria totalizado R\$4.076.776,00.

⁴ Somadas as operações de compras e vendas em cada modalidade.

⁵ Somadas as operações de compras e vendas em cada modalidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

30. A Gerência Jurídica (“GJUR”) da BSM pediu, em 8.8.2011, que a GAP elaborasse um relatório de auditoria informando a **Turnover Ratio** e a **Cost-Equity Ratio** no período em que o Reclamante aplicou no mercado por meio da Reclamada, para poder apurar se houve ou não a prática de **churning** (fl. 870).

31. Em 20.10.2011, foi enviado o Relatório de Auditoria nº 118/11, da GAP/BSM, que informou uma **Turnover Ratio** de 81,08 vezes e uma **Cost-Equity Ratio** de 87,87% ao ano (fls. 918-920).

VI. Ofício da Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE-CVM”)

32. A pedido da Polícia Civil do Estado de São Paulo, a PFE-CVM expediu o Ofício/PFE-CVM/nº 511/2011, em 7.11.2011, com as seguintes informações (fls. 1033-1034):

- i) Gustavo só recebeu autorização da CVM para atuar como Agente Autônomo de Investimentos em 2.10.2008;
- ii) Leonardo nunca foi autorizado para atuar no mercado de valores mobiliários;
- iii) Rafael Cruz estava autorizado a atuar como Agente Autônomo de Investimentos desde 16.8.2006; e
- iv) a Planner não possuía filial no município de Sertãozinho, São Paulo.

VII. Parecer da Gerência Jurídica da BSM (“GJUR”)

33. No dia 18.1.2012, a GJUR expediu o seu parecer (Parecer da Gerência Jurídica – GJUR – BSM Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo nº 18/10) (fls. 1003-1022).

34. Quanto ao pedido da Reclamada de indeferir a Reclamação por ausência de especificação das operações questionadas, a GJUR entendeu que era possível delimitar suficientemente o objeto da reclamação e opinou pelo seu conhecimento e julgamento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

35. Com relação à tempestividade, o entendimento da GJUR é no sentido de que as operações realizadas até o dia 20.8.2008⁶ foram atingidas pelo prazo prescricional de 18 meses (art. 80 da Instrução CVM 461, de 2007⁷). Sendo assim, só subsistiria a Reclamação no tocante às operações realizadas entre 21.8.2008 e 6.10.2008, uma vez que ela foi apresentada no dia 11.2.2010.

36. No que diz respeito à legitimidade da ação, a GJUR entende que só há legitimidade do polo passivo quando houver relação de subordinação entre o sujeito causador do ato danoso e a parte identificada no polo passivo (Corretora). O Reclamante afirma que Leonardo e Gustavo eram funcionários da Reclamada e operavam a sua carteira. A Corretora, por sua vez, afirma que eles eram apenas seus clientes.

37. Assim, na opinião da GJUR, não haveria elementos suficientes que comprovassem o vínculo entre Leonardo e a Corretora. Quanto a Gustavo, a GJUR entendeu que a declaração prestada pelo próprio à polícia civil de Ribeirão Preto (fls. 754-756), na qual ele reconhece que prestava serviços à Reclamada desde aproximadamente o ano de 2007, comprovaria o vínculo entre ele e a Planner.

38. Quanto ao mérito, a GJUR entendeu que a alegação de que as operações realizadas não coincidiam com a vontade potencial e o perfil do Reclamante não procederia, já que teria sido celebrado um contrato com a Reclamada para realizar operações no mercado de opções (fl. 1015), bem como o Reclamante realizaria operações nesse estilo por meio de outra corretora.

39. No que concerne à alegação de que as operações não teriam sido autorizadas pelo Reclamante, a GJUR entendeu que, pelo fato de o Reclamante não negar ciência de tais operações e por receber extratos da conta com valores diferentes daqueles adquiridos e aceitar as explicações da Corretora, mesmo que não as entendesse, havia uma aceitação tácita das operações e do prosseguimento da condução de seus negócios seguindo o mesmo perfil e **modus operandi** (fl. 1017). Nesse mesmo sentido, ao aceitar as “chamadas de margem” feitas pela Reclamada, o Cliente reforçaria a aceitação das operações realizadas.

⁶ A data correta deveria ser 11.8.2008, 18 meses antes de 11.2.2010, data da Reclamação.

⁷ Art. 80. O investidor poderá pleitear o ressarcimento do seu prejuízo por parte do mecanismo instituído para esse fim, independentemente de qualquer medida judicial ou extrajudicial, no prazo de 18 (dezoito) meses, a contar da data de ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

40. Além disso, para a GJUR, ainda que se admitisse que Gustavo atuava como gestor da carteira, tal fato não eximiria o Reclamante de acompanhar o modo no qual eram feitos os seus investimentos, como impõe a conduta diligente padrão.

41. Amparada pelo artigo 662 do Código Civil Brasileiro⁸, a GJUR considerou que as operações realizadas pela Reclamada foram ratificadas por ato inequívoco do Reclamante.

42. No que diz respeito à prática de **churning**, o entendimento foi de que, embora os números alcançados pela auditoria da GAP sejam indicadores de que tenha havido tal prática, o fato de existir uma aceitação das operações por parte do Reclamante afastaria a caracterização das operações excessivas como **churning**. A GJUR opinou pela improcedência da Reclamação.

V. Decisão do Conselho da BSM.

43. Em 3.4.2012, o presente processo foi julgado pelo Conselho da BSM (fls. 1048-1061). Quanto à tempestividade da Reclamação, a decisão do Conselho seguiu o entendimento da GJUR, considerando-a tempestiva com relação às operações realizadas a partir do dia 20.8.2008⁹.

44. O exame do caso, no entanto, levou em consideração a totalidade das operações e do relacionamento entre o Reclamante e a Reclamada, já que as operações foram continuadas.

45. Sobre a legitimidade da ação, o Conselho da BSM julgou que, pelo fato de o Reclamante ser cliente da Reclamada, a Reclamação seria legítima, já que pouco importa, no âmbito do MRP, se o preposto entre o Cliente e a Corretora era Gustavo ou Rafael Cruz (como afirma a Corretora).

46. Acerca da prática de **churning**, entendeu o Conselho da BSM que, como houve concordância em relação às operações realizadas, não restaria caracterizada tal irregularidade.

⁸ Art. 662. Os atos praticados por quem não tenha mandato, ou o tenha sem poderes suficientes, são ineficazes em relação àquele em cujo nome foram praticados, salvo se este os ratificar

Parágrafo único. A ratificação pode ser expressa, ou resultar de ato inequívoco, e retroagirá à data do ato.

⁹ Novamente, a data correta deveria ser 11.8.2008, 18 meses antes de 11.2.2010, data da Reclamação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

47. No mérito, o Conselheiro Relator da BSM, entendeu que o histórico do Reclamante seria desfavorável à sua declaração de que não era afeito a riscos. Isso porque, em algumas operações realizadas através de outras corretoras e a partir do **home broker**, o Reclamante também teria operado no mercado de opções e a termo.

48. Concluiu que o Reclamante teve conhecimento das operações das quais reclama, utilizando como exemplo a informação passada por Gustavo de que as operações “estariam travadas” (fl. 1058). Também não teria refutado o recebimento das ANAs.

49. Por todo o exposto, julgou improcedente o pedido de ressarcimento via MRP, no que foi acompanhado pelos outros Conselheiros.

VI. Recurso ao Colegiado da CVM

50. Em 9.5.2012, o Reclamante interpôs recurso junto ao Colegiado da CVM, pedindo a reforma da decisão do Conselho da BSM (fls. 4-24).

51. Segundo ele, a decisão da BSM careceria de fundamentação legal, o que acarretaria em nulidade absoluta (fl. 5). Teria havido omissão quanto às questões ligadas à responsabilidade criminal e ao fato de que Gustavo e Leonardo atuavam sem a devida autorização da CVM.

52. O vínculo empregatício entre o agente autônomo que atuava na conta do Cliente e a Corretora acarretaria em responsabilidade objetiva desta para reparar os danos causados pelos seus empregados.

53. O Reclamante alegou que Gustavo não estaria autorizado a atuar como agente autônomo de Investimentos até o dia 2.10.2008 e, mesmo após essa data, não poderia atuar como administrador de carteira, função exercida por ele em relação à carteira do Reclamante.

54. O Reclamante pediu a reforma da decisão da BSM, declarando as irregularidades apontadas e imputando a responsabilidade à Corretora de restituir o valor do prejuízo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VII. Análise da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”)

55. Em 31.8.2012, foi emitido o Relatório de Análise da SMI (GME/nº 020/2012) (fls. 1073-1086). Para a SMI existiriam fortes evidências de que Leonardo e Gustavo atuavam como prepostos da Planner de maneira indevida e, provavelmente, tinham uma procuração informal para realizar os negócios do Reclamante. A SMI sugeriu que se continuasse investigando as responsabilidades da Reclamada e dos seus supostos prepostos.

56. Entendeu também que as operações eram autorizadas e acompanhadas pelo Reclamante, já que (fl. 1086):

- i) o Reclamante teria operado do mesmo modo, simultaneamente, na corretora Citigroup GMB, entre 4.4.2008 e 24.7.200, nos mercados à vista, a termo, opções e opções **day trade**. Ele teria negociado em 29 de aproximadamente 70 pregões e movimentado R\$22.399.562,56, dos quais R\$18.060.317,20 no mercado a termo (fl. 1079);
- ii) o Reclamante transferiu, por sua própria vontade, 6.000 ações da Petrobras, que possuía em outra corretora, para a Reclamada, estando, portanto, ciente de suas posições;
- iii) recebia os extratos mensais;
- iv) acessava, diariamente, o **home broker**; e
- v) realizou 47 depósitos ao longo do tempo, inclusive para cobertura de margem.

57. Pelo fato de Aníbal autorizar e acompanhar as operações, a SMI não viu evidências da prática de **churning**. Assim, a SMI também opinou pelo indeferimento do pedido do Reclamante.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Voto

I. Preliminares

1. De acordo com os documentos constantes dos autos, o Reclamante operou por meio da Reclamada entre 23.1.2008 e 6.10.2008. O protocolo da reclamação foi feito em 11.02.2010. Assim, a reclamação ao MRP é intempestiva, ao menos, para a parcela das operações realizadas antes de 11.08.2008, como já havia se manifestado a BSM¹⁰. No entanto, como existem operações posteriores à 11.8.2008, e como estão presentes indícios de irregularidades, são pertinentes alguns esclarecimentos sobre o mérito.

2. Ainda preliminarmente, em relação às diversas referências que o Reclamante faz pedindo que se aplique o Código de Processo Civil ao presente processo, é importante notar que o mecanismo de ressarcimento de prejuízos é um mecanismo privado de solução de controvérsias.¹¹

3. Assim, embora muito de sua sistemática se assemelhe às soluções de controvérsia patrocinadas pelo Estado, ele não está adstrito a todos os princípios e regras do processo civil porque foi *“arquitetado para ser flexível e ressarcir, de maneira célere, prejuízos causados por falhas operacionais, cujos reclamantes nem sempre são assistidos por advogados, e, por isso, não necessariamente está adstrito aos rígidos padrões de aplicação das regras processuais civis e administrativas”*¹².

II. MRP: limites e finalidades

4. O MRP foi criado pela Instrução CVM nº 461, de 2007, em substituição ao antigo fundo de garantia das bolsas, para assegurar aos investidores uma maneira rápida, efetiva e menos custosa de obterem reembolso de seus prejuízos em certas hipóteses, independentemente da adoção das medidas judiciais eventualmente cabíveis.

¹⁰ O Parecer da GJUR informa, equivocadamente, a data de 21.8.2008 (fl. 1009).

¹¹ Processo Administrativo nº RJ2010-13966.

¹² Processo Administrativo nº RJ2010-10272.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Mecanismos de ressarcimento como o MRP e o antigo fundo de garantia visam a contribuir para a confiabilidade dos investidores e a integridade do sistema de negociação de valores mobiliários¹³. Eles foram desenvolvidos à semelhança dos fundos ou seguros garantidores de depósito e têm como objetivo resolver, de maneira célere, situações que possam gerar insegurança nos investidores, em especial nos pequenos, e, desta forma, minimizar a possibilidade de crises de confiança no mercado.
6. Por esta razão, tais mecanismos têm características muito específicas. Talvez a mais peculiar delas seja o fato de ser desnecessária a comprovação de autoria ou culpa. Havendo uma das falhas protegidas pelo mecanismo de ressarcimento, o fundo age independente do autor da falha ou da culpa deste autor.
7. Assim, por exemplo, quando um investidor corretamente coloca uma ordem por meio do **homebroker** e ela não é executada, o acesso ao mecanismo de ressarcimento acontece sem que seja necessário averiguar se a falha foi da bolsa, da corretora ou do sistema. A autoria somente é relevante num segundo momento, quando se verifica como recompor os fundos do mecanismo de ressarcimento, via regresso, no qual o investidor não está mais envolvido. Mas, no primeiro momento e, por isso, em relação ao investidor, a culpa e a autoria são indiferentes.
8. Outra peculiaridade do mecanismo de ressarcimento é o limite de R\$120.000,00 por operação. A razão para a existência de um limite para o ressarcimento não está relacionada à pretensão de recebimento do investidor. A imposição de um limite diz respeito ao nível de ressarcimento suficiente para evitar uma crise de confiança dos pequenos investidores.
9. O objetivo do mecanismo de ressarcimento não é resolver integralmente pretensões de recebimento dos clientes, por mais legítimas que sejam, e sim preservar a hígidez do sistema e a confiança do investidor em tal sistema.

¹³ Cf. o documento IOSCO Public Document No. 80, *Cause, effects and regulatory implications of financial and economic turbulence in emerging markets – Interim Report:* “[t]he provision of a “safety-net” such as insurance schemes for small investors is also believed to alleviate problems of asymmetric information regarding the health of market intermediaries. In this way, such facilities might be able to help avoid runs by clients when information is unavailable or costly to them. (...). While it may be fair to require sophisticated investors such as institutions to make their own credit assessments of market intermediaries, it may be onerous to impose such a burden on ordinary retail investors”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Por isso, o mecanismo de ressarcimento não é remédio para toda e qualquer controvérsia que possa existir entre clientes e intermediários. Ele serve para dirimir situações que possam colocar em cheque a confiabilidade na integridade do sistema de negociação e nas instituições que nele atuam. Outros tipos de disputas devem ser dirimidas pelos mecanismos tradicionais de solução de controvérsias.

11. Não por acaso, as hipóteses de ressarcimento são enumeradas no art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007¹⁴, e tratam de controvérsias que: (i) podem colocar em dúvida a idoneidade dos intermediários e outras instituições que integrem o sistema de negociação (como, por exemplo, o uso inadequado dos fundos ou ativos dos clientes); (ii) são resultado de erros operacionais da instituição ou do sistema de negociação (como a inexecução ou execução infiel de ordem); ou (iii) resultam da falha do próprio intermediário (como a decretação de liquidação extrajudicial ou o encerramento de atividades). As hipóteses de ressarcimento lidam com ameaças à idoneidade e à higidez do sistema de negociação ou dos intermediários que o integram.

12. Há inúmeras outras situações em que um cliente tem um interesse legítimo de ser ressarcido por um integrante do sistema de distribuição como, por exemplo, em virtude de certas práticas comerciais que se mostrem danosas ou em decorrência de inadimplemento contratual. No entanto, tais situações não imputam um risco de credibilidade ao sistema nem são resultado de falhas operacionais e, por isso, elas não precisam e nem devem ser protegidas pelo mecanismo de

¹⁴ 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

ressarcimento, sob pena de onerá-lo de modo que os seus custos seriam insustentáveis e sua agilidade prejudicada.

13. Isso não impede, no entanto, que o investidor busque os meios adequados, tais como demandas judiciais, para reparar eventuais prejuízos sofridos. Aliás, a seara judicial parece muito mais adequada a certas discussões, como a falta de cumprimento dos deveres fiduciários do intermediário para com seus clientes e os inadimplementos contratuais, porque ela permite não só o ressarcimento de prejuízo, mas indenizações de caráter bem mais amplo, bem como discussões sobre padrões desejáveis de comportamento, diligência, autoria, culpa, entre outros. Ou seja, o mecanismo de ressarcimento não é meio adequado para apurar deveres e responsabilidades.

14. Acredito, portanto, que as hipóteses de ressarcimento do art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, devem ser lidas, sob o prisma de que o mecanismo de ressarcimento é instrumento de lidar com riscos operacionais e de prevenção de abalos à confiabilidade do sistema e não meio de resolver toda e qualquer divergência entre intermediário e cliente. Assim, não é que se deva necessariamente interpretar o art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, de maneira estrita ou formal, ou como uma lista taxativa de hipóteses de ressarcimento, mas a decisão de aplicá-lo ou não deve ser guiada por sua natureza de instrumento de proteção contra riscos operacionais e preservação de confiabilidade do investidor¹⁵.

15. A análise deste caso demonstra que, embora a reclamação esteja fundada em alegações bastante plausíveis de irregularidades e falhas no cumprimento de deveres fiduciários tanto do intermediário, quanto do agente autônomo envolvidos, não se trata de hipótese de acionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, restando ao Reclamante adotar as medidas judiciais. É do que se passa a tratar nos itens seguintes.

¹⁵ Vale notar, a respeito, que a CVM já decidiu que o rol de hipóteses ali previstas não é taxativo, cf., por exemplo: “as hipóteses de ressarcimento previstas no art. 40 da Resolução CMN n.º 2690/00 são, a meu ver, meramente exemplificativas”, Processo CVM N.º: SP 2004/0012, rel. Marcelo Trindade; e Processo CVM N.º SP-2004/0011, rel. Eli Loria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. A Reclamação

16. Há evidências no processo de que o Reclamante entrou em um acordo com Leonardo para que este gerisse os recursos depositados junto à Corretora, nomeando-o como seu procurador e dando-lhe poderes para fazer operações no mercado de valores mobiliários.

17. Em vários trechos da Reclamação e de outras manifestações no processo, o Reclamante diz ter dado autorização para que Leonardo adquirisse ações de companhias “*sólidas e lucrativas*”. Isto demonstra que o Reclamante tinha ciência e consentia com a gestão exercida por Leonardo junto à Corretora.

18. O Reclamante reconhece ter recebido os extratos da Corretora e ter feito depósitos para cobertura de garantias, além de ter acessado sua conta inúmeras vezes por meio do **home broker**. Os documentos e informações constantes dos autos confirmam, portanto, que o Reclamante tinha ciência das operações feitas em seu nome e também dos resultados dessas operações.

19. Em vista desses elementos, e no restrito escopo de análise afeita a um processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos, não vislumbro a presença de qualquer das hipóteses passíveis de ressarcimento.

20. As irregularidades apontadas pelo Reclamante para fundamentar seu pedido, inclusive a possível atuação irregular de Leonardo e de Gustavo como gestores de carteira, são bastante sérias e potencialmente passíveis de aplicação de penalidades pelos reguladores e autorreguladores, mas não se amoldam às hipóteses de cabimento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

21. A atuação irregular desses senhores como administradores de carteira, enquanto não autorizados a exercer qualquer atividade no mercado de capitais ou autorizados a exercer exclusivamente a atividade de agente autônomo, tal como indicado na reclamação, não pode ser confundida com inexecução ou execução infiel de ordens ou ilegitimidade de procuração, como quer o Reclamante, sob pena de desvirtuamento do MRP, mas enseja apuração em procedimento apartado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Por fim, vale destacar que a CVM tem se manifestado em casos semelhantes ao presente, que também contavam com a atuação irregular de agente autônomo de investimento, pelo indeferimento do pedido de ressarcimento¹⁶.

IV. Churning

23. O Colegiado, acompanhando o voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo CVM nº RJ2012/3951, já reconheceu que a existência do mandato tácito para gestão de carteira não impede o ressarcimento por meio do MRP quando há evidências da prática irregular de giro excessivo da carteira (**churning**).

24. De acordo com referido precedente, é necessário que (i) o intermediário tenha controle sobre as operações que são realizadas em nome do investidor; e (ii) haja um “giro” excessivo da carteira do cliente para que se configure a “*inexecução ou infiel execução de ordens*”, hipótese prevista no inciso I do art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, passível de ressarcimento pelo MRP.

25. Os fatores importantes para decisão do precedente citado foram o fato de o cliente não ter ingerência nas decisões de investimento, não haver qualquer registro de ordens ou gravações, tampouco indícios de que o cliente acompanhava ou aprovava as operações questionadas – naquele caso, o Colegiado entendeu que apesar do mandato tácito, havendo prática de giro excessivo, tal mandato teria sido usurpado e, por isso, caberia ressarcimento por infiel execução de ordens.

26. O caso sob análise tem características bastante distintas desse precedente. Conforme já relatado, há diversas evidências de que o Reclamante acompanhava de perto as negociações feitas por Gustavo e Leonardo e consentia com a atuação de ambos, por esta razão o alto giro da carteira não pode ser confundido com **churning**.

¹⁶ Cf. os Processos CVM SP2010/0053, SP2010/0167, SP2010/0168, SP2010/0170, SP2010/0171, rel. Diretor Eli Loria; Processo CVM RJ2010/10273, rel. Diretor Otavio Yazbek; Processos CVM RJ2010/10271 e RJ 2010/9625, rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes; e Processos CVM SP2007/0037, SP2007/0038, SP2007/0039, SP2007/0044, SP2007/0051, SP2007/0052, SP2007/0053, SP2007/0054, SP2007/0055, SP2007/0056, SP2007/0147, rel. Diretora Luciana Dias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

V. Irregularidades

27. A leitura da Reclamação e dos demais documentos constantes dos autos dá conta da eventual existência de atuação irregular de administrador de carteiras (art. 23 da Lei n.º 6.385, de 1976, e arts. 3º e 18 da Instrução CVM nº 306, de 1999). Diante desses fatos, a SMI instaurou procedimento apartado (Processo SP-2010-183) para averiguar possíveis irregularidades relacionadas à atuação de Rafael Pereira dos Santos Cruz e Leonardo Resende Borges como administradores de carteira, por meio do qual a SMI concluiu que *“não foram identificadas operações coincidentes em número suficiente para sugerir ter havido administração irregular de carteira, durante o período reclamado”*.

VI. Conclusões

28. Diante do exposto, nego provimento ao recurso interposto pelo Reclamante, com a consequente manutenção da decisão do Conselho de Supervisão da BSM.

Rio de Janeiro, 11 de agosto de 2015.

Original assinado por

Luciana Dias

Diretora