

Assunto: Recurso contra Manifestação da SMI

Interessado: Luiz Fernando Lima Mathias da Silva

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se da análise de Recurso interposto pelo investidor Luiz Fernando Lima Mathias da Silva contra entendimento da SMI de que seria correto o valor oferecido pela Bovespa a título de ressarcimento pelos prejuízos por ele sofridos em operações realizadas naquela Bolsa através da Banespa Corretora de Câmbio e Títulos S.A..
2. Em 25.04.1995, o Colegiado desta Autarquia, após analisar recursos interpostos no âmbito de processo de Fundo de Garantia da Bovespa, determinou que fosse paga ao Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva a quantia de Cr\$ 38.199.894,00, atualizada nos termos do art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89 (fls. 59/60).
3. Em novembro do 1995, a Bovespa notificou o investidor sobre o montante que entendia ser devido a título de ressarcimento pelo Fundo de Garantia por ela administrado (fls. 75/79).
4. Em 05.11.2003, quase sete anos após a notificação da Bovespa, o Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva enviou correspondência àquela Bolsa, com cópia para a CVM (fls. 83/97) questionando o valor que lhe havia sido oferecido a título de ressarcimento pelo Fundo de Garantia da Bovespa.
5. Em reunião realizada em 23.06.2004, este Colegiado, acompanhando o entendimento da SMI, entendeu que deveria o investidor ser ressarcido no valor de Cr\$ 113.620.675,00, devidamente atualizado de acordo com o artigo 44 da Resolução CMN n.º 1656/89 (fls. 180/189).
6. A Bovespa, após proceder à atualização da quantia acima indicada, informou ao investidor, por documento datado de 20.07.2004, ter calculado o montante de R\$ 161.038,12 (fls. 197).
7. Em 23.07.2004, o investidor enviou correspondência à Bovespa questionando o valor apresentado por aquela Bolsa, alegando, em suma, que (fls. 200):
  - i. a mesma havia interpretado erroneamente a decisão deste Colegiado, ao não computar, até aquela data, os juros remuneratórios de 12%, previstos na Resolução CMN n.º 1656/89;
  - ii. a Bovespa confundiu juros de mora, que decorrem de inadimplência ou retardamento no cumprimento de uma obrigação, com juros remuneratórios, que pressupõem uma recomposição patrimonial pelo uso do capital alheio, tal como estaria previsto no mencionado dispositivo;
  - iii. foi utilizado como índice o INPC-IBGE, o que estaria em desacordo com o critério adotado pela CVM, que seria o IGP-DI;
  - iv. o valor de R\$ 113.620.675,00 foi atualizado a partir de uma única data (02.01.86), e não de acordo com os valores correspondentes às datas dos prejuízos; e
  - v. os valores devem ser atualizados até a data do efetivo pagamento.
8. Em resposta datada de 02.08.2004, a Bovespa argumentou que (fls. 209/210 e 212/213):
  - i. os juros previstos na Resolução n.º 1656/89 têm natureza de juros moratórios;
  - ii. a partir de 1995, tendo sido o investidor notificado a receber o valor correspondente ao ressarcimento, e não o fazendo, passou ele a dar causa à mora, não havendo, por conseguinte, que se falar no pagamento de juros moratórios ou remuneratórios;
  - iii. a Bovespa efetuou novo cálculo considerando o índice mensal de novembro de 1985 para os dias 26, 27 e 30/12/85, e o índice de dezembro de 1985 para o dia 02/01/86, de forma que o valor a ser ressarcido seria, em verdade, R\$ 184.408,55;
  - iv. o índice utilizado para correção monetária trazido pelo investidor foi indicado em decisão específica da CVM, não tendo sido reiterado em decisões posteriores; e
  - v. o Fundo de Garantia da Bovespa vem adotando o INPC para a atualização dos valores a serem ressarcidos aos reclamantes.
9. Em 17.08.2004, o Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva enviou nova correspondência à Bovespa, reiterando os argumentos que havia anteriormente apresentado e acrescentando que desde fevereiro de 2001 a CVM tem utilizado como índices de atualização monetária em processos de fundo de garantia o IGP-DI ou o IGP-M (fls. 238-239).
10. Em 09.08.2004, porém, o investidor já havia encaminhado correspondência à CVM requerendo fosse determinado à Bovespa o cumprimento da decisão do Colegiado, em conformidade com o que dispõe o art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89, assim como fossem observados os parâmetros de atualização da CVM tendo por base as decisões do Processo CVM SP 2000/0431, bem como o art. 47 da Resolução 2690/00 (fls. 195/196).
11. Mediante ofício datado de 23.08.2004, a SMI informou ao investidor que (fls. 221/222):
  - i. até aquele momento, a CVM não havia adotado um único indexador para a atualização de valor monetário nos termos do art. 44 do Regulamento Anexo à Resolução CMN n.º 1656/89, vigente em 25/04/2004, quando da decisão do Colegiado;
  - ii. o INPC faz parte dos índices do Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, calculado pelo IBGE, tendo por objetivo acompanhar a variação de preços de um conjunto de produtos e serviços consumidos pelas famílias;
  - iii. não é a Bovespa devedora de juros de mora a partir de novembro de 1995, posto que, se não houve a liquidação do feito, foi por motivação do Reclamante, que não pode, assim, querer se favorecer de juros cuja mora ele deu causa;
  - iv. o valor de R\$ 184.408,55, atualizado até o mês de junho de 2004, deve ser atualizado até a data do efetivo pagamento; e
  - v. o valor apresentado pela Bovespa está de acordo com o voto do Diretor-Relator e com a decisão do Colegiado da CVM.
12. Em 08.09.2004, o Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva interpôs Recurso neste Colegiado contra o entendimento exarado pela SMI, aduzindo que

(fls. 225/233):

- i. os juros de 12% ao ano, previstos no art. 44 do Regulamento Anexo à Resolução CMN n.º 1656/89, visam à mera recomposição do valor monetário, não se tratando de juros de mora;
- ii. quem deu causa ao não ressarcimento do Recorrente foi o Fundo de Garantia da Bovespa, na medida em que não ofereceu ao investidor a quantia que seria correta, não podendo o Recorrente, portanto, ser prejudicado por ter se negado a receber o valor oferecido pelo Fundo de Garantia;
- iii. o valor devido ao Recorrente, se corrigido pelo IGP-DI mais juros de 12% ao ano, desde 26.12.1985 a 31.10.2004, jamais produziria o valor de R\$ 9.914,1, indicado pela Banespa S/A Corretora; e
- iv. ainda que a atualização fosse feita com a incidência de juros simples, teríamos R\$ 21.022,90, os quais, acrescidos de juros capitalizados de 12%, atingiria o montante de R\$ 29.659,69.

13. Com fulcro nesses argumentos, requer seja dado provimento a seu Recurso, de forma a determinar à Bovespa o pagamento do valor de Cr\$ 113.620.675,00, devidamente atualizado por índice determinado pela CVM e acrescido dos juros legais de 12% a.a. e calculado de forma capitalizada.

14. Subsidiariamente, requer sejam considerados os juros de 12% a.a. até a presente data sobre a diferença entre o valor da decisão de 25.04.95 e o valor retificado em 23.06.2004.

15. Em 30.08.2004, a Bovespa protocolou documento nesta Autarquia, argumentando que (fls. 246-250):

- i. como reconhecido pela própria CVM, houve inércia do Reclamante em receber o pagamento da indenização pelo Fundo de Garantia, pelo que estaria configurada a mora do credor ;
- ii. não se pode exigir do Fundo de Garantia o pagamento de juros referentes ao período em que o Reclamante esteve em mora, sendo que o entendimento diverso consagraria o enriquecimento indevido do Reclamante;
- iii. os juros remuneratórios estão ligados às operações de crédito, não tendo relação com obrigações de natureza indenizatória, tendo os juros a que se refere o art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89 natureza moratória;
- iv. o IGP-M, assim como o IGP-DI, não é considerado como índice a ser utilizado para a atualização de dívidas de valor pela maioria absoluta da jurisprudência brasileira, que entende deva ser utilizado pelo INPC, o qual também é utilizado pelo Poder Executivo para atualizar as dívidas públicas; e
- v. a eventual adoção de outro índice acarretará o enriquecimento indevido do Reclamante, em prejuízo do Fundo de Garantia da Bovespa.

É o Relatório.

#### VOTO

16. Em 23.06.2004, este Colegiado, reexaminando decisão proferida em 25.04.1995, determinou fosse o investidor Luiz Fernando Lima Mathias da Silva ressarcido pelo Fundo de Garantia da Bovespa no valor de Cr\$ 113.620.675,00, devidamente atualizado de acordo com o artigo 44 da Resolução CMN n.º 1656/89 (fls. 180/189).

17. Notificada dessa decisão, a Bovespa procedeu à atualização do aludido valor, chegando ao montante de R\$ 184.408,55.

18. Na realização desses cálculos, a Bolsa considerou que, até 1995, o investidor tinha direito não só à correção monetária, como também aos juros de 12% a.a. previstos no art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89.

19. Desse momento em diante, entendeu que o valor deveria ser apenas atualizado monetariamente, sem que se computassem os juros de 12% a.a., alegando que, não tendo o investidor aceitado a quantia por ela oferecida em 1995, estaria ele em mora, não fazendo jus aos aludidos juros, que seriam moratórios.

20. O Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva discorda dos cálculos feitos pela Bovespa, sustentando que os juros do art. 44 da mencionada resolução seriam devidos após 1995, por considerar os mesmos teriam natureza compensatória, e por entender que não estaria ele em mora, já que se havia negado a receber o montante então oferecido pela Bovespa por julgar aquele valor inferior ao que de fato lhe seria devido.

21. Outrossim, questiona o índice utilizado pela Bovespa para atualizar monetariamente o valor de Cr\$ 113.620.675,00 – INPC – argumentando ser o correto a adoção do IGP-DI ou do IGP-M.

22. A primeira questão que se coloca diz respeito à natureza jurídica dos juros de 12% a.a. previstos no art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89, sendo necessário, portanto, estabelecer a distinção entre os juros moratórios e compensatórios (ou remuneratórios).

23. Assim, temos que os juros moratórios são uma pena imposta ao devedor em razão do atraso no cumprimento de uma obrigação, ao passo que os compensatórios são uma "*compensação pelo fato de o credor estar privado da utilização de seu capital*" <sup>(1)</sup>.

24. O traço distintivo dessas duas espécies de juros reside na idéia de culpa, essencial aos juros moratórios (que presume o atraso do devedor no cumprimento da obrigação principal) e afastada quando se trata de compensatórios.

25. Analisando o dispositivo em apreço à luz das definições acima apresentadas, entendo não se ter buscado, com tal norma, a imposição de uma penalidade ao devedor em mora, mas, antes, a compensação do investidor privado de seu capital, pelo que considero os juros de 12% a.a. previstos no art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89 de natureza compensatória.

26. Sendo compensatórios – e não moratórios – os juros do aludido dispositivo, torna-se irrelevante discutir quem, no presente processo, estaria em mora, se o devedor (Fundo de Garantia da Bovespa) ou o credor (Sr. Luiz Fernando Lima Mathias da Silva).

27. Dessa forma, concluo ser obrigatória, a partir de 1995, não apenas a atualização monetária do valor devido ao investidor, mas também sua correção em 12% a.a., nos termos do já indicado art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89.

28. Superada essa questão, o último problema que se apresenta diz respeito ao indexador a ser utilizado para atualizar o montante devido ao investidor a título de ressarcimento.

29. Como demonstrado nos autos, a Bovespa utilizou o INPC como índice de correção monetária, indexador esse questionado pelo investidor, que assinala que a CVM entende como correto o IGP-DI ou o IGP-M.

30. Nesse ponto, esclareço que, embora já tenha o Colegiado desta Autarquia, em decisões anteriores, apontado tanto o IGP-DI quanto o IGP-M como índices de correção monetária em processos de fundo de garantia, recente decisão deste Colegiado (proferida no âmbito do Processo CVM RJ 2001/4771) reviu tal entendimento, demonstrando ser mais apropriada a utilização do IPCA.

31. A esse respeito, elucidativo é o voto da ilustre Diretora Dra. Norma Parente no aludido processo, no qual ficou consignado que:

*"16. É verdade que o Colegiado decidiu, em reunião realizada em 13.02.2001, pela adoção do IGP-DI, índice semelhante ao IGP-M. Entretanto, cabe reconhecer que, embora a intenção do Colegiado fosse no sentido de utilizar esse índice para todas as decisões posteriores que envolvessem o fundo de garantia, a bolsa não recebeu nenhum comunicado a respeito e a CVM, por sua vez, em suas decisões, ora nada disse, ora fez referência à decisão de fevereiro de 2001, mas mencionando o IGP-M, o que nos permite concluir pela inexistência de um único índice de lá para cá.*

*17. Por outro lado, o INPC, sugerido pela BOVESPA, por ser utilizado para corrigir dívidas de valor, segundo tendência jurisprudencial, não tem nenhuma compatibilidade com o perfil dos investidores, já que mede as variações de preços e serviços consumidos por famílias com renda mensal de até 8 salários mínimos.*

*18. Dessa forma, estou inclinada a concordar com a adoção, para o caso, do IPCA, sugerido pela ASE, índice que pesquisa preços de bens e serviços consumidos por famílias com renda mensal de até 40 salários mínimos (utilizado também pelo Banco Central do Brasil em seu sistema de metas de inflação e pela Justiça Federal que utiliza o IPCA-E), por ser o que mais se aproxima do nível econômico dos investidores, podendo, inclusive, vir a ser adotado para os casos futuros."*

32. Por todos os argumentos apresentados, voto no sentido de que seja retificado o valor apresentado pela Bovespa ao investidor Luiz Fernando Lima Mathias da Silva, determinando-se a atualização monetária do montante de Cr\$ 113.620.675,00, calculada pelo IPCA, assim como a incidência, sobre essa quantia, dos juros de 12% a.a. instituídos no art. 44 da Resolução CMN n.º 1656/89, desde o momento em que se originaram os prejuízos do investidor até a data de seu efetivo ressarcimento.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

[\(1\)](#) PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*, volume II. Forense: Rio de Janeiro, 2004, pp. 123-124.