

INTERESSADO: Jaime Antezana Navia

ASSUNTO: Recurso Contra Decisão da BOVESPA em Processo de Fundo de Garantia

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

VOTO

RELATÓRIO

1. Em 16.05.2002, o Sr. Jaime Antezana Navia apresentou pedido de ressarcimento ao Fundo de Garantia da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA alegando o seguinte:
 - a. era titular de 14.433 ações PN de emissão da Telebrás que foram negociadas na BOVESPA sem a sua autorização;
 - b. a ficha cadastral emitida em seu nome pelo Sistema de Clientes da CBLC indica dados cadastrais falsos; e
 - c. somente tomou ciência de que havia deixado de pertencer ao quadro de acionistas da Telebrás quando recebeu, em 07.01.2002, correspondência da Telecomunicações de São Paulo S/A informando-o do fato.
2. A reclamação foi analisada pela Auditoria da BOVESPA (fls. 57 a 66), que apurou o seguinte:
 - a. o Sr. Jaime Antezana Navia foi cadastrado na Valor DTVM Ltda. em 09.12.94;
 - b. as ordens de operações transmitidas pelos clientes da distribuidora Valor eram executadas pela corretora Fonte;
 - c. a corretora Fonte não conhecia os emitentes originais das ordens, nem tampouco mantinha qualquer contato com eles, sendo, portanto, o faturamento das operações processado pela Fonte em nome da distribuidora Valor, que, por sua vez, refaturava as operações diretamente para seus clientes;
 - d. as ações reclamadas foram depositadas na custódia fungível da BOVESPA/CBLC, em nome do Sr. Jaime, em 13.12.94;
 - e. em 14.12.94, referidas ações foram transferidas para o nome do Sr. Gerson Pires Barbosa, por intermédio da Distribuidora Valor;
 - f. em 15.12.94, as ações do reclamante junto com as de outros clientes, totalizando 63.025 ações, foram transferidas para a corretora Fonte, a fim de atender a liquidação de operação de venda executada no pregão do dia anterior, em nome do Sr. Gerson; e
 - g. considerados os proventos distribuídos e a cisão da companhia emissora das ações de titularidade do Sr. Jaime, as 14.433 ações PN reclamadas perfaziam, em 24.06.2002, um montante de R\$ 1.358,66.
3. Apesar das diversas tentativas de entregar à Valor DTVM Ltda., aos cuidados de seu liquidante, Sr. Antonio Lourenço Filho, cópia da reclamação formulada pelo Sr. Jaime para conhecimento do relatório de Auditoria e sua manifestação, a BOVESPA não logrou êxito.
4. Ao apreciar o processo, o Conselho de Administração da BOVESPA, com base na manifestação da Comissão Especial que acompanhou o parecer da consultoria jurídica, indeferiu o pedido de ressarcimento feito pelo reclamante ao Fundo de Garantia pelas seguintes razões:
 - a. à época dos fatos, o Fundo de Garantia era regulado pela Resolução CMN Nº 1.656/89, que, em seu artigo 41, enunciava que o Fundo de Garantia, mantido pelas bolsas de valores, tinha como finalidade exclusiva assegurar, apenas aos clientes de sociedade corretora, o ressarcimento de prejuízos decorrentes de sua atuação;
 - b. o Sr. Jaime não era cliente da corretora Fonte, por meio da qual foram negociadas as ações de sua titularidade, nem tampouco de qualquer outra sociedade corretora;
 - c. além disso, as disposições das Resoluções CMN Nº 2.690/00 e Nº 2.774/00, que alteraram a Resolução CMN Nº 1.656/89, de forma a ampliar o rol daqueles que têm legitimidade para pleitear o ressarcimento pelo Fundo de Garantia, não se aplicam aos fatos ora sob exame, pois os mesmos ocorreram antes de sua edição;
 - d. mesmo que se entendesse que seriam aplicáveis as disposições das Resoluções mais recentes, o reclamante continuaria a ser parte ilegítima, uma vez que tais disposições somente permitem o ressarcimento do investidor pelo Fundo de Garantia se o seu prejuízo decorrer da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedades corretoras membros ou permissionárias, o que também não ocorreu no presente caso;
 - e. por tais razões, o Sr. Jaime deve ser reconhecido, preliminarmente, como parte ilegítima para formular a presente reclamação;
 - f. no que diz respeito à responsabilidade da corretora Fonte pelo ressarcimento do prejuízo ora pleiteado, apenas a título de argumentação, deve-se observar que uma corretora, quando opera em cumprimento de uma ordem de uma distribuidora, não conhece o cliente desta, nem tampouco estabelece qualquer relação com o mesmo, sendo apenas a distribuidora cliente da corretora;
 - g. assim, mostra-se incontestável a inexistência de qualquer responsabilidade da corretora Fonte na venda irregular das ações reclamadas;
 - h. quanto à responsabilidade do Fundo de Garantia da BOVESPA, não havendo responsabilidade da corretora Fonte, que à época dos fatos era membro da BOVESPA, não há que se falar, conseqüentemente, em responsabilidade do Fundo de Garantia pelo ressarcimento dos prejuízos sofridos pelo reclamante;
 - i. atente-se para o fato de a responsabilidade do Fundo de Garantia ser reflexa, única e exclusivamente, da responsabilidade das corretoras faltosas, admitidas como membros da BOVESPA, em consonância com toda sistemática das Resoluções editadas pelo CMN;
 - j. vale, ainda, lembrar que as distribuidoras não são associadas às bolsas de valores e, portanto, seus atos e omissões não são passíveis de fiscalização pelas mesmas, no exercício do poder de auto-regulação que lhes é conferido pela regulamentação aplicável; e
 - k. o indubitável direito do reclamante de pleitear o ressarcimento da lesão que sofreu em seu patrimônio deve ser buscado através da Justiça comum, e não através do Fundo de Garantia, que só poderá ocorrer quando for constatada a atuação ou a omissão de administradores, empregados ou prepostos das corretoras membros de bolsas de valores.

5. Ao apreciar o caso sob análise, a SMI propôs, através do Parecer/CVM/GMN/002/2003 (fls. 220 a 222), a confirmação da decisão da BOVESPA que considerou improcedente a reclamação do Sr. Jaime Antezana Navia, uma vez que o prejuízo do reclamante foi decorrente da atuação de sociedade distribuidora de valores mobiliários e a sociedade corretora que executou a ordem o fez por conta e ordem da distribuidora.

FUNDAMENTOS

6. O ressarcimento pelo fundo de garantia de prejuízos sofridos por clientes de sociedades distribuidoras tem sido sempre objeto de discussão no Colegiado.

7. Embora a regulamentação que disciplina o fundo se referisse expressamente em suas redações que sua finalidade era assegurar o ressarcimento de prejuízos sofridos exclusivamente por clientes de sociedade corretora, era inadmissível que os clientes de distribuidora, clientes em segundo grau das ditas corretoras, só por essa razão, ficassem sumariamente excluídos do fundo e sem nenhuma proteção.

8. Veja-se como dispunha a redação do *caput* do artigo 41 da Resolução nº 1.656/89 do Conselho Monetário Nacional, vigente à época dos fatos:

"Art. 41 – As Bolsas de Valores devem manter Fundo de Garantia, com finalidade exclusiva de assegurar aos clientes de sociedade corretora, até o limite do Fundo, ressarcimento de prejuízos decorrentes:

I – da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedade corretora membro ou permissionária da Bolsa de Valores que tiver recebido a ordem do investidor, em relação à intermediação de negociações realizadas em Bolsa ..."

9. Ocorre que, apesar da restrição literal contida na norma regulamentar, tanto a CVM como a própria BOVESPA já vinham admitindo, na hipótese de se comprovar o envolvimento da corretora na irregularidade, o ressarcimento pelo fundo de garantia de prejuízos sofridos por clientes de distribuidoras.

10. Aliás, o entendimento de que os clientes de distribuidora já podiam recorrer ao fundo de garantia, apesar do teor da redação da Resolução, já teria ficado claro no Memorando SJU nº 63/90 de autoria da advogada Maria Isabel do Prado Bocater, conforme se verifica do despacho de Maria da Aparecida Cunha Lana ao Parecer CVM/SJU/Nº 007/97, a saber:

"O entendimento da SJU, que ficou bem claro no Memorando SJU nº 63/90, da autoria de Dra. Maria Isabel do Prado Bocater, é que a distribuidora, na medida em que atua como cliente de corretora, tem direito de pleitear ressarcimento contra o FG.

*A partir desta conclusão, a distribuidora, como cliente, pode pleitear não apenas seu direito (quando negociar carteira própria) mas igualmente o de investidores que ela **capta** para negócios em bolsa."*

11. A lei ao ser aplicada ao caso concreto deve ser interpretada à luz do princípio da razoabilidade para atingir os fins a que se destina. Veja-se, a propósito, a lição de Luiz Roberto Barroso⁽¹⁾:

"A atuação do Estado na produção de normas jurídicas normalmente se fará diante de certas circunstâncias concretas, será destinada à realização de determinados fins, a serem atingidos pelo emprego de determinados meios. Deste modo, são fatores invariavelmente presentes em toda ação relevante para a criação do direito: os motivos (circunstâncias de fato), os fins e os meios. (...) A razoabilidade é, precisamente, a adequação de sentido que deve haver entre esses elementos.

Esta razoabilidade deve ser aferida, em primeiro lugar, dentro da lei. É a chamada razoabilidade interna, que diz com a existência de uma relação racional e proporcional entre seus motivos, meios e fins. Af está incluída a razoabilidade técnica da medida. Por exemplo: se diante de um surto inflacionário (motivo), o Poder Público congela o preço dos medicamentos vitais para certos doentes crônicos (meio) para assegurar que pessoas de baixa renda tenham acesso a eles (fim), há uma relação racional e razoável entre os elementos em questão e a norma, em princípio, se afigura válida. Ao revés, se diante do crescimento estatístico da AIDS (motivo), o Poder Público proíbe o consumo de bebidas alcoólicas durante o carnaval (meio), para impedir a contaminação de cidadãos nacionais (fim), a medida será irrazoável. Isto porque estará rompida a conexão entre os motivos, os meios e os fins, já que inexistente qualquer relação direta entre o consumo de álcool e a contaminação."

12. Sem dúvida, a interpretação literal do dispositivo tem sido prejudicial ao mercado e foge à razoabilidade, tendo a CVM, para clarear a questão, elaborado voto propondo ao Conselho Monetário Nacional a alteração do artigo 40 da Resolução CMN nº 2.690/2000, equivalente ao artigo 41 da Resolução CMN nº 1.656/89, no seguinte sentido:

"... A leitura que as bolsas de valores têm feito desse dispositivo é no sentido de que o universo de pessoas que podem recorrer ao Fundo de Garantia limita-se aos que tenham relação direta de clientela com as corretoras, membros de bolsas de valores.

A CVM, no entanto, não compartilha desse entendimento, por considerar descabida a distinção feita em face dos investidores que não tenham relação direta com corretoras de valores mobiliários, o que não se coaduna com o propósito que orientou a instituição do Fundo de Garantia.

Igualmente, a CVM entende que uma interpretação meridional do mencionado art. 40 da Resolução CMN 2.690, de 28 de janeiro de 2000, realizada em conjunto com as demais disposições da mesma Resolução, impõe a conclusão de que o Fundo de Garantia pode e deve ser acionado por todos os investidores que forem prejudicados nas suas transações em bolsas de valores ou por desvio de custódia, decorrentes de condutas irregulares empreendidas pelas corretoras.

*É força reconhecer que as corretoras, em função do monopólio que detêm nas operações bursáteis, têm ampliadas suas responsabilidades perante o público investidor. O **dever de diligência** das referidas instituições apresenta-se mais extenso e qualificado do que aquele do homem comum e proba na condução de seus negócios. Não fosse assim, a segurança do sistema bursátil, assentado na premissa da boa-fé dos participantes, estaria prejudicada.*

*A par desse privilégio, a mesma Resolução CVM nº 2.690/00 delinea o âmbito da responsabilidade das corretoras, ao dispor que "a sociedade membro é responsável, nas operações realizadas em bolsas de valores, **para com seus comitentes** e para com outras sociedades com as quais haja operado." (art. 39.*

Assim sendo, torna-se imprescindível corrigir-se o texto do caput do art. 40 da Resolução CMN nº 2.690/00, de forma a evitar o infrutífero prolongamento da polêmica em torno de sua interpretação, o que somente traz insegurança para o mercado."

13. Felizmente a mudança na redação tornou irrefutável o direito de os investidores de distribuidoras serem ressarcidos, mas isso não significa que mesmo antes da alteração da Resolução essa obrigação não existisse à luz de uma interpretação finalística da norma e do princípio da razoabilidade.

14. Na verdade, como é vedado à distribuidora tão-somente atuar diretamente no pregão da bolsa, já que, quanto à captação de clientes, não há qualquer diferença, por ter ela que utilizar para isso necessariamente os serviços de uma corretora, não se pode negar que a distribuidora atua no mercado como preposto da corretora.

15. Veja-se nesse sentido o despacho da advogada da CVM Maria da Aparecida Cunha Lana ao Parecer CVM/SJU/Nº 007/97:

"... o sistema admite que a distribuidora aceite ordens de clientes para as corretoras negociarem em bolsa (o monopólio), porém a identificação do cliente faz-se perante a Bolsa (Inst. nº 220), não diante da corretora; tal fato significaria que, não havendo vinculação entre o cliente e a corretora, descabe a proteção do Fundo de Garantia? Que, se o cliente é regular e devidamente atendido pela distribuidora, que encaminha a ordem à corretora, admite-se o pedido de ressarcimento; e que se a distribuidora usa inadequadamente os valores mobiliários ou o numerário do investidor que tencionava ir ao pregão da bolsa, não tem direito à indenização do Fundo de Garantia? A meu ver, a sociedade distribuidora é preposto da sociedade corretora, quando capta clientes cujas operações não pode efetivar, por não ter acesso ao pregão das bolsas e como tal seu cliente tem a proteção do Fundo, expressamente prevista no art. 41, inciso I da Resolução CVM nº 1656/89."

16. Dessa forma, o cliente de distribuidora, que também se torna cliente indireto da corretora, não deve, só por essa razão, ser excluído dos benefícios do fundo de garantia e suportar sozinho o prejuízo sofrido. Essa proteção deve abranger a todos os investidores em nome da credibilidade e da confiabilidade do próprio mercado, já que para eles há um único mercado.

17. A propósito, veja-se o que diz a respeito o Parecer 007/97 elaborado pelo advogado José de Araújo Barbosa Junior:

"Ademais, caso os clientes de uma determinada distribuidora, que, em última análise, também são clientes indiretos de uma corretora (Resolução CMN nº 1656/89, art. 41) - esta faz tão-somente a intermediação entre os clientes daquela e a Bolsa de Valores - sofram prejuízos, não devem, como ocorre hoje em dia, suportar - sozinhos! - tal prejuízo; este há de ser, ao contrário, suportado pela coletividade das corretoras, através do Fundo de Garantia, cuja criação não teve outra finalidade senão a de, em caso de prejuízo causado a investidor (do mercado, e não das corretoras), ressarcí-lo."

18. No mesmo sentido, o MEMO/CVM/GJU-1/Nº 136/01 de 02.05.01 da lavra do advogado da CVM Adail Blanco afirma:

"... Se o investidor não era cliente da corretora, o era a DTVM. Há tácita a figura de comitente e comissário, é claro o vínculo contratual, lembrado sempre que a operação só se realiza por comando da corretora, que em tendo o "bônus" possui o "ônus" contraprestacional correspondente. Assim, a responsabilização objetiva da corretora, que se tem vista reconhecida já em variegadas manifestações jurisdicionais em diferentes pretórios, não deve confundir-se ao exercício da série - direito - de regresso. Que corresponde a outro momento."

19. O que não se pode aceitar, de acordo com o citado Parecer, é a coexistência de duas classes de investidores: "os investidores de primeira classe, isto é, clientes de corretoras, aos quais se atribui direito de ressarcimento, pelo Fundo de Garantia, caso sofram prejuízos, nos termos da Resolução CMN nº 1656/89; e investidores de segunda classe, isto é, clientes de distribuidoras, aos quais, ainda em caso de prejuízo comprovado, nenhuma garantia se concede"; pois, com esse tratamento discriminatório, quem sai perdendo, quando ocorrem problemas como o presente, sem dúvida, é o mercado como um todo.

20. Na verdade, segundo o mesmo Parecer "os clientes de distribuidoras, caso se pudesse quantificar a proteção aos mesmos conferida pela CVM, deveriam merecer ainda mais proteção do que os clientes das corretoras, já que, via de regra, estes se apresentam melhor assessorados do que aqueles."

21. Assim, no atual estágio de desenvolvimento em que se encontra o mercado de capitais, é inadmissível que investidores continuem entregues à própria sorte só porque, provavelmente por não saberem, optaram em atuar por uma distribuidora. Ou, nas palavras do mesmo Parecer:

"O que não se pode, absolutamente, admitir de lege ferenda, é que permaneçam investidores, ... (na hipótese de não se comprovar envolvimento da Corretora), desamparados, simplesmente porque, por estarem "mal informados" (?), optaram por uma distribuidora, e não por uma corretora."

22. Certamente ninguém assumiria tal risco só para ser cliente de distribuidora. Nesse caso, talvez fosse melhor para o mercado que as distribuidoras fossem simplesmente proibidas de atuar por conta de clientes.

23. Também não se pode deixar de considerar que parte dos recursos que compõem o fundo de garantia provém de contribuições pagas mensalmente por conta dos negócios realizados nas bolsas de valores, dentre os quais, obviamente, se incluem os negócios ordenados pelos clientes de distribuidoras que, dessa forma, também são contribuintes indiretos do fundo. É o que se deduz do disposto no artigo 50 da Resolução CMN nº 2.690/2000 que manteve praticamente a mesma redação da Resolução CMN nº 1.656/89, a saber:

"Art. 51 - O patrimônio do Fundo de Garantia é constituído por:

.....

II - contribuição a ser paga, mensalmente, pelas sociedades membros que operam na bolsa de valores, independentemente de quaisquer outras que existem ou venham a existir;"

24. Aliás, as distribuidoras, segundo informado pela SMI, pagam a título de contribuição para o fundo de garantia 1% da corretagem de suas operações realizadas em bolsa através das corretoras que são refaturadas para seus clientes, não sendo razoável que, apesar disso, sejam excluídos de qualquer benefício quando sofrem prejuízos. Seria o mesmo que pagar prêmio de seguro e ficar sem qualquer cobertura.

25. O fato de o fundo de garantia não poder se ressarcir diretamente da distribuidora e sim da corretora não pode também ser motivo para eximir o fundo da responsabilidade e não impede, independentemente de se verificar quem não agiu de boa-fé, que a corretora, após ser debitada pela bolsa, se ressarcia da distribuidora e que esta, por sua vez, cobre o prejuízo de quem efetivamente foi o responsável.

CONCLUSÃO

26. Ante o exposto, **VOTO** pelo acolhimento da reclamação, devendo, em consequência, o fundo de garantia da BOVESPA ressarcir o prejuízo sofrido pelo reclamante, cliente da Distribuidora Valor, decorrente de fraude.

Rio de Janeiro, 20 de maio de 2003.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

[\(1\)](#) Os princípios da Razoabilidade e da Proporcionalidade no Direito Constitucional, Revista Forense, vol. 92, out/dez 1996, págs. 125/136.