

**Interessado:** Maria Raimunda Cavalcante

**Assunto:** Recurso contra decisão da BSM em procedimento de MRP.

**Diretor Relator:** Luciana Dias

## Relatório

### I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto por Maria Raimunda Cavalcante ("Reclamante") contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados ("BSM"), que indeferiu reclamação apresentada contra INTRA S.A. CCV, atualmente denominada Citigroup G.M.B. CCTVM S.A. ("Intra" ou "Corretora").

### II. Reclamação.

2. Preliminarmente, a Reclamante alega que o pedido não seria intempestivo, uma vez que não teria tido acesso à documentação relativa à sua conta, de modo que o prazo do art. 41, §1º da Resolução CMN nº 2.690, de 2000, sequer teria começado a fluir.
3. No mérito, a Reclamante requer ressarcimento de prejuízos no montante total de R\$20.301.06, supostamente causados pela atuação da Corretora, do Sr. Marco Antônio Galvão ("Sr. Marco") e Sr. Evaldo Rui Rocha ("Sr. Evaldo"), por infiel execução de ordens, uso inadequado de numerário e ilegitimidade de procuração (art. 40, I, II e IV da Resolução CMN nº 2.690, de 2000), com fundamento nos seguintes fatos e argumentos:
  - i. em 2004, o Sr. Marco apresentou-se como corretor, oferecendo serviços de investimento, por intermédio da Intra com a promessa de rendimentos fixos, entre 3% e 5%, e de ressarcimento de 100% de eventuais prejuízos;
  - ii. o Sr. Marco teria atuado irregularmente como administrador de carteira ao realizar a administração conjunta de contas de diversos investidores;
  - iii. em agosto de 2005, o Sr. Marco informou à Reclamante que havia se associado ao Sr. Evaldo, que atuaria como administrador de carteira, comprometendo-se também às promessas de ressarcimento de prejuízos e de rendimentos mínimos e fixos, infringindo, assim, as disposições do art. 16, III e IV, da Instrução CVM nº 306, de 1999;
  - iv. em um determinado momento não especificado na Reclamação, a Reclamante não teria conseguido efetuar retiradas de sua conta; a Corretora alegou que o Sr. Marco e o Sr. Evaldo teriam "dilapidado os saldos" de diversos correntistas, cabendo a eles eventual indenização;
  - v. o Sr. Marco teria atuado irregularmente (a) como agente autônomo, pois estava impedido por não haver celebrado contrato específico com qualquer instituição, e (b) como procurador da Reclamante, pois sua indicação na ficha cadastral não bastaria para constituí-lo como mandatário, como dispõe o art. 14, da Instrução CVM nº 387, de 2003;
  - vi. após sua habilitação como agente autônomo de investimentos, em 05.10.05, a Corretora deveria celebrar contrato específico com o Sr. Marco, nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 434, de 2006, e sua atuação como procurador seria irregular, nos termos do art. 16, II, da Instrução CVM nº 434, de 2006;
  - vii. não foi celebrado contrato de administração de carteira entre a Reclamante e o Sr. Evaldo, que atuou em favor da Reclamante, ao assumir as funções exercidas pelo Sr. Marco; o Sr. Evaldo não teria cumprido as normas de conduta previstas na Instrução CVM nº 306, de 1999;
  - viii. a Intra seria responsável pela atuação dos Srs. Marco e Evaldo, pois teria sido negligente na supervisão de seus supostos prepostos; além disso a Corretora teria sido conivente com diversas irregularidades acima mencionadas.
4. Segundo a reclamação, haveria ainda outras supostas irregularidades: não teria recebido senha de acesso e assinatura eletrônica para acesso de informações relativas à sua conta; não teria recebido qualquer extrato das

operações financeiras (os Avisos de Negociação de Ações ("ANAs") não seriam suficientes para acompanhar a situação global dos investimentos).

5. A Reclamante apresentou novas manifestações aprofundando e reiterando as questões já exploradas na Reclamação (fls. 195/226, fls. 273/315).

### **III. Relatório de auditoria Bovespa.**

6. A Bovespa preparou relatório de auditoria detalhado sobre as operações realizadas em nome da Reclamante. Posteriormente, foi apresentado complemento ao referido relatório, respondendo a questões formuladas pela Reclamante e pela Superintendência de Assuntos Legais.

### **IV. Defesa.**

7. A Corretora apresentou defesa nos seguintes termos:
  - i. a Intra não possuiria qualquer vínculo empregatício com os Srs. Marco e Evaldo, sendo estes apenas seus clientes;
  - ii. o Sr. Marco foi indicado como procurador na ficha cadastral da Reclamante, razão pela qual a Corretora teria executado as ordens por ele transmitidas em nome da Reclamante;
  - iii. o Sr. Evaldo, administrador de carteiras autorizado, não tinha qualquer vínculo de subordinação com a Corretora; seu acesso ao sistema de roteamento de ordens era destinado unicamente a sua atuação como administrador de carteiras;
  - iv. as alegações da reclamação não se adequariam ao rol taxativo previsto no art. 40, da Resolução CMN nº 2.690, de 2000;
  - v. a Corretora teria enviado os ANAs à Reclamante, que também possuía livre acesso a extratos de sua conta e às notas de corretagem;
  - vi. o saldo negativo na conta da Reclamante seria resultado de operações lícitas realizadas por sua conta e ordem por pessoas autorizadas; e
  - vii. inexistiria, portanto, nexa causal entre os danos alegados e a conduta da Corretora.
8. Posteriormente, a Corretora apresentou nova manifestação esclarecendo questões suscitadas pela Reclamante (fls. 260/263).

### **V. Parecer Bovespa.**

9. A Superintendência de Assuntos Legais da Bovespa emitiu parecer favorável à concessão parcial do ressarcimento, nos seguintes termos:
  - i. as ordens originalmente registradas em nome do Sr. Evaldo foram indevidas, por não ter havido contrato de administração de carteiras de valores mobiliários entre o Sr. Evaldo e a Reclamante, sendo cabível ressarcimento por infiel execução de ordens (art. 40, I, da Resolução CMN nº 2.690, de 2000);
  - ii. o Sr. Marco teria sido constituído procurador da Reclamante por meio do instrumento devido, qual seja, ficha cadastral da Corretora, de modo que o Sr. Marco teria atuado como representante da Reclamante por vontade desta;
  - iii. os prejuízos decorrentes da atuação do representante livremente escolhido pela Reclamante, não configuram infiel execução de ordens, e não caracterizam responsabilidade da Corretora; e
  - iv. o não envio de notas de corretagem e avisos de negociações de ações não enseja o acionamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

### **VI. 1ª Decisão BSM.**

10. Em 28.02.08, o Conselho de Supervisão da BSM julgou procedente a reclamação, nos seguintes termos:
  - i. a Reclamante não mantinha qualquer vínculo com o Sr. Evaldo, não o tendo contratado para atuar como administrador de carteira; a Corretora não poderia registrar as ordens em nome do Sr. Evaldo e depois alocá-

las para o código da Reclamante;

- ii. o Sr. Marco teria atuado irregularmente como procurador, agente autônomo e administrador de carteiras; a Corretora não teria sido diligente ao relevar essa irregularidade, devendo ser responsabilizada, com base no art. 40, I, da Resolução CMN nº 2.690, de 2000;
  - iii. a Corretora não cumpriu seus deveres de diligência (a) ao ter permitido a continuação das operações em nome da Reclamante, apesar de seu saldo devedor, (b) por ter anuído com a reespecificação de ordens operada pelo Sr. Evaldo e (c) por não ter atentado para a inadequação entre a complexidade das operações realizadas em nome da Reclamante e seu perfil de investidor iniciante.
11. A decisão menciona ainda outras supostas irregularidades como distribuição de ordens em condições desvantajosas para a Reclamante (art. 3º, VII, da Instrução CVM nº 387, de 2003); inobservância pela Corretora das oscilações na conta da Reclamante (art. 3º, VI, da Instrução CVM nº 387, de 2003); e o envio dos ANAs não supre a necessidade de envio das notas de corretagem (item 5, da Seção 23.3.3, do Regulamento de Operações da Bovespa).
12. Reclamante e Corretora interpuseram recursos, basicamente reiterando seus argumentos (fls. 356/372 e fls. 343/355).

#### **VII. 2ª Decisão BSM.**

13. O Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, por maioria, julgou procedente o recurso da Corretora, reconhecendo que não cabia ressarcimento, com base nos seguintes pontos:
- i. as ordens teriam sido emitidas por representantes autorizados a tanto pela própria Reclamante; foi estabelecida uma relação de confiança entre a Reclamante e o Sr. Marco, tendo ela consentido com sua atuação; eventual prejuízo teria decorrido do resultado de operações realizadas por pessoa autorizada, não ensejando ressarcimento;
  - ii. a Reclamante recebia normalmente os ANAs, documento suficiente para acompanhar as operações realizadas;
  - iii. não há nexo de causalidade entre a conduta da Corretora e o prejuízo sofrido pela Reclamante; e
  - iv. não se pode presumir que as operações realizadas pelo Sr. Evaldo não tenham sido consentidas pela Reclamante, que foi comunicada sobre sua associação operacional com o Sr. Marco; a inexistência de contrato não seria suficiente para caracterizar nexo de causalidade com o prejuízo sofrido pela Reclamante.
14. A Reclamante interpôs recurso à CVM contra a segunda decisão da BSM, reiterando os argumentos de suas manifestações anteriores. A Corretora apresentou contra-razões, repisando os argumentos expostos em suas peças anteriores.

#### **VIII. Contrato de prestação de serviços.**

15. Em 20.02.09, a CVM notificou a Corretora a prestar esclarecimentos sobre o "Contrato de Prestação de Serviços de Assessoria Técnica na Área de Mercado de Capitais", celebrado entre a Corretora e o Sr. Marco. A Corretora esclareceu que o contrato não teria vigorado de fato, e que, mesmo que isto tivesse ocorrido, à época, Sr. Marco não mais exercia a função de procurador dos reclamantes, uma vez que o Sr. Evaldo havia assumido tal cargo.

#### **IX. Processo administrativo disciplinar na BSM.**

16. Em âmbito de processo administrativo disciplinar instaurado perante a BSM, a Corretora e o Sr. Luiz Giuntini Filho, diretor responsável, foram condenados a multas de R\$1.026.221,88 e R\$100.000,00, respectivamente, com base nas seguintes irregularidades:
- i. o Sr. Marco teria atuado como gestor de carteiras sem autorização da CVM, infringindo as disposições dos arts. 3º e 18, ambos da Instrução CVM nº 306, de 1999;
  - ii. ausência de contrato para o exercício da atividade de agente autônomo, e atuação do Sr. Marco como procurador, em violação aos art. 3º e 16, ambos da Instrução CVM nº 434, de 2006, combinado com o art. 1º, da Instrução CVM nº 348, de 2001;
  - iii. utilização indevida de conexão automatizada (porta 500), restrita a clientes institucionais, para realização de

operações em bolsa, em violação ao disposto no item 7.3.1., c, i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa;

- iv. utilização de conexão automatizada (porta 314), por pessoa não autorizada pela Reclamante, demonstrando falha nos controles internos da Corretora, em violação ao item 7.3.1., (a), i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa;
- v. descumprimento da exigência de tratamento eqüitativo dos clientes, prevista no item 7.3.1., c, i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa;
- vi. não disponibilização das informações necessárias aos clientes da Intra, sobre cumprimento de ordens e riscos envolvidos nas operações de investimento, em infração ao art. 3º, VI, da Instrução CVM nº 387, de 2003; e
- vii. ocorrência da prática de *churning*, contrariando o disposto no art. 3º, da Instrução CVM nº 387, de 2003, e item 23.3.2., do Regulamento de Operações da Bovespa.

#### **X. Parecer GMN/SMI.**

- 17. A SMI opinou pela procedência da reclamação, nos termos da 1ª decisão da BSM, responsabilizando a Corretora pelo ressarcimento nos termos do art. 40, I, Resolução CMN nº 2.690, de 2000.
- 18. Para a SMI, o fato de terem ocorrido operações em nome da Reclamante sem que ela as tenha ordenado configura infiel execução de ordem, hipótese de ressarcimento prevista no regulamento vigente à época dos fatos.

É o relatório.

### **Voto**

#### **I. Mérito.**

##### *i. MRP: limites e finalidades.*

- 1. 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.
- 2. 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 mobiliários.<sup>[1]</sup> 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.
- 3. 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.
- 4. 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.
- 5. Outra peculiaridade do mecanismo de ressarcimento é o limite de R\$70.000,00 por operação. A razão para a existência de um limite para o ressarcimento não está relacionado 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.
- 6. O objetivo do mecanismo de ressarcimento não é resolver integralmente pretensões de recebimento dos clientes, por mais legítimas que sejam, e sim preservar a hignidez do sistema e a confiança do investidor em tal sistema.

7. 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.
8. Não por acaso, as hipóteses de ressarcimento são enumeradas no art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, 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).<sup>[2]</sup> As hipóteses de ressarcimento lidam com ameaças à idoneidade e à higidez do sistema de negociação ou dos intermediários que o integram.
9. 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 risco de credibilidade ao sistema ou são resultado de falhas operacionais e, por isso, elas não precisam e nem devem ser protegidas pelo mecanismo de ressarcimento, sob pena de onerá-lo de modo que os seus custos seriam insustentáveis e sua agilidade prejudicada.
10. 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.
11. 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 investidor.<sup>[3]</sup>
12. A análise deste caso demonstra que, embora a reclamação esteja fundada em alegações bastante plausíveis de irregularidades, inadimplementos contratuais e falhas no cumprimento de deveres fiduciários tanto do intermediário, quanto do administrador de carteira e do agente autônomo envolvidos, não se trata de hipótese de acionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, restando à Reclamante adotar as medidas judiciais. É do que se passa a tratar nos itens seguintes.

*ii. Atuação do Sr. Marco.*

13. Os documentos e informações constantes dos autos permitem a elaboração do seguinte cronograma relativo à atuação do Sr. Marco, do Sr. Evaldo e da Corretora, que será de fundamental importância para a análise e solução do caso:

<b>Data</b>	<b>Evento</b>
<b>13.11.03</b>	Cadastramento de Marco Antônio Galvão na Intra (fls. 130)
<b>13.11.03</b>	Cadastramento de Evaldo Rui Rocha na Intra (fls. 131)
<b>26.11.03</b>	Cadastramento da Reclamante na Intra e indicação do Sr. Marco como seu procurador (fls. 124 e 137/139)
<b>24.08.05</b>	Recadastramento do Sr. Marco na Intra (fls. 130)

<b>24.08.05</b>	Recadastramento do Sr. Evaldo na Intra (fls. 131)
<b>05.10.05</b>	Registro do Sr. Marco como agente autônomo de investimentos na CVM, mas impedido de distribuir títulos e valores mobiliários, por não possuir contrato firmado com instituição financeira (fls. 123)
<b>07.10.05</b>	"Contrato de Prestação de Serviços de Assessoria Técnica na área de mercado de capitais", celebrado entre Sr. Marco e a Intra (fls. 613/617)
<b>20.12.06</b>	Apresentação da reclamação

14. A Reclamante realizava operações no mercado de valores mobiliários com a Corretora e com o Sr. Marco desde 26.11.2003, mais de três anos antes da apresentação da reclamação. Durante esse período, a Reclamante recebeu os Avisos de Negociação de Ações ("**ANAs**") no endereço por ela indicado em sua ficha cadastral. Tinha conhecimento, portanto, das operações que eram realizadas pelo Sr. Marco, na qualidade de seu procurador.
15. Não há notícia de que nesse período a Reclamante tenha apresentado qualquer queixa ou reclamação em relação às operações realizadas mediante a atuação da Corretora e do Sr. Marco. A Reclamante tinha conhecimento das operações e não se opôs à sua realização por intermédio da atuação do Sr. Marco, na qualidade de procurador.
16. O Sr. Marco foi legitimamente constituído como procurador da Reclamante para transmissão de ordens, como se depreende da ficha cadastral assinada pela Reclamante (fls. 137/139). Estava, portanto, autorizado, já que a Reclamante lhe conferiu poderes suficientes, para emitir ordens em seu nome e por sua conta.[\[4\]](#)
17. Em vista desses elementos, e no restrito escopo de análise afeito a um processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos, não vislumbro, portanto, a presença de qualquer das hipóteses aventadas pela Reclamante: não houve ilegitimidade de procuração e execução infiel de ordens, uma vez que o Sr. Marco estava devidamente autorizado pela Reclamante, com poderes para emitir ordens no mercado de valores mobiliários e a Reclamante tinha ciência das operações realizadas por meio dos ANAs; não houve uso inadequado de numerário da Reclamante, uma vez que as operações foram todas realizadas no mercado de valores mobiliários, conforme previa a autorização outorgada pela Reclamante.
18. As irregularidades apontadas pela Reclamante para fundamentar seu pedido, todas elas sérias e em sua maioria passíveis de aplicação de penalidades pelos reguladores e autorreguladores, não se amoldam às hipóteses de cabimento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos.
19. Irregularidades como promessas de rendimento fixo e mínimo e ressarcimento integral de prejuízos; atuação irregular como agente autônomo; não celebração de contrato específico de agente autônomo de investimento; ausência de política de investimento em contrato de administrador de carteira, tal como indicado na reclamação, não podem ser confundidas com inexecução ou execução infiel de ordens, uso inadequado de numerário ou ilegitimidade de procuração, sob pena de desvirtuamento do instrumento, mas ensejam apuração em procedimentos apartados.
20. Por fim, vale destacar que a CVM se manifestou recentemente em casos semelhantes ao presente, que também contavam com a atuação de agente autônomo de investimento, decidindo pelo indeferimento do pedido de ressarcimento.[\[5\]](#)
21. Diante do exposto, e considerando ainda as finalidades e os limites do MRP explorados no item (i) acima, entendo que a atuação do Sr. Marco e da Corretora não ensejam hipótese de ressarcimento de prejuízos, uma vez que não se pode falar em inexecução ou execução infiel de ordens, uso inadequado de numerário ou mesmo ilegitimidade de procuração.

*iii. Atuação do Sr. Evaldo.*

22. O Sr. Evaldo atuou de forma irregular, por não haver celebrado contrato de administração de carteira de valores mobiliários como demonstram os elementos constantes dos autos. No entanto, a atuação irregular como administrador de carteira não enseja hipótese de ressarcimento no espectro de análise do MRP.
23. Isto porque, apesar dessas eventuais irregularidades – algumas já até apuradas em processo administrativo

disciplinar – sua atuação era amparada pela relação de confiança que se desenvolveu entre a Reclamante e o Sr. Marco. E sua atuação ocorreu por mais de um ano, sem que a Reclamante apresentasse qualquer queixa ou reclamação.

24. Além disso, como destacado na 2ª decisão da BSM, não se pode presumir que as operações realizadas pelo Sr. Evaldo não tenham sido consentidas pela Reclamante, que admitiu ter sido comunicada sobre sua associação operacional com o Sr. Marco. Nesse sentido, a inexistência de contrato é uma irregularidade que não configura hipótese de acionamento ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos.
25. Por essas razões, e considerando ainda as finalidades e os limites do MRP explorados no item (i) acima, entendo que a atuação do Sr. Evaldo e da Corretora não ensejam hipótese de ressarcimento de prejuízo, uma vez que também aqui não se pode falar em inexecução ou execução infiel de ordens, uso inadequado de numerário ou mesmo ilegitimidade de procuração.

#### *iv. Irregularidades.*

26. A leitura da Reclamação e dos demais documentos constantes dos autos dá conta da existência de inúmeras irregularidades, a saber: (i) atuação irregular de administrador de carteiras (arts. 3º e 18 da Instrução CVM nº 306, de 1999); (ii) ausência de contrato para o exercício da atividade de agente autônomo, e atuação do Sr. Marco como procurador (art. 3º e 16, ambos da Instrução CVM nº 434, de 2006, combinado com o art. 1º, da Instrução CVM nº 348, de 2001); (iii) utilização indevida de conexão automatizada (porta 500), restrita a clientes institucionais (item 7.3.1., c, i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa); (iv) utilização de conexão automatizada (porta 314), por pessoa não autorizada pela Reclamante, (item 7.3.1., (a), i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa); (v) descumprimento da exigência de tratamento equitativo dos clientes (item 7.3.1., c, i, do Manual de Procedimentos Operacionais da Bovespa); (vi) não disponibilização das informações necessárias aos clientes (art. 3º, VI, da Instrução CVM nº 387, de 2003, e 14, III, a, d, f, da Instrução CVM nº 364, de 2002); (vii) ocorrência da prática de *churning* (art. 3º, da Instrução CVM nº 387, de 2003 e item 23.3.2, do Regulamento de Operações da Bovespa); e (viii) contrato com previsão de rendimento fixo e mínimo e ressarcimento de prejuízos (art. 16, III e IV, da Instrução CVM nº 306, de 1999).
27. Essas irregularidades ensejaram, em âmbito de processo administrativo disciplinar instaurado perante a BSM, a aplicação de penalidades de R\$1.026.221,88 e R\$100.000,00 à Corretora e ao Sr. Luiz Giuntini Filho, seu diretor responsável, respectivamente.
28. No entanto, conforme exposto acima, o mecanismo de ressarcimento de prejuízos não é o meio adequado para a apuração e punição de tais irregularidades, que devem ser discutidas em sede própria, isto é, em processos apartados instaurados pela BSM e SMI.

## **II. Conclusão.**

29. Diante do exposto acima, entendo não se tratar de hipótese de ressarcimento de prejuízos, por não ter havido inexecução ou execução infiel de ordens, uso inadequado de numerário ou mesmo ilegitimidade de procuração.
30. Por isso, nego provimento ao recurso interposto pela Reclamante, com a conseqüente manutenção da decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, sem prejuízo da adoção das medidas judiciais eventualmente cabíveis em razão dos prejuízos causados pela eventual atuação irregular e supostos inadimplementos contratuais dos Srs. Marco e Evaldo e da Corretora.

Rio de Janeiro, 23 de fevereiro de 2012.

**Luciana Dias**

Diretora

[1] 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".

[2] Nesse aspecto, o MRP está em consonância com as diretrizes estabelecidas pela IOSCO conforme documento denominado Objectives and Principles of Securities Regulation, de maio de 2003, disponível em [www.iosco.org](http://www.iosco.org): "G. Principles for Market Intermediaries (...) 24. There should be procedures for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk. The regulator should have a clear plan for dealing with the eventuality of failure by market intermediaries. The circumstances of financial failure are unpredictable so the plan needs to be flexible. The regulator should attempt to minimize damage and loss to the investor caused by the failure of an intermediary. A combination of actions to restrain conduct, ensure that assets are properly managed and provide information to the market may be necessary" (destaques nossos).

[3] 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.

[4] Já foi consolidado na CVM o entendimento de que a assinatura da ficha cadastral equivale à outorga de procuração e, portanto, à concessão de poderes para emissão de ordens de compra e/ou de venda de valores mobiliários. Cf., a respeito: "[a] área técnica desta autarquia confirmou que as operações do dia 14.09.2004 foram realizadas pelo Sr. Rodnei através de conexão automatizada. Não parece haver dúvida que o Sr. Rodnei tinha poderes para emitir ordens em nome do Reclamante, já que foi por ele indicado, na sua ficha cadastral, como representante para esse fim.", Processo SP2006/106, rel. Sergio Weguelin. Em sentido semelhante, cf. os Processos SP2010/0053, SP2010/0167, SP2010/0168, SP2010/0170, SP2010/0171, rel. Eli Loria.

[5] Cf. os Processos SP2010/0053, SP2010/0167, SP2010/0168, SP2010/0170, SP2010/0171, rel. Eli Loria.

## Anexo

### Dispositivos legais e regulamentares pertinentes

**Instrução CVM nº 306, de 1999** Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM. Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

(...)

III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem:

(...)

d) os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários nos mercados de bolsa, de balcão, nos mercados de liquidação futura e nas operações de empréstimo de ações que pretenda realizar com os recursos do investidor, explicitando que a aplicação em derivativos pode resultar em perdas superiores ao investimento realizado;

Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

(...)

III - fazer propaganda garantindo níveis de rentabilidade, com base em desempenho histórico da carteira, ou de valores mobiliários e índices do mercado de capitais;

IV - fazer quaisquer promessas quantificadas quanto a retornos futuros da carteira;

Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

### **Instrução CVM nº 387, de 2003**

Art. 3º As bolsas devem estabelecer regras de conduta a serem observadas pelas corretoras no relacionamento com seus clientes e com os demais participantes do mercado, atendendo aos seguintes princípios:

(...)



VI - obrigação de obter e apresentar a seus clientes informações necessárias ao cumprimento de ordens, inclusive sobre riscos envolvidos nas operações do mercado;

VII - adoção de providências no sentido de evitar a realização de operações em situação de conflito de interesses e assegurar tratamento equitativo a seus clientes;

Art. 14. As corretoras e os demais integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários somente poderão aceitar ordens de compra e venda ou efetuar transferências de valores mobiliários transmitidas por procuração, se os procuradores estiverem identificados na documentação cadastral como procuradores constituídos.

Parágrafo único. Caberá aos clientes informar a eventual revogação do mandato.

#### **Instrução CVM nº 434, de 2006**

Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM, que mantenha contrato para distribuição e mediação com uma ou mais instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento:

I – receber ou entregar a investidores, por qualquer razão, numerário, títulos ou valores mobiliários, ou quaisquer outros valores, que devem ser movimentados através de instituições financeiras ou integrantes do sistema de distribuição;

II – ser procurador de investidores para quaisquer fins;

III – atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações das quais participem clientes da instituição intermediária à qual o agente autônomo esteja vinculado, sem prévia e específica autorização do mesmo;

IV – contratar com investidores a prestação de serviços de:

a) análise ou consultoria de valores mobiliários, salvo se estiver autorizado pela CVM a exercer tais atividades; e

b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

V – atuar como preposto de instituição com a qual não tenha contrato; e

VI – delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição intermediária.

#### **Instrução CVM nº 348, de 2001**

Art. 1º Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a contratação, por integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15 da Lei nº 6.385/76) ou administrador de fundos disciplinados e fiscalizados pela CVM, de pessoas não autorizadas e/ou registradas nesta autarquia nos termos do disposto no art. 16 da Lei nº 6.385/76, para a intermediação de negócios envolvendo valores mobiliários, inclusive no que se refere a agenciamento e/ou captação de clientes.

#### **Resolução CMN nº 2.690, de 2000**

Art. 40 - As bolsas de valores devem manter Fundo de Garantia, com finalidade exclusiva de assegurar aos clientes de sociedade membro, até o limite do Fundo, ressarcimento de prejuízos decorrentes:

I - da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedade membro ou permissionária da bolsa de valores que tiver recebido a ordem do investidor, em relação à intermediação de negociações realizadas em bolsa e aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses:

a) - inexecução ou infiel execução de ordens;

b) - uso inadequado de numerário, de títulos ou de valores mobiliários, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimos de ações para a compra ou venda em bolsa (conta margem);

c) - entrega ao comitente de títulos ou valores mobiliários ilegítimos ou de circulação proibida;

d) - inautenticidade de endosso em título ou em valor mobiliário ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à transferência dos mesmos;

e) - encerramento das atividades; e

II - da atuação de administradores, empregados e prepostos da sociedade membro que represente a contraparte da operação.

Parágrafo Único - A negociação com os títulos mencionados no art. 33 deste Regulamento em recinto ou sistema de bolsa de valores não se encontra abrangida pelo disposto neste artigo.

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 à 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.

Parágrafo 2º - Quando o comitente não tiver tido comprovadamente possibilidade de acesso a elementos que lhe permitam tomar ciência do prejuízo havido, o prazo estabelecido no parágrafo anterior será contado da data do conhecimento do fato.

### **Instrução CVM nº 461, de 2007**

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.

§1º O mecanismo de ressarcimento de prejuízos previsto neste capítulo aplica-se apenas às operações com valores mobiliários.

§2º O mecanismo de ressarcimento de prejuízos pode ser mantido pela própria entidade administradora da bolsa, ou por entidade constituída exclusivamente ou contratada para este fim.

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.

Parágrafo único. O valor máximo proporcionado pelos recursos oriundos do mecanismo de ressarcimento de prejuízos será de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) por investidor reclamante em cada ocorrência a que se refere o caput, sem prejuízo da fixação voluntária, pela bolsa, de quantias superiores.

### **Regulamento de Operações da BOVESPA**

#### **23.3.2 - REGRAS DE CONDUTA DE ORDEM GERAL :**

1) exercer com probidade e manter permanente capacitação técnica e financeira no exercício das atividades próprias de sociedade corretora de títulos e valores mobiliários;

- 2) atuar no melhor interesse de seus clientes;
- 3) zelar pela manutenção da integridade do mercado,
- 4) fazer prevalecer elevados padrões éticos de negociação e de comportamento, nas suas relações com:
  - a) os respectivos clientes;
  - b) outras sociedades corretoras, instituições financeiras e demais instituições e prestadores de serviços;
  - c) as autoridades competentes, especialmente a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BACEN);
  - d) a BVSP; e
  - e) os emissores de títulos e valores mobiliários.
- 5) não contribuir para:
  - a) a veiculação ou circulação de notícias ou de informações inverídicas ou imprecisas sobre o mercado;
  - b) a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço;
  - c) o uso de práticas não eqüitativas; e
  - d) a realização de operações fraudulentas.
- 6) não realizar operações que coloquem em risco sua capacidade de liquidá-las física e financeiramente;
- 7) fazer com que seus diretores, empregados, operadores, prepostos e agentes autônomos a elas vinculados cumpram fielmente os dispositivos legais e regulamentares, em especial os aplicáveis:
  - a) aos negócios realizados em bolsa de valores;
  - b) à liquidação desses mesmos negócios junto às entidades ou câmaras de compensação e liquidação;
  - c) à custódia de títulos e valores mobiliários.
- 8) fazer com que seus diretores, empregados, operadores, prepostos e agentes autônomos mantenham adequado decoro pessoal e que observem, permanentemente:
  - a) padrões de ética e de conduta compatíveis com a função desempenhada;
  - b) ilibada reputação;
  - c) idoneidade moral;
  - d) capacitação técnica; e
  - e) especialização necessária para o exercício dos cargos.
- 9) comunicar ao Diretor Geral qualquer manipulação de preço; criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço; prática não eqüitativa; e operação fraudulenta que venha a ter conhecimento.
- 10) não contratar ou utilizar, nas atividades de mediação ou corretagem, pessoas físicas ou jurídicas que não sejam integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários e que não possuam a devida certificação ou autorização emitida por órgão regulador.

### 23.3.3 - REGRAS DE CONDUTA PARA COM OS CLIENTES

(...)

- 5) providenciar o envio aos clientes, em tempo hábil, de toda a documentação relativa aos negócios por eles realizados;

7.3.1 O acesso ao Sistema de Negociação da BVSP, o MEGA BOLSA, por intermédio das Conexões Automatizadas, está estruturado em 3 (três) grandes grupos que, por sua vez, estão subdivididos em grupos de "portas" distintas, segundo o tipo de cliente e o responsável pelo roteamento das ordens.

a) Conexão Varejo - é destinada à recepção de ordens roteadas pelos Clientes Investidores Individuais, pelas seguintes portas:

(i) Porta 300 (Home Broker) – está sujeita às seguintes condições:

- É acessada exclusivamente por Clientes finais, que sejam Investidores Individuais, com uso de senhas próprias fornecidas pelas Corretoras;

- Os sistemas de acesso por esta porta (Home Broker), disponibilizados pelas Corretoras a seus clientes, devem atender a todas as disposições da Instrução CVM n.º 380/02;

- As ordens roteadas por esta porta devem conter o código do cliente final e não poderão sofrer reespecificação do código do cliente;

- Não existe limitação na quantidade de clientes de cada Corretora que se utilize desta porta.

(...)

c) Conexão Institucional - é destinada à recepção do roteamento de ordens de Clientes Investidores Institucionais e de Clientes Investidores Instituições Financeiras, pelas seguintes portas:

(i) Porta 500 – está sujeita às seguintes condições:

- É acessada exclusivamente por profissionais dos Clientes Investidores Institucionais e Clientes Investidores Instituições Financeiras, com o uso de senhas próprias fornecidas pelas Corretoras;

- As Corretoras que utilizem esta forma de roteamento de ordens não estão obrigadas a atender às disposições da Instrução CVM n.º 380/02, já que a porta 500 não deve ser acessada por Clientes Investidores Individuais finais;

- As ordens roteadas por esta porta devem conter o código do cliente final e não poderão sofrer reespecificação, exceto em caso de erro operacional, que deverá ser posteriormente justificado;

- Não existe limitação na quantidade de clientes por Corretora que utilize esta porta.