

Assunto: Consulta sobre a transferência de ações solicitadas por pessoas que foram objeto de *stop order*

Interessado: Banco Bradesco S.A.

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de consulta formulada à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI pelo Banco Bradesco S.A., o qual, em virtude do recebimento de várias consultas e reclamações de acionistas não autorizados pela CVM a intermediar negócios envolvendo valores mobiliários, questiona como proceder caso uma pessoa realize fora de bolsa várias transferências de ações para seu nome e, posteriormente, passe a ser impedida pela CVM de intermediar negócios envolvendo valores mobiliários, principalmente, no que tange às seguintes hipóteses (fls. 01):
 - "a) a Instituição Financeira Depositária deverá impedir a transferência de ações que foram negociadas após a divulgação do impedimento pela CVM, ou indisponibilizar a posição total do acionista?
 - b) a Instituição Financeira Depositária poderá acatar pedido do mesmo para, posteriormente a data do seu impedimento, transferir suas ações "havidas antes do impedimento" para depósito na CBLC?
 - c) Os dividendos/juros sobre o capital próprio, provenientes das ações em questão, poderão ser pagos ao mesmo ou deverão ficar indisponíveis em virtude do impedimento?
 - d) Mesmo impedido de intermediar, poderá esse acionista comprar e vender ações em Bolsas de Valores, em seu nome?
 - e) Como podemos orientar esses acionistas ao recebermos reclamações ou solicitações semelhantes às acima expostas? E como devem proceder para liberar suas ações bloqueadas em virtude do impedimento? Quem devem contatar na CVM?"
2. A SMI requereu a manifestação da Procuradoria Jurídica da CVM – PJU, principalmente em razão da decisão tomada pelo Colegiado em 08/12/2000 (fls. 02/04).
3. A PJU assim se manifestou, através do MEMO/CVM/GJU-1/Nº332/02 (fls. 05/07):
 - i. a deliberação de *stop order* faria um alerta ao mercado sobre intermediações de valores mobiliários por pessoas não autorizadas (nos termos do art. 16, II da Lei nº 6.385/76), determinando a imediata suspensão da atividade;
 - ii. a intermediação irregular configuraria situação anormal de mercado, podendo ter sua prática proibida pela CVM;
 - iii. a instituição depositária não deveria permitir a transferência de ações obtidas em negociações para o intermediário irregular após a divulgação do ato da CVM, que teria efeitos somente para as transferências ainda não efetivadas;
 - iv. nada se poderia fazer quanto às ações já transferidas para o nome do intermediário irregular de modo a impedir que exerça todos os direitos inerentes à sua condição, podendo transferir suas ações para depósito na CBLC ou revendê-las em bolsa;
 - v. os dividendos e os juros sobre capital próprio poderiam ser pagos ao titular das ações, pois a titularidade teria sido transferida antes da deliberação da CVM;
 - vi. a pessoa proibida de intermediar valores mobiliários poderia comprar e vender ações em Bolsa de Valores, em seu nome;
 - vii. dever-se-ia orientar o intermediário irregular a procurar a CVM para regularizar sua situação junto à CVM, com a obtenção da devida autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento;
 - viii. enquanto vigente a *stop order*, as ações adquiridas em negociações privadas não poderiam ser transferidas para o nome do intermediário irregular;
 - ix. a negociação poderia ser desfeita, com o retorno das partes ao estado anterior, através de acordo, facultando-se à parte prejudicada reclamar ao judiciário o desfazimento do ato.
4. Às fls. 08/09, a Superintendência Geral desta Autarquia proferiu a seguinte manifestação a respeito da consulta:
 - i. concorda com o entendimento de que a instituição depositária não deve proceder às transferências solicitadas por pessoas nomeadas nas *stop orders*;
 - ii. discorda de que nada poderá ser feito pela instituição depositária para impedir que o atual titular dos valores mobiliários exerça todos os direitos inerentes a sua condição;
 - iii. a transação não teria ocorrido após o seu impedimento, uma vez que o intermediário regular estaria impedido desde sempre a realizar tais operações;
 - iv. sendo vedada a transferência do objeto principal, os direitos decorrentes, dividendos e juros também não poderiam ser transferidos;
 - v. nada impediria que as pessoas que foram objeto de *stop order*, por intermédio de corretora devidamente credenciada para este fim pela bolsa e pela CVM, comprem e vendam ações para sua própria carteira, não sendo permitido, no entanto, que tais operações finalizem ou regularizem operações de intermediação irregular;

- vi. não concordaria com a afirmação da PJU de que, enquanto vigente a *stop order*, as intermediações irregulares ficariam suspensas, pois a finalidade de tal manifestação seria alertar o mercado para a ilegalidade presente nas atividades de intermediação por aquelas pessoas, que não podem, e continuarão não podendo, intermediar e comprar com finalidade de revender;
- vii. discordaria, ainda, da orientação para a regularização da situação do intermediário irregular através do pedido de registro de agente autônomo de investimento, pois é proibido ao agente autônomo intermediar por conta própria, mas somente por conta e ordem de instituição integrante do sistema de distribuição.

VOTO

5. *Data venia* das manifestações em sentido contrário, as quais eu respeito, mas não concordo, parece-me que a situação merece uma solução diferente, em alguns aspectos.
6. Primeiramente, recorro aqui que a qualquer pessoa é lícito comprar e vender valores mobiliários privadamente, ressalvadas aquelas pessoas que, por conta de regulação específica, são obrigadas a negociar em mercados públicos.
7. A Lei nº 6.385/76, por sua vez, diz, em seu art. 16, que:
"Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades:
I - distribuição de emissão no mercado (Art. 15, I);
II - compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria (Art. 15, II);
III - mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e
IV - compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.
Parágrafo único. Só os agentes autônomos e as sociedades com registro na Comissão poderão exercer a atividade de mediação ou corretagem de valores mobiliários fora da bolsa." (grifei)
8. Vê-se, então, que a CVM deverá autorizar o exercício da atividade de intermediação. Pois bem, intermediação irregular, quando há, decorre do exercício de uma atividade, que para ser como tal conceituada, segundo já tive oportunidade de me manifestar, exige a habitualidade e prática de tais atos profissionalmente.
9. Decompondo este raciocínio, tem-se que quem compra valores mobiliários para revendê-los, ainda que imediatamente, não está, necessariamente, praticando operação de intermediação irregular, pois, como disse, ressalvadas as restrições expressas, não há proibição a que uma pessoa natural ou jurídica adquira, privadamente, valores mobiliários, mesmo de companhias abertas.
10. Evidentemente, quem adquire valores mobiliários tenciona, ou ao menos cogita, ter que vendê-los em algum momento, seja pela eventual necessidade de recursos, seja para realizar um ganho. Mas reconheço que a compra para a revenda imediata, em certas circunstâncias, poderia configurar atividade de intermediação, e, para tal atividade ser licitamente exercida, necessário seria que houvesse esse intermediário sido autorizado pela CVM e seguido as suas prescrições. Mas digo poderia, porque, como disse, não basta a compra para a revenda, mas para que se caracterize a tal atividade é necessária a habitualidade, o seu exercício profissional, organizado, reiterado.
11. Retomo aqui a lição de Auletta sobre atividade:
"L'identificazione dell'insieme degli atti come attività può soltanto valore terminologico per indicare gli atti nel loro insieme, pur rimanendo oggetto della disciplina i singoli atti; può invece avere valore più penetrante, in quanto si attribuisce rilevanza giuridica all'insieme degli atti, che perciò diventano oggetto come tale (come insieme) di una normativa, distinta dalla normativa dei singoli atti.
In conformità di questo secondo valore è stato elaborato in epoca recente il concetto di attività, riferendolo a quegli insieme di atti, ai quali l'ordinamento attribuisce rilevanza giuridica (anche) nel loro complesso, mentre nella presente trattazione il concetto viene considerato nell'ambito del diritto privato." (Enciclopedia Giuffrè del Diritto, vol. III, p. 982, verbete Attività)
12. Hegel já identificara o fenômeno de que a quantidade muitas vezes altera a qualidade do fato (Enciclopédia das Ciências Filosóficas, A Ciência da Lógica, Edições Loyola), e que o aumento quantitativo pode operar verdadeira alteração qualitativa.
13. Isso considerado, outro conceito parece-me importante para a boa solução da questão. É que o fato de a atividade ser irregular, não implica, necessariamente, que os atos singulares o sejam. Evidentemente, se quem vendeu tinha poderes para vender e quem comprou tinha poderes para comprar e havendo consenso sobre preço e objeto, afigura-se-me fora de dúvidas que o negócio singular é válido.
14. A isso, se acresça que a irregularidade não estaria na compra, mas sim na revenda imediata; esta sim, que, somada à habitualidade e ao profissionalismo, caracterizaria a atividade de intermediação irregular.
15. Trago aqui a lição insuperável de Ascarelli, que traz a distinção relevante entre atividade e ato isolado.
"Atividade significa cumprimento de uma série de atos. O exercício de atividade é, por isso, em relação às pessoas físicas, um fato; em relação às pessoas jurídicas ou coletividades organizadas, antes de tudo, um escopo (e será, ao invés, um fato quando, embora imputável à pessoa jurídica ou à coletividade, não seja abrangido pelo escopo).

(...)

A atividade como fato pode existir ou não existir; pode ser imputável ou não a determinado sujeito. Mas não pode ser "nula" ou "anulável", embora possa ser irregular ou ilícita (e o problema, de substância, já se havia apresentado na doutrina tradicional em relação às incompatibilidades para o exercício do comércio). A atividade pode ser disciplinada de modo distinto dos atos singulares, com distintas condições de capacidade para efeito de sua imputabilidade e, por isso, da qualificação subjetiva que deriva do seu cumprimento, e com distintas sanções. A irregularidade da atividade não imputa, necessariamente, um vício dos atos singulares, que poderão eventualmente permanecer válidos ou ser apenas resolúveis (ao invés de nulos), quando a atividade seja ilícita (e a distinção, mais do que no direito privado, será relevante em relação às normas públicas de controle); o vício dos atos singulares pode, por sua vez, não acarretar a inexistência de atividade. A atividade é um fato duradouro (e, por sua vez, um escopo implica desenvolvimento no tempo, o que todavia, em minha opinião, não é suficiente para se negar a presença de uma empresa na sociedade mercantil ocasional), e essa duração significa pois um indício, um fim, uma localização no espaço, a qual poderá ser considerada independentemente do ato singular, mesmo em matéria de conflitos de leis." (O Desenvolvimento

16. Ressalvo, por outro lado, que daí não se deve extrair que a atividade organizada e em massa de compra de valores mobiliários por operações privadas, em qualquer situação, seja necessariamente regular, o que não é objeto da consulta.
17. Não bastasse isso, haveria, ainda, outro argumento que também julgo suficiente para permitir que se transfira as ações e os seus frutos nos termos da consulta.
18. É que essas operações dão-se notadamente através das chamadas procurações em causa própria, ou *in rem suam* como diziam os antigos. Essas procurações encerram verdadeiro negócio jurídico de cessão de direitos e de transferência do bem, deixando o outorgante de ter qualquer interesse no negócio e o mandatário de representá-lo. Transfere-se, em essência, os poderes e os direitos para o mandatário, cessionário ou adquirente desses direitos.
19. Como disse Serpa Lopes "constitui seu efeito principal, qual o de atribuir ao mandatário qualidade de dono da coisa ou do negócio e até mesmo se revestido dos requisitos indispensáveis, como título suficiente de alienação da propriedade imóvel, suscetível de transcrição" (vol. IV, p.334 – grifou-se)
20. Veja-se a lição de Orlando Gomes a respeito:

"Procuração em causa própria e procuração irrevogável

Com esse nome designa-se um negocio jurídico que de procuração tem apenas a forma, ou, quiçá, a aparência. Trata-se, a rigor, de negócio de alienação, gratuita ou onerosa.

A cláusula **in rem suam** desnatura a procuração, porque o ato deixa de ser **autorização representativa**. Transmitido o direito ao procurador em causa própria, passa este a agir em seu próprio nome, no seu próprio interesse e por sua própria conta.

Sendo o **negócio translativo**, há de preencher os requisitos necessários à validade dos atos de liberalidade ou de venda. (----)Intuitivamente, a **procuração em causa própria** é irrevogável, não porque constitua exceção à revogabilidade do mandato, mas porque implica transferência de direitos." (Contratos, 6ª Ed. Forense: 1977, p. 425)

21. Na mesma linha, Caio Mário da Silva Pereira:

"2) Procuração em causa própria. Originária do Direito Romano, servia de escape para a proibição de ceder o crédito. Um terceiro à relação jurídica era constituído **procurator in rem suam**, facultando-se-lhe proceder no seu próprio interesse. O direito moderno, não obstante admitir livremente a cessão de crédito (v. nº 179, supra, vol. II), ainda guarda a figura da procuração em causa própria, que dispensa o mandatário de prestar contas, e implica numa cessão indireta de direitos. Pela sua natureza e pelos seus efeitos, a procuração em causa própria é irrevogável, e sobrevive à morte do mandante ou do mandatário, porque traduz obrigação transmissível aos herdeiros.

Tem-se entendido, e o Supremo Tribunal Federal já o decidiu com o voto preponderante de OROZIMBO NONATO, que a **procuratio in rem suam**, desde que satisfaça os requisitos e formalidade exigidos para o contrato a que ela se destina, e conste do instrumento a quitação do preço ou a modalidade do seu pagamento, vale pelo próprio contrato, ao qual se equipara, podendo ser levada a registro como se fosse o ato definitivo." (Instituições de Direito Civil, Vol. III, 2ª ed. Forense: 1990, p. 290 – grifou-se)E aqui o trecho do voto do eminente Ministro Orozimbo Nonato a que aludiu Caio Mário:

"Quando inexistente representação – desfigurando, aliás, o mandato, despojado de sua natural característica, os atos cumpridos pelo mandatário não tornam o mandante credor, devedor ou proprietário, como observa Josseland (liv. cit., vol. cit., nº 1432).

Ora, no mandato in rem suam, o dono do negócio é, não o mandante, senão o mandatário.

E aqui oportunidade se rende para a aceitação da doutrina em que se abraçou a sentença confirmada no v. acórdão recorrido.

O mandato in rem suam vale por instrumento de cessão e encerra todos os requisitos respectivos.

E é título hábil à transferência de domínio se registado e se os elementos da coisa, do preço e do consentimento nele se contém.

Não é possível, como escreveu Eduardo Espínola (in ver. for., vol. XLIV, p. 18) negar-se efeito de compra e venda a um título que encerra os elementos desse contrato ainda que sob o nome da procuração em causa própria.

Cândido de Oliveira Filho (Prática Civ., vol. 5, p. 216) observa, com justeza, ser a procuração em causa própria muitas vezes forma disfarçada de compra e venda, de cessão ou doação, o que lhe não tira a eficácia se preenche os requisitos desses contratos. Subsiste o contrato a que se deu denominação errônea, o que lhe não subtrai o valor em virtude da regra de que "é a intenção das partes que determina a natureza dos atos jurídicos e não o nome dado a estes". (Recurso Extraordinário 25.629. 2ª Turma, j. 26/10/1954)

22. Portanto, o fato é que não se pode e não se deve negar a transferência das ações, pois tais ações já foram adquiridas, em definitivo, pelo mandatário ou comprador e o instrumento revestiu-se das características necessárias ao contrato definitivo.
23. Some-se a isso que esse critério de habitualidade que acima aludi, por não estar definido com precisão em lei ou regulamento, acaba por se caracterizar pela subjetividade, ficando a carga no primeiro momento do aplicador da norma a sua definição. Em razão disso, somente com a emissão da *stop order* é que é dado conhecimento à sociedade, e não raro inclusive ao "garimpeiro", do entendimento da CVM acerca de sua atuação.
24. Devo ressaltar que não se está aqui defendendo a atividade dos "garimpeiros", nem tampouco discutindo se é benéfica ou não para o mercado de valores mobiliários, posto irrelevante no caso. Aliás, vale frisar que a última reforma de que foi objeto a Lei nº 6.385/76 já resolveu tal questão, ao introduzir em sua redação o art. 27-E, que criminaliza a atuação irregular de intermediários.
25. Adicionalmente, é importante destacar que as fraudes, se praticadas por esses "garimpeiros", devem ser tratadas como tal, mas não constituem a regra desta atividade.
26. Nesse sentido, o Colegiado da CVM, em decisão tomada na reunião de 08/12/2000, ao apreciar o Processo CVM nº RJ1999/2181, reconheceu a diferença das duas hipóteses, como se percebe do seguinte trecho transcrito:

"6. Quanto à atuação dos denominados garimpeiros que negociam ações oriundas da compra de linhas telefônicas, o posicionamento adotado

tem sido o seguinte:

a) em caso de garimpagem sem a prática de fraude: emissão de Deliberação de "stop order" e seu acompanhamento, sendo que o inquérito administrativo só seria aberto no caso de se constatar a continuidade dos negócios;

b) em caso de garimpagem com a prática de fraude:

(i) com o envolvimento de intermediários: emissão de Deliberação de "stop order" e a imediata abertura de inquérito administrativo e encaminhamento de informação ao Ministério Público;

(ii) sem o envolvimento de intermediários: emissão de Deliberação de "stop order" e encaminhamento de informação ao Ministério Público."

27. De fato, a penalidade para o exercício irregular de intermediação de valores mobiliários decorre da condenação do "garimpeiro" em inquérito administrativo, e não da proibição de que o mesmo transfira para seu nome as ações que adquiriu fora de bolsa. A isso se limita o poder da CVM, que no pode, a meu ver, desconstituir um ato já consumado e cujos requisitos para a validade, quais sejam, consenso, objeto e preço, estiveram presentes quando de sua celebração. Nem lhe cabe negar seguimento a este ato. Este poder de desconstituir os atos jurídicos, como sabido, é do Poder Judiciário apenas. O poder da CVM é ordinariamente disciplinar.
28. Ressalto, mais uma vez, que quanto à aquisição destas ações não há qualquer vedação, mas irregularidade poderá haver se houver a intermediação indevida, que, segundo penso, depende da venda seguida. Assim, se os supostos garimpeiros não revenderem imediatamente estas ações, sequer cuidar-se-á de intermediação irregular, muito embora possa, dependendo da estrutura e das circunstâncias representar oferta pública de compra.
29. Quanto às operações normais daquele cujo nome foi objeto de *stop order*, cursadas em bolsa, por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição, nada obsta a sua realização.
30. Portanto, no meu entender, as ações devem ser devidamente transferidas e seus frutos disponibilizados ao seu titular – e, evidentemente, qualquer dos frutos decorrentes destas ações.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator