



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2013/0301

Reg. Col. nº 8905/2013

**Reclamantes:** Álvaro José Bastos Miranda  
Edelvira Carmem Salomão Miranda

**Reclamada:** SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.

**Assunto:** Recurso interposto contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados que indeferiu pedido de ressarcimento no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

**Diretor Relator:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### Relatório

#### I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Álvaro José Bastos Miranda e Edelvira Carmem Salomão Miranda (“**Álvaro**”; “**Edelvira**”; e “**Reclamantes**” quando em conjunto) contra a decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“**BSM**”), que indeferiu o pedido de ressarcimento no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“**MRP**”) frente à SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (“**SLW**” ou “**Corretora**”) e a Time Agentes Autônomos de Investimento Ltda. (“**Time**”).

#### II. Reclamação

2. Em 15.7.2009, os Reclamantes protocolaram reclamação junto à BSM alegando que a SLW teria operado, por meio da Time e seu representante legal, Diego Vallory Perez (“**Diego**”), em operações de risco, sem autorização, acarretando relevantes prejuízos à conta dos Reclamantes (fls. 12 a 22).

3. Segundo os Reclamantes, que se dizem inexperientes no mercado financeiro, ao fim de cada dia, Diego realizava operações a termo para mascarar os prejuízos. Dessa forma, quando os Reclamantes consultavam seus extratos, vislumbravam um patrimônio substancial, que era, todavia,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

artificial. Por conseguinte, enquanto, aparentemente, as suas carteiras estavam auferindo lucros, na realidade, o que ocorria era que tais carteiras estavam sofrendo relevantes prejuízos.

4. Ainda de acordo com os Reclamantes, após pedido de esclarecimentos da BSM, ao receber as notas de corretagem e os Avisos de Negociação de Ações (“ANAs”), os Reclamantes buscavam esclarecimentos junto à Time e lhes era dito que as informações constantes nos documentos não eram atuais e que o saldo de rendimento na conta deles era positivo.

5. Álvaro demanda a indenização de R\$258.465,51 e Edelvira demanda a indenização de R\$318.653,51, valores por eles investidos junto à SLW, atualizados a partir do evento danoso.

### III. Contestação da Reclamada

6. A Corretora, em sua defesa, alega, em síntese, que (fls.68 a 77):

- a) A Time presta serviços de mediação e distribuição de valores mobiliários, por meio de Diego, agente autônomo de investimentos, que, à época dos fatos, era devidamente certificado pela CVM. O Contrato de Prestação de Serviço de Distribuição e Mediação de Títulos e Valores Mobiliários foi celebrado entre a Corretora e a Time em 4.10.2007 (fls. 95-101);
- b) Desde o início do relacionamento comercial entre os Reclamantes e a Reclamada, sempre por intermédio da Time, as operações foram cursadas, primordialmente, nos mercados a termo e à vista;
- c) Os Reclamantes concordaram expressamente com a transmissão de ordens verbais, conforme evidenciado em suas fichas cadastrais (fls. 395 a 410). Ao assinarem o Contrato para Realização de Operações nos Mercados Administrados por Bolsa de Valores e/ou Entidade do Mercado de Balcão Organizado, autorizaram, de forma cristalina, a realização de operações nos mercados à vista e de liquidação futura – mercados a termo, de opções, futuro e assemelhados, administrados pela BSM (às fls. 395, 396, 404, 405, 412 a 447);
- d) A SLW enviava aos Reclamantes os extratos das operações cursadas, bem como a BM&FBovespa enviava os ANAs e os extratos de posição acionária;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- e) Ademais, a Corretora fornecia ao cliente uma senha pessoal e intransferível, no momento de abertura da conta, de acesso a um sistema de informações eletrônicas (POSIC) mantido pela SLW, a partir do qual pode-se obter informações detalhadas acerca da posição dos investimentos, operações efetuadas, valores envolvidos, dentre outras informações a respeito dos valores investidos pelos clientes;
- f) Mesmo com todos os mecanismos supracitados e já tendo os Reclamantes operado através de outras corretoras, não houve qualquer questionamento à SLW a respeito dos prejuízos e dos resultados das operações realizadas; e
- g) Os Reclamantes teriam delegado a Diego o poder de gerir suas carteiras, de modo que se tornaram responsáveis pelos prejuízos resultantes, que não foram, de forma sequer indireta, causados pela SLW.

#### **IV. Parecer da Gerência Jurídica da BSM (“GJUR”)**

7. A GJUR emitiu parecer (fls. 24 a 37), no qual constatou, preliminarmente, acerca da tempestividade da reclamação, que as operações na carteira de Álvaro ocorreram entre 22.10.2007 e 27.6.2008, e as operações na carteira de Edelvira, entre 24.10.2007 e 27.6.2008. O artigo 41 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 2.690, de 2000<sup>1</sup>, vigia quando da operação realizada em 22.10.2007 e previa um prazo de 6 (seis) meses para a apresentação da reclamação. A reclamação é, pois, intempestiva em relação à operação realizada nesse dia.

8. Já para as operações realizadas a partir do dia 23.10.2007, data na qual passou a vigor a Instrução CVM nº 461, de 2007, aplica-se o seu art. 80<sup>2</sup>, o qual prevê um prazo de 18 (dezoito) meses para que seja apresentada a reclamação. Assim, a reclamação é tempestiva para as operações realizadas a partir dessa data.

---

1 - Art. 41. O comitente poderá pleitear o ressarcimento do seu prejuízo por parte do Fundo de Garantia, independentemente de qualquer medida judicial ou extrajudicial contra a sociedade membro ou a bolsa de valores. Parágrafo 1º O pedido de ressarcimento ao Fundo de Garantia deve ser formulado no prazo de seis meses, a contar da ocorrência da ação ou omissão que tenha causado o prejuízo.

2 - 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

**9.** No entanto, em atenção ao Ofício/CVM/SMI/nº143/01, que determinou à BSM que julgasse o mérito nos processos nos quais seria reconhecida a decadência da reclamação sob a égide da Resolução CMN nº 2.690, de 2000, deverá ser incluída na análise, também, a operação realizada em 22.10.2007.

**10.** Segundo a GJUR, ainda em sede preliminar, a Time e Diego não são partes legítimas a figurarem no polo passivo das reclamações dirigidas ao MRP, de acordo com o previsto na Instrução CVM nº 461/07, devendo figurar no polo passivo somente a SLW, pois é uma intermediária autorizada pela CVM a operar nos mercados administrados pela BSM..

**11.** No mérito, a GJUR destacou que o ponto controvertido da Reclamação refere-se à existência de autorização dos Reclamantes quanto às operações realizadas em seus nomes no mercado a termo.

**12.** A esse respeito, observou que os Reclamantes celebraram com a SLW um Contrato de Intermediação, de modo que, ao assinarem tal contrato, exteriorizaram a sua intenção de operar nos mercados à vista, de opções e a termo, bem como declararam conhecer os riscos de tais operações. Além disso, conforme seus cadastros perante a SLW, optaram pela transmissão de ordens verbais.

**13.** A seu ver, é possível constatar a existência de uma relação de confiança entre os Reclamantes e a Corretora, bem como que foi conferido um mandato tácito para que Diego atuasse como administrador das suas carteiras.

**14.** A GJUR destacou ainda que os próprios Reclamantes anexaram documentos que claramente indicavam a realização de operações no mercado a termo, tais como os ANAs, as notas de corretagem, os extratos de conta-corrente, além de relatórios expedidos pelo Agente Autônomo de Investimentos e documentos que indicavam a existência de saldos devedores desde o início do relacionamento com a Corretora<sup>3</sup>. Nesse sentido, os Reclamantes possuíam plenas condições e informações disponíveis para acompanhar as operações realizadas em seus nomes e questioná-las junto à SLW, o que, contudo, nunca foi feito.

**15.** Após a análise dos fatos, a GJUR opinou pela improcedência do pedido, por entender que houve, na prática, uma administração das carteiras dos Reclamantes por parte de Diego, e que o padrão da conduta deles era pautado pela aceitação e ratificação das operações realizadas em seus

---

<sup>3</sup> Vide fls. 801 a 1.058.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

nomes, não restando, assim, caracterizada nenhuma das hipóteses de ressarcimento via MRP, previstas no art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007<sup>4</sup>.

### V. Decisão do Conselho de Supervisão da BSM

**16.** O Relator acompanhou o entendimento da GJUR, sob o argumento de que as decisões do Colegiado da CVM têm considerado improcedentes as reclamações quando:

- a) Ficar transparente a existência de uma relação de confiança entre clientes e agentes autônomos;
- b) As operações forem distribuídas por períodos razoáveis de tempo, suficientes para que os clientes avaliem seus resultados;
- c) A estratégia de investimento for mantida, apesar da existência de prejuízos;
- d) Os reclamantes receberem todas as informações de que necessitam para o acompanhamento adequado das operações realizadas; e
- e) Os prejuízos possam decorrer dos riscos naturais dos segmentos de mercado escolhidos.

**17.** Por entender pela existência de todos esses fatores acima listados no presente processo, o Conselheiro-Relator opinou pela improcedência da Reclamação. Seu voto foi acompanhado pelos demais conselheiros da 52ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 38 a 44).

### VI. Recurso ao Colegiado

**18.** Inconformados com a decisão do Conselho de Supervisão da BSM, os Reclamantes apresentaram recurso junto a esta CVM, nos termos do artigo 82, parágrafo único, da Instrução

---

4 - 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

CVM nº461/2007, por meio do qual reafirmaram os argumentos já apresentados e acresceram, essencialmente, que (fls. 51 a 65):

- a) O relatório distorceu completamente os fatos abordados;
- b) Em nenhum momento houve opção de autorizar, quem quer que seja em operar de forma aleatória colocando em risco o patrimônio financeiro dos Reclamantes;
- c) A relação de confiança foi traída diante da ilicitude dos procedimentos adotados, que deram origem aos prejuízos, e que os Reclamantes descobriram o que estava acontecendo quando os prejuízos já tinham sido experimentados.

### VII. Manifestação da SMI

**19.** A SMI ressaltou inicialmente que a Corretora não dispõe das gravações telefônicas e a BSM não solicitou a elaboração de relatório de auditoria, para fins de subsidiar a análise da Reclamação. No mérito, a SMI observou o que se segue<sup>5</sup>:

- a) Já nos primeiros dias, houve uma série de operações, basicamente constituídas de compras no mercado à vista, que excederam largamente os depósitos iniciais. Portanto, logo após o depósito inicial por parte dos Reclamantes, estes ficaram devedores, em função do alto grau de alavancagem verificado em suas carteiras;
- b) A análise dos extratos permite verificar que foram realizadas operações nos mercados à vista, de opções, empréstimos de ações na modalidade tomador, *day trades* e, principalmente, operações a termo;
- c) O grau de alavancagem verificado nos primeiros dois meses de operação foram de 3,26 (out) e 6,20 (Nov) para o Álvaro e de 1,59 (out) e 4,00 (Nov) para a Edelvira;
- d) A quantidade de acessos ao *Home Broker* foi de 174 e ao POSIC, fornecido pela SLW, foi de 97 (fls. 449 a 455);
- e) Os Reclamantes recebiam os ANAs, as notas de corretagem e os extratos de conta-corrente (fls. 928 a 959, 1.027 a 1.058, 815 a 925, 469 a 593, 799 a 813, 605 a 608 e 611 a 620);
- f) A Reclamada informou que os Reclamantes já foram cadastrados em outras corretoras antes de iniciar o seu relacionamento com a SLW, informação esta não contestada pelos Reclamantes;

---

<sup>5</sup> Relatório de Análise/CVM/SMI/GME/Nº012/2013 (fls. 1.060 a 1.072) e Despachos às fls. 1.109 a 1.111.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- g) Tudo leva a crer que as perdas nos negócios foram causadas pela conjuntura econômica no momento, que era de uma crise mundial, as quais foram amplificadas pelo fato de que as operações eram alavancadas no mercado a termo;
- h) Trata-se de uma reclamação pouco fundamentada, baseada na alegação de que os Reclamantes não autorizavam e desconheciam as operações cursadas em seu nome, embora recebessem regularmente os documentos necessários para o controle das suas contas, bem como tinham acesso ao Home Broker e ao sistema POSIC.
- i) Não houve manifestação, por parte dos Reclamantes, junto à Corretora, ao longo do período de 8 (oito) meses em que se deram as operações, o que pode ser entendido como uma aceitação tácita dos negócios; e
- j) Embora, segundo a BSM, tenha havido administração irregular da carteira dos Reclamantes por parte de Diego, tal irregularidade não configura nenhuma das hipóteses de ressarcimento elencadas no art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007.

**20.** Por fim, a SMI informou que a BSM instaurou o Processo Administrativo nº 07/10, para apurar os indícios de administração irregular por parte da Time e seus sócios<sup>6</sup>, que resultou na penalidade de multa para a SLW, no valor de R\$500 mil, e na penalidade de inabilitação temporária para a Time e Diego, pelo período de 3 (três) anos, para o exercício de todas atividades profissionais relacionadas aos mercados administrados pela BM&FBovespa<sup>7</sup>.

É o Relatório.

### Voto

**1.** No presente processo, os Reclamantes contestam as operações realizadas em suas contas pelo agente autônomo Diego, que operava através da Time, que, por sua vez, tinha contrato de prestação de serviços de intermediação com a Reclamada.

---

<sup>6</sup> Segundo a gerente da Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos (GME), esta reclamação seria a nona por ela despachada em que a SLW figura como reclamada em razão de seu preposto, Time, por intermédio de seu sócio Diego, ter administrado a carteira dos reclamantes (fls. 1.109).

<sup>7</sup> O outro sócio da Time foi penalizado com a inabilitação temporária, pelo período de 2 (dois) anos. Julgamento realizado em 09.08.2012, confirmado pelo Pleno da BSM em 22.11.02 (fls. 1.084 a 1.108).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2. Os Reclamantes pleiteiam a restituição, por meio do MRP, do montante depositado por ambos, totalizando o valor de R\$ 577.119,02, sendo R\$ 258.465,51 investido por Álvaro e R\$ 318.653,51 investido por Edelvira, atualizados a partir do evento danoso. As referidas operações, que teriam causado prejuízos na conta dos Reclamantes, ocorreram entre 22.10.2007 e 27.6.2008 e foram intermediadas pela SLW.

3. Preliminarmente, confirmo a decisão da BSM quanto à ilegitimidade da Time e de Diego para figurarem no polo passivo do presente processo. Na forma da regulamentação aplicável à atividade de Agente Autônomo de Investimentos, este atua sob a responsabilidade e como preposto da instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários da qual é contratado, de sorte que esta última responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por aquele (arts. 1º e 15 da Instrução CVM nº 497/2011)<sup>8</sup>. A própria Instrução CVM nº 461/2007 (art. 77)<sup>9</sup> e a Resolução do Conselho de Administração da BSM que aprovou o Regulamento do MRP (art.1º)<sup>10</sup> deixam claro que cumpre à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de seus prepostos.

4. Quanto ao mérito, expresse inicialmente o entendimento de que a ausência de provas aptas a demonstrar, cabalmente, a emissão de ordens pelos investidores, não implica, objetivamente, na

---

<sup>8</sup> A Instrução CVM nº 497/2011 revogou a Instrução CVM nº 434/2006, vigente à época dos fatos, mantendo-se, porém, a responsabilidade da instituição intermediária pelos atos praticados pelo agente autônomo na condição de seu preposto.

<sup>9</sup> “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 (...)”

<sup>10</sup> “O Conselho de Administração da BOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS (BSM), no uso das atribuições que lhe confere o inciso VIII do artigo 41 do Estatuto Social,

### RESOLVE:

Artigo 1º - Aprovar o Regulamento anexo, que disciplina o recebimento e julgamento de reclamação dirigida ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), que tem por finalidade exclusiva assegurar aos investidores, respeitado o limite estabelecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de administradores, empregados, operadores e prepostos de:

I – Participante de Negociação (Participante), em relação à intermediação de operações com valores mobiliários realizadas no mercado de bolsa administrado pela Bolsa de Valores de São Paulo S/A - BVSP (BVSP);

II – Corretora de Mercadorias, em relação à realização de operações no mercado de bolsa administrado pela BM&F BOVESPA S.A., para registro na Câmara de Registro, Compensação e Liquidação de Operações de Derivativos (mercado de bolsa administrado pela BM&F);

III - Agente de Custódia (Agente) em relação aos serviços de custódia prestados pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC).”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

procedência das alegações desses investidores e no ressarcimento pleiteado, tal como presumem os Reclamantes, sob pena de se transformar o MRP num seguro de risco do mercado, por ocorrências objetivas. Nesse sentido, inclusive, já decidiu o Colegiado desta autarquia em processos de recurso em MRP<sup>11</sup>.

5. É incontroverso nos autos que os Reclamantes acompanhavam os investimentos, tendo tomado ciência das operações questionadas por meio das notas de corretagem enviadas pela Reclamada, dos ANA's e dos extratos emitidos pela CBLC, bem como pelo acesso ao home-broker (174 acessos) e ao POSIC (97 acessos), sistema de prestação de informações eletrônicas oferecido pela própria Corretora.

6. No meu entender, não se pode negar que a conduta dos Reclamantes evidencia que, no mínimo, anuíam com as operações realizadas em seus nomes. Através das informações a que tiveram acesso, era possível aos Reclamantes verificar o andamento de seus investimentos, as operações realizadas e o modo pelo qual operava o agente autônomo. De igual modo, puderam tomar ciência dos prejuízos que suas carteiras vinham sofrendo.

7. Aliás, tal anuência resta patente já a partir das primeiras operações realizadas em nome dos Reclamantes que, segundo apurado, apresentaram significativa alavancagem, sem, contudo, sofrerem qualquer questionamento por parte dos mesmos. Ao que parece, pela conjuntura apresentada, a intenção dos Reclamantes é impugnar não o modo de operação, mas sim o resultado das operações.

8. Embora os Reclamantes aleguem que entravam em contato com a Time e essa, por sua vez, ratificava as informações constantes dos documentos, tanto físicos quanto eletrônicos, aos quais eles tiveram acesso, não é razoável que os Reclamantes aceitassem tal alegação durante todo o relacionamento, o qual durou aproximadamente 8 meses, sem que contestassem a própria Corretora ou tomassem medidas mais diligentes para confirmar tais informações.

9. Corroborá para o entendimento de que havia uma administração de carteira por parte do Agente Autônomo de Investimentos o fato de que os Reclamantes sequer individualizam as operações reclamadas, mas sim reclamam pelo período integral de relacionamento, que durou cerca de 8 meses, alegando a ausência de ordem para todas as operações realizadas nesse período. Se, de fato, não houve ordem para nenhuma das operações realizadas e os Reclamantes delas tinham

---

<sup>11</sup> Cf. decisões tomadas nos Processos Administrativos CVM n<sup>os</sup> RJ2010/10271, RJ2010/9625 (Rel. Alessandro Broedel), SP2010/222 e SP2010/223 (Rel. Roberto Tadeu).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ciência no decorrer de todo esse período, é inconteste que havia a figura da administração de carteira, exercendo, Diego, o papel de administrador.

**10.** Ocorre que, eventual configuração da atuação do Agente Autônomo de Investimentos como administrador de carteira não implica, necessariamente, em hipótese de ressarcimento de prejuízos abarcada pelo MRP, como se verifica em recentes decisões do Colegiado desta autarquia<sup>12</sup>.

**11.** No caso concreto, não vislumbro elementos que permitam concluir que se trata de hipótese abarcada pelo MRP, nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007, o que não impede os Reclamantes de lançarem mão das medidas judiciais que entenderem cabíveis para o ressarcimento dos alegados prejuízos. Oportuno destacar ainda que eventual ressarcimento no âmbito do MRP estaria limitado ao montante estabelecido na regulamentação aplicável, não abrangendo, portanto, a totalidade dos prejuízos alegados pelos Reclamantes.

**12.** Face ao exposto, nego provimento ao recurso, mantendo assim a decisão proferida pelo Conselho de Supervisão da BSM.

Rio de Janeiro, 02 de fevereiro de 2016.

*Original assinado por*

**Roberto Tadeu Antunes Fernandes**

Diretor-Relator

---

<sup>12</sup> Cf. Processos Administrativos CVM nºs RJ2010/10271, RJ2010/9625 (Rel. Alexsandro Broedel); SP2010/0050, SP2010/0053, SP2010/0167, SP2010/0168, SP2010/0170, SP2010/0171 (Rel. Eli Loria); SP2007/0037, SP2007/0038, SP2007/0039, SP2007/0044, SP2007/0051, SP2007/0052, SP2007/0053, SP2007/0054, SP2007/0055, SP2007/0056 e SP2007/0147 (Rel. Luciana Dias); e RJ2010/10273 (Rel. Otavio Yazbek).