

Interessados: Marcos Silva Garcia

SLW CVC Ltda.

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

Diretora Relatora: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto por Marcos Silva Garcia ("Reclamante") contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM ("BSM"), no âmbito de reclamação apresentada ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos contra a SLW CVC Ltda. ("SLW" ou "Corretora").

II. Reclamação e Defesa.

2. Em 05.03.2009, o Reclamante encaminhou à BSM reclamação relativa à atuação da Corretora, da Time Investimentos Agentes Autônomos Ltda. ("Time"), e de seu sócio Diego Vallory Perez ("Sr. Diego"). O Reclamante requereu ressarcimento de prejuízo, com base no que segue:
 - i. fez seu primeiro investimento, no valor de R\$ 60.000,00, em 19.12.07;
 - ii. o Sr. Diego teria operado sem a sua ciência e autorização, realizando operações alavancadas e termos, por meio da SLW, que resultaram em prejuízos;
 - iii. o Reclamante não teria recebido informações das operações realizadas em seu nome;
 - iv. ao questionar as notas de corretagem com valores superiores ao valor efetivamente aplicado foi informado pela Time de que vendendo as posições que possuía, receberia integralmente o valor que havia aplicado mais a correção;
 - v. o Reclamante não ficou satisfeito com a resposta e foi até à Time, porém a empresa já havia mudado de endereço;
 - vi. o Reclamante entrou em contato com a SLW e teria recebido a notícia de que seu saldo estaria negativo, mas seria zerado, não precisando pagar mais nada e ficando com o prejuízo do valor aplicado.
3. A BM&FBovespa solicitou esclarecimentos (fl.107) ao Reclamante que acrescentou as seguintes informações:
 - i. a empresa Time seria o único contato do Reclamante;
 - ii. não firmou contrato com a empresa Time, somente fez um acordo de abertura de conta na SLW;
 - iii. quando recebeu a primeira nota de corretagem teria entrado em contato com a Time para saber porque os valores eram superiores ao investimento;
 - iv. o Reclamante começou a questionar a Corretora acerca dos seus investimentos a partir de meados de agosto (ele não identifica o ano, mas foi possivelmente em 2008);
 - v) confirmou que teria acompanhado os "Avisos de Negociação de Ativos" e os Extratos de Custódia referente a todas as operações, porém não possuía conhecimento aprofundando para entendê-los, motivo que o teria feito procurar a Time; e
 - vi) nunca acompanhou as movimentações realizadas em sua conta corrente mantida junto à Corretora.
4. A SLW requereu a improcedência da reclamação, com base nos seguintes argumentos:
 - i. preliminarmente, a SLW nota que a reclamação foi realizada em face da Time e não em relação à Corretora;
 - ii. o Reclamante teria optado por realizar suas operações financeiras por meio da Time e seu sócio Sr. Diego;
 - iii. o Reclamante teria amplo acesso às informações que eram cursadas por meio da Time, inclusive das operações nos mercados a termo e de opções;
 - iv. o Reclamante teria conhecimento do risco inerente a tais operações e, conseqüentemente, das perdas que elas poderiam gerar, em especial, em períodos de crise financeira mundial;
 - v) o Reclamante teria sido negligente ao não realizar o devido controle de suas aplicações;
 - vi) a SLW sempre procurou atender e cumprir integralmente as obrigações que lhe são impostas, diretamente ou por meio de agentes autônomos, fornecendo informações corroboradas e confirmadas por sistemas paralelos de fornecimento de informações, como os extratos emitidos pela CBLC e os ANA enviados pela Bovespa; e
 - vii) não teria havido qualquer ato ou omissão pela SLW que pudesse ser considerado a causa, direta ou indiretamente, dos prejuízos incorridos pelo Reclamante.

III. Relatório de Auditoria.

5. O Relatório de Auditoria BSM (fls. 213/226) apurou o que segue:
 - i. em 12.2007, o Reclamante assinou ficha cadastral na SLW e Contrato para Realização de Operações nos Mercados Administrados por

Bolsa de Valores e/ou Entidade de Mercado de Balcão Organizado e Contrato Eletrônico SLW NetAções;

- ii. as operações em nome do Reclamante foram realizadas entre os dias 19.12.2007 e 26.06.2008 e ocorreram no mercado à vista, a termo e à vista *day trade*;
- iii. o Reclamante autorizou que as ordens fossem transmitidas verbalmente, mas não nomeou representante ou procurador (fl.233);
- iv. não há indicação de que o Reclamante teria autorizado Diego a transmitir ordens em seu nome ou administrar sua carteira de investimentos;
- v. as ordens de cerca de 67% dos negócios em nome do Reclamante teriam sido encaminhadas ao Sistema de Negociação Mega Bolsa pelo sistema de roteamento de ordens via conexões automatizadas (portas 310 e 314 – repassador de ordens), cujo responsável era o Sr. Diego, e teriam sido registradas diretamente no código do Reclamante, sem re-especificações;
- vi. em 15.08.08, a Time efetuou depósito no valor de R\$ 58.459,22 em conta corrente da SLW, dos quais cerca de R\$ 3.000,00 foram utilizados para liquidação de saldo devedor do Reclamante, o restante do depósito foi direcionado para contas de outros clientes da Time;
- vii. o ANA e os Extratos de Custódia foram enviados para o endereço cadastrado na Corretora, o mesmo apresentado na Reclamação junto ao MRP;
- viii. a SLW informa ausência de registro de acesso ao *home broker* ou ao POSIC pelo Reclamante;
- ix. a SLW informou que não mantinha nenhum sistema de gravação de diálogos realizados entre os agentes autônomos e os clientes e não possui gravações telefônicas dos diálogos mantidos entre o Reclamante e os operadores da SLW; e
- x. a Time e o Sr. Diego estavam credenciados como agentes autônomos na CVM desde 05.09.07 e 12.07.07, respectivamente; no entanto, não foram credenciados pela BM&FBovespa como repassadores de ordens autorizados a acessar o sistema de roteamento da SLW.

IV. Manifestações sobre o Relatório de Auditoria.

6. A SLW reiterou os argumentos de defesa e alegou ainda que:
 - i. o Reclamante teria inequívoca ciência da natureza das operações realizadas e dos saldos negativos e nunca teria procurado a Corretora para apontar supostas irregularidades;
 - ii. em 17.12.08, a SLW rescindiu o Contrato de Prestação de Serviços de Distribuição e Mediação de Títulos e Valores Mobiliários celebrado com a Time, devido ao descumprimento de suas obrigações contratuais.
7. O Reclamante reitera os argumentos da reclamação, em especial, que:
 - i. a Time havia sido contratada pela SLW;
 - ii. não teria firmado contrato para realizar operações em bolsa, por isso, a SLW e a Time passaram a operar no mercado por conta própria e sem qualquer autorização do Reclamante; e
 - iii. o conhecimento das operações, pelo Reclamante, deveria ser prévio; os ANA e outros extratos recebidos não servem para legitimar as operações.

V. Parecer da Gerência Jurídica e Decisão da BSM.

8. O parecer da Gerência Jurídica da BSM opinou pela improcedência do pedido do Reclamante, com base nos seguintes argumentos:
 - i. o Reclamante teria conferido mandato verbal para a Time, com poder geral para que administrasse sua carteira;
 - ii. o Reclamante teria recebido regularmente todas as informações provenientes da BM&FBovespa e da SLW, comprovando não só a ciência das movimentações em seu nome, mas também sua concordância;
 - iii. o Reclamante não teria questionado a conduta da SLW no decorrer do relacionamento com a Corretora; e
 - iv. os indícios de irregularidades por parte da Time, que teria administrado a carteira do Reclamante e a ausência de registro da Time e do Sr. Diego como repassadores de ordens perante a Bolsa de Valores não configurariam hipótese de ressarcimento pelo MRP.
9. A BSM, acompanhando o parecer da gerência jurídica decidiu pela improcedência da Reclamação por não se encontrarem os requisitos do art.77 da Instrução CVM nº 461, de 2007.
10. Em 6.05.2010, o Reclamante apresentou recurso, reiterando os argumentos já trazidos ao processo.

VI. Opinião da SMI.

11. A SMI opinou pelo não provimento do recurso interposto pelo Reclamante e pelo consequente indeferimento do pedido de ressarcimento com base no mandato verbal outorgado pelo Reclamante a Time e no fato de o Reclamante ter recebido, por todo o período do relacionamento com a SLW, informações sobre as operações realizadas provenientes tanto da Reclamada quanto da BM&FBovespa sem ter apresentado objeções.
12. A SMI destaca que há processo aberto na BSM para apurar a conduta da Time e de seu sócio, Sr. Diego, bem como que encaminhou documentos para a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") para conhecimento de eventuais irregularidades.

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^[1]. 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 relacionada 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 dirimidos 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).^[2] 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.^[3]
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 envolvido, 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. Este é o quarto caso que trago ao Colegiado lidando com a atuação da Time e seus sócios, Sr. Diego e Sr. Matheus Caliman, por meio da SLW (Processos Administrativos n.º RJ2010-11962, RJ2010-13179 e RJ2010-12838).
14. Estou convencida de que a presente reclamação não é diferente das demais, ou seja, de que o *modus operandi* da Time e seus sócios, embora configure administração irregular de carteira, entre outras irregularidades, não se amolda as hipóteses de mecanismo de ressarcimento de prejuízos. A Time e seus sócios se aproximavam de seus clientes e ofereciam um serviço de administração de carteira.
15. Assim como nos demais casos, o Reclamante parecia ter ciência de que operações vinham ocorrendo em seu nome durante todo o período de relacionamento entre ele e a Time, ou seja, cerca de 6 meses, uma vez que admite ter recebido e questionado os Avisos de Negociação de Ações e extratos da SLW. Durante este período, o Reclamante não se queixou perante a SLW.
16. De maneira semelhante ao ocorrido nos demais casos trazidos para apreciação do Colegiado, o Sr. Diego realizou operações em nome do Reclamante, por meio da Corretora, durante alguns meses, mais precisamente entre 19.12.07 e 26.06.08 no

mercado à vista, a termo, fazendo inclusive operações de *day-trade*.

17. Embora o Reclamante tenha alegado que entrou em contato com a Time, pedindo esclarecimentos sobre os ANAs e extratos, não há notícia de que, nesse período, ele tenha apresentado qualquer queixa ou reclamação.
18. O Reclamante afirma ainda que não autorizou nenhuma das operações feitas em sua conta pelo Time e que também não deu ordens pelo telefone, tampouco há registros de acesso ao sistema *home broker* ou ao POSIC. É pouco plausível que o Reclamante tenha depositado fundos em sua conta junto à Corretora para deixá-los completamente parados.
19. Pelo exposto, estou convencida de que há evidências de que o Reclamante entrou em um acordo com o Sr. Diogo para que este gerisse os recursos depositados junto à Corretora, nomeando-o, ainda que de forma verbal, como seu procurador e dando-lhe poderes para fazer operações no mercado de valores mobiliários.
20. O caso em tela não trata de ordens não autorizadas ou executadas infielmente, mas sim de gestão de carteira, que apesar de irregular, parecia ser de pleno conhecimento do Reclamante e demais clientes da Time.
21. 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.
22. As irregularidades apontadas pelo Reclamante para fundamentar seu pedido, todas elas muito 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.
23. A atuação irregular do Sr. Diego 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, ou uso indevido de numerário, sob pena de desvirtuamento do MRP, mas enseja apuração em procedimentos apartados.
24. 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.[\[4\]](#)

III. Irregularidades.

25. 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). Para averiguar essas e outras irregularidades foi instaurado na BSM processo em relação à Corretora, a Time e seus sócios. A BSM ofereceu termo de acusação em face das seguintes pessoas (PAD 07/10):
 - i. a SLW por infração: (a) ao art. 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999, combinado com o item 23.3.2, subitem 7 do Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA; e (b) ao item 5.1.2 do Regulamento de Operações (uso indevido de portas de roteamento de ordens); e
 - ii. a Time, o Sr. Diego e o Sr. Matheus por infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999.
26. O parecer jurídico foi concluído em 16.04.2012 e atualmente o processo aguarda a manifestação final dos acusados, para posterior distribuição a um relator.
27. Essas irregularidades também foram notificadas pela SMI à SIN para averiguações.

IV. Conclusões.

28. Diante do exposto, nego provimento ao recurso, com a consequente 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. Diego, da Time e da Corretora.

Rio de Janeiro, 19 de junho 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: “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 Nº: 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 Alexandro Broedel Lopes; e Processos CVM SP2007/0037, SP2007/0038, SP2007/0039, SP2007/0044, SP2007/0051, SP2007/0052, SP2007/0053, SP2007/0054, SP2007/0055,

