

**Interessados:** Nelson Luiz Tamelini

Cruzeiro do Sul S.A.

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

**Relatora:** Luciana Dias

## Relatório

### I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto por Nelson Luiz Tamelini (" Reclamante") contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados ("BSM"), que indeferiu reclamação apresentada contra Cruzeiro do Sul S.A. (" Corretora" ou "Reclamada").

### II. Reclamação.

2. O Reclamante apresenta o pedido de ressarcimento baseado nos seguintes fatos e argumentos (fls. 2/4):
  - i. teria contratado a Reclamada por meio do agente autônomo Antonio Carlos Batista dos Santos ( " Sr. Antonio Carlos");
  - ii. o Reclamante teria autorizado o Sr. Antonio Carlos, por meio de uma procuração, a realizar investimentos em seu nome e por sua conta;
  - iii. o Reclamante, no entanto, não teria efetuado qualquer ordem, nem teria sido consultado a respeito de qualquer operação realizada;
  - iv. o Sr. Antonio Carlos, por meio da A.C. Administração e Consultoria de Investimentos Ltda. (" A.C. Investimentos"), apresentava extratos mensais com valores "fictícios", nos quais as operações indicavam lucros para o Reclamante;
  - v. a Reclamada também enviava mensalmente notas de corretagem e avisos de lançamento em conta corrente;
  - vi. a análise das operações realizadas demonstraria o elevado nível de risco das operações praticadas, estratégia esta que teria resultado em um prejuízo de R\$ 232.891,80 ao Reclamante; e
  - vii. diante de tais fatos, o Reclamante requer ressarcimento, pelo MRP, dos prejuízos causados.

### III. Relatório de Auditoria BOVESPA.

3. Em 20.02.2009, a Bovespa preparou relatório de auditoria (fls. 274/293), do qual consta que:
  - i. o Reclamante foi cadastrado na Reclamada em 22.09.2006, não autorizando em sua ficha cadastral a transmissão de ordens por procurador;
  - ii. a Reclamada apresentou documento (fls. 220) no qual o Reclamante declara que:
    - a. o Sr. Antonio Carlos era seu assessor, com poderes específicos para transmitir ordens em seu nome;
    - b. recebia em seu endereço residencial as notas de corretagem decorrentes de suas operações;
    - c. possuía conhecimento do mercado financeiro; e
    - d. o Reclamante não deveria entregar para o Sr. Antônio Carlos ou receber dele numerário, valores ou títulos.
  - iii. o Reclamante celebrou contrato com a Reclamada para o uso de seu sistema *homebroker*, nos termos do qual designa o Sr. Antonio Carlos como o responsável pela administração de sua senha e assinatura eletrônica;
  - iv. o Sr. Antonio Carlos está registrado na CVM como agente autônomo de investimento desde 22.02.2005, e manteve contrato com a Reclamada entre 22.07.2006 e 20.09.2007; em 1.6.2004 havia solicitado seu credenciamento na CVM como administrador de carteira, o qual foi indeferido;
  - v. o Sr. Antonio Carlos cobrava taxa de administração do Reclamante, a ser depositada na conta corrente da A. C. Investimentos;
  - vi. o Reclamante realizou operações somente por intermédio da Reclamada, totalizando um volume de 294 negócios no período de 26.09.2006 a 6.07.2007, no mercado à vista e de opções;
  - vii. o Reclamante realizou depósitos no valor total de R\$212.000,00 na sua conta na Corretora, entre os meses de setembro e dezembro de 2006, e somente uma retirada, no mês de julho de 2007, no valor de R\$76.400,43; e
  - viii. cerca de 67% dos negócios do Reclamante tiveram suas ofertas encaminhadas pelo sistema de roteamento de ordens da Reclamada através da Porta 310; o Sr. Antonio Carlos não possuía o credenciamento necessário para a utilização de tal sistema de roteamento.

### IV. Defesa.

4. Em 18.07.2008, a Reclamada apresentou defesa, cujos principais argumentos são os seguintes (fls. 255 a 264):
  - i. ao se cadastrar junto à Corretora, o Reclamante assinou declaração por força da qual autorizava o Sr. Antonio Carlos a operar em seu nome; informou que possuía conhecimento do mercado financeiro, além de reconhecer que um agente autônomo de investimentos não poderia atuar como seu procurador;

- ii. desde o início das operações, o Reclamante operou no mercado de opções, obtendo resultados positivos e negativos, mesmo após obter prejuízos, fez novos depósitos a fim de continuar operando no mercado de opções;
- iii. o Reclamante recebia extratos periodicamente sobre a movimentação da sua conta;
- iv. não haveria previsão legal específica para que cada repassador de ordem que utilize a Porta 310 seja credenciado; e
- v. a Reclamada desconhece a origem dos documentos enviados pelo Sr. Antonio Carlos para a cobrança de taxas de administração.

#### **V. Manifestações finais.**

5. Em 11.08.08, o Reclamante elaborou manifestação, alegando o que:
  - i. o Sr. Antonio Carlos atuava ilícitamente como administrador de carteira;
  - ii. ao efetuar operações com alto grau de risco e em montante financeiro superior ao que o Reclamante possuía, o Sr. Antonio Carlos agiu com imprudência, negligência e imperícia;
  - iii. a Reclamada tinha obrigação de supervisionar os seus prepostos, como dispõe o art. 17 da Instrução CVM nº 434, de 2006, e dessa não observância decorre o direito a indenização do Reclamante; e
  - iv. a Reclamada também seria responsável pelos atos de seu preposto por força dos arts. 932 e 933 do Código Civil.

#### **VI. Parecer BSM.**

6. A Gerência Jurídica da BSM emitiu parecer contrário à concessão do ressarcimento nos seguintes termos:
  - i. o Reclamante autorizou o Sr. Antonio Carlos a gerir o seu patrimônio;
  - ii. não houve, durante todo o período em que o Reclamante manteve contato com a Reclamada, qualquer alteração no perfil dos investimentos;
  - iii. o Reclamante recebia em seu domicílio toda a documentação referente aos negócios realizados e os demonstrativos fornecidos pelo Sr. Antonio Carlos eram fiéis às operações efetivamente realizadas; e
  - iv. os negócios foram realizados com o consentimento do Reclamante e, por isso, a reclamação é improcedente; e
  - v. a utilização da Porta 310 pelo Sr. Antonio Carlos era irregular, mas tal fato não configuraria razão para o ressarcimento do Reclamante pelo MRP.

#### **VII. Decisão da BSM.**

7. Em 1.09.2009, o Conselho de Supervisão da BSM julgou a reclamação improcedente nos seguintes termos (fls. 305/314):
  - i. o Reclamante autorizou o Sr. Antonio Carlos a operar em seu nome,
  - ii. o Reclamante declarou que recebia todos os ANAs, extratos da CBLC e Notas de Corretagem emitidas pela Reclamada; e
  - iii. ainda que a conduta da Reclamada tenha sido repreensível, não há razão para conferir o ressarcimento dos prejuízos do Reclamante pelo MRP.

#### **VIII. Recurso.**

8. O Reclamante interpôs recurso à CVM contra a decisão da BSM, reiterando os argumentos de suas manifestações anteriores e salientando que a Reclamação foi promovida, essencialmente, pela conduta ilegal do agente autônomo, Sr. Antonio Carlos, que agia como administrador de carteira sem que para tanto estivesse autorizado, e pela conduta omissa e negligente da Corretora, ao permitir que o seu preposto assim o fizesse (fls. 318/329).

#### **IX. Parecer GMN.**

9. A GMN opinou pela concessão do ressarcimento de R\$135.599,97, montante correspondente à diferença entre o valor depositado em conta corrente e o valor posteriormente retirado, com base nos seguintes pontos:
  - i. os prejuízos incorridos pelo Reclamante decorreram da atuação de preposto da Corretora; e
  - ii. a Reclamada não fez prova efetiva de que o Reclamante tivesse passado as ordens, assim as operações implicariam infiel execução de ordem, hipótese de ressarcimento prevista no artigo 40, inciso I, do Regulamento anexo à Resolução CMN nº2690, vigente à época dos fatos.

#### **Voto**

##### **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 higidez 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 um 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 e falhas no cumprimento de deveres fiduciários tanto do intermediário, quanto do agente autônomo envolvidos, não se trata de hipótese de acionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, restando ao Reclamante adotar as medidas judiciais. É do que se passa a tratar nos itens seguintes.

## II. A Reclamação.

13. O Reclamante nomeou o Sr. Antonio Carlos seu procurador dando poderes a ele para fazer operações no mercado de valores mobiliários, bem como o nomeou administrador de sua senha e assinatura eletrônica no Contrato firmado com a Reclamada para utilização do *homebroker*. O Reclamante inclusive remunerava o Sr. Antonio Carlos para execução de tais serviços por meio de uma taxa de administração.
14. O Sr. Antonio Carlos realizou operações em nome do Reclamante, por meio da Corretora, de 26.09.2006 a 6.07.2007, no mercado à vista e de opções. Durante esse período, o Reclamante reconhece que recebeu os Avisos de Negociação de Ações, extratos da corretora e documentos produzidos pelo próprio Sr. Antonio Carlos relatando, de forma fiel, as operações ocorridas.
15. Não há notícia de que, nesse período, o Reclamante tenha apresentado qualquer queixa ou reclamação em relação às operações realizadas pelo Sr. Antonio Carlos à Corretora. Ao contrário, diante de prejuízos sofridos no decorrer do período, foram feitos depósitos adicionais para viabilizar novas operações com opções.
16. Em vista desses elementos, e no restrito escopo de análise afeito a um processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos, não vislumbro a presença de qualquer das hipóteses passíveis de ressarcimento.
17. As irregularidades apontadas pelo 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.
18. A atuação irregular do Sr. Antonio Carlos como administrador de carteira, enquanto autorizado a exercer exclusivamente a atividade de agente autônomo, tal como indicado na reclamação, não pode ser confundida com inexecução ou execução infiel de ordens ou ilegitimidade de procuração, sob pena de desvirtuamento do MRP, mas ensejam apuração em procedimentos apartados.
19. 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.<sup>[4]</sup>

## III. Irregularidades.

20. A leitura da Reclamação e dos demais documentos constantes dos autos dá conta da existência de atuação irregular de administrador de carteiras (art. 23 da Lei n.º 6.385, de 1976, e arts. 3º e 18 da Instrução CVM nº 306, de 1999).

21. Essas irregularidades ensejaram, em âmbito de processo administrativo disciplinar instaurado perante a BSM (Processo Administrativo Disciplinar n.º 10/10), um termo de compromisso no valor de R\$500.000,00 pela Corretora e a apresentação de um parecer de auditoria independente que atestasse a melhoria de seus controles internos, de forma a evitar a repetição de ocorrência semelhantes.
22. Em relação ao Sr. Antonio Carlos, vale notar que em 9.11.2010, o Colegiado da CVM, por meio do PAS RJ2009/10246, condenou-o ao pagamento de multa de R\$300.000,00, por exercício irregular de administração de carteira.

#### IV. Conclusões.

23. Diante do exposto, nego provimento ao recurso interposto pelo Reclamante, com a conseqüente manutenção da decisão do Conselho de Supervisão da BSM, sem prejuízo da adoção das medidas judiciais eventualmente cabíveis em razão dos prejuízos causados pela possível atuação irregular do Sr. Antonio Carlos e da Corretora.

Rio de Janeiro, 3 de abril 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] Cf. os Processos CVM SP2010/0053, SP2010/0167, SP2010/0168, SP2010/0170, SP2010/0171, rel. Diretor Eli Loria; Processo CVM RJ2010/10273, rel. Diretor Otavio Yazbek; Processos CVM RJ2010/10271 e RJ 2010/9625, rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes; e Processos CVM SP2007/0037, SP2007/0038, SP2007/0039, SP2007/0044, SP2007/0051, SP2007/0052, SP2007/0053, SP2007/0054, SP2007/0055, SP2007/0056, SP2007/0147, rel. Diretora Luciana Dias.