

Interessados:

Walter Essinger Carneiro
Fator S.A. Corretora de Valores

Assunto: Recurso em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

Diretor Relator: Otavio Yazbek

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de recurso apresentado por Walter Essinger Carneiro ("Reclamante") contra a decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados ("BSM") que indeferiu o seu pedido de ressarcimento, dirigido ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP"), por prejuízos decorrentes de operações que teriam sido realizadas sem a sua autorização e com o objetivo de gerar corretagem à Reclamada.

II. Procedimento na BSM

2. Na reclamação protocolada em 3.2.2010 (fls. 8-13) e nos esclarecimentos prestados posteriormente (fls. 50-54 e 538-540), o Reclamante solicitou o ressarcimento do prejuízo de R\$ 1,16 milhões, oriundo das operações realizadas em seu nome, nos mercados à vista, de opções e a termo, entre 29.9.2008 e 23.9.2009, por intermédio da Fator S.A. Corretora de Valores ("Reclamada"). Para fundamentar seu pedido, Walter Carneiro alegou, resumidamente, que:

- i. é um investidor " *conservador e muito cuidadoso*";
- ii. antes do período em questão, operava com a corretora SB, valendo-se dos serviços da Lima Junior Agentes Autônomos de Investimento S/S Ltda., mas que, em meados de 2008, um dos sócios desta sociedade de agentes autônomos – Gustavo Oliveira Lima Junior – não só o incentivou a transferir sua carteira de ações para a Reclamada " *para fazer a gestão e administração das [suas] ações*", como, também, o informou " *que o serviço teria uma taxa de performance a ser paga mensalmente ao Gustavo [Lima] (...), conforme o montante das operações, independentemente do que seria devido como corretagem*";
- iii. exceção feita às operações realizadas pelo Reclamante " *após tomar parte da situação e do ocorrido*", todas as demais teriam sido realizadas à sua revelia, por Gustavo Lima [1]. Como prova disso, o Reclamante aponta que (iii.a) a Reclamada, mesmo depois de questionada pela BSM, não apresentou nenhuma gravação demonstrando que ele, Reclamante, teria dado as ordens questionadas; e que (iii.b) foram realizadas operações entre 13.3.2009 e 20.4.2009, período em que ele estava no exterior e sem contato com o Brasil;
- iv. as operações realizadas por Gustavo Lima, à sua revelia, tinham o objetivo de girar suas posições diariamente e gerar corretagem; e que
- v. como Gustavo Lima teria se comprometido a pagar um empréstimo que tomou do Banco Fator " *através e com corretagem gerada pela sua empresa*", a Reclamada, mesmo depois de tomar ciência do que vinha acontecendo [2], omitiu-se " *de forma veemente*".

3. A Reclamada, em sua defesa (fls. 366-371) e nos esclarecimentos prestados posteriormente (fls. 541-544), alegou, em síntese, que:

- i. diferentemente do que o Reclamante afirmou em suas manifestações, tanto sua ficha cadastral como as operações por ele realizadas (e levantadas pela auditoria da BSM) demonstrariam que ele apresenta " *um perfil extremamente arrojado*";
- ii. das alegações do Reclamante, poder-se-ia depreender que sua insatisfação decorre de "promessas" de rentabilidade feitas por Gustavo Lima; mas o fato é que " *nem a Fator Corretora, nem o agente autônomo de investimento firmou qualquer contrato para a realização de administração de carteira do Reclamante*";
- iii. as conversas telefônicas gravadas, a ausência de qualquer reclamação ou questionamento sobre as operações [3], assim como os ANAs, as notas de corretagem e o contrato de empréstimo [4] que o próprio Reclamante acompanhava, confirmam as operações questionadas;
- iv. na hipótese de se julgar totalmente procedente o pedido do Reclamante, o valor do prejuízo por ele sofrido seria de R\$ 518 mil [5].

4. A gerência jurídica da BSM, depois de considerar os documentos acima descritos, assim como as informações reunidas no Relatório de Auditoria BSM/GAP n.º 68/10 (fls. 407-431), apresentou seu parecer (fls. 560-580), opinando pela improcedência do pedido do Reclamante, pelos seguintes motivos:

- i. as operações realizadas pelo Reclamante antes e depois das que ele alega não ter autorizado [6] demonstram que ele não possui perfil conservador de investimento;
- ii. embora, à época das operações, a Reclamada não tivesse a obrigação de gravar os diálogos mantidos entre os seus clientes e seus funcionários, ela apresentou algumas gravações de conversas telefônicas, que acabaram por indicar não só que o Reclamante conhecia o funcionamento do mercado, mas também que as operações ocorriam de duas maneiras: ou (ii.a) o Gustavo Lima sugeria as operações a Walter Carneiro, que as autorizava; ou (ii.b) as operações eram originariamente pensadas pelo Reclamante, que ou as realizava diretamente pelo *home-broker* da Reclamada, ou dava as ordens para Gustavo Lima efetuá-las;
- iii. as ANAs e as notas de corretagem, assim como a inserção de ordens por meio do *home-broker* [7], também demonstram que as operações questionadas pelo Reclamante não foram realizadas à sua revelia; e
- iv. não ocorreu intermediação excessiva, pois, segundo os elementos constantes dos autos, (iv.i) o Reclamante tinha o controle de sua conta-corrente; e (iv.ii) faltaria " *o animus da corretora para quebrar a lealdade ou praticar fraude, já que as operações foram realizadas de acordo com a estratégia definida pelo Reclamante*".

5. Em 9.3.2012, os integrantes da Turma 9 do Conselho de Supervisão da BSM, seguindo o parecer da sua gerência jurídica, votaram pelo indeferimento do pedido feito pelo Reclamante (fls. 581-598).

III. Recurso e Análise da SMI

6. Após ser notificado da decisão do Conselho de Supervisão da BSM (fl. 599), em 17.3.2012, o Reclamante apresentou recurso à CVM, protocolado em 13.4.2012 (fls. 3-4), basicamente reiterando os argumentos apresentados em sua reclamação.
7. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), em sua análise, opinou pela manutenção da decisão da BSM e concluiu pelo indeferimento do pedido de ressarcimento objeto deste processo (fls. 603-611). A posição da área técnica se baseou, principalmente, nos seguintes elementos:
- existem fortes evidências de que o Reclamante outorgara mandato verbal para que Gustavo Lima administrasse sua carteira, principalmente nos mercados a termo e de opções^[8], tais como: (i.a) o conteúdo das conversas telefônicas gravadas ^[9]; (i.b) o fato de o Reclamante ter realizado cinquenta e três depósitos na conta-corrente que mantinha com a Reclamada, (i.c) bem como o fato de ele ter recebido os ANAs e as notas de corretagem e não ter prontamente questionado a Reclamada; e
 - apesar de o Reclamante alegar que obteve prejuízo com as operações realizadas por intermédio da Reclamada, essas operações lhe proporcionaram lucro.^[10]
8. A SMI informou, ao fim, que as possíveis irregularidades praticadas por Gustavo Oliveira Lima Junior estão sendo analisadas no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2010/2012.

IV. Distribuição e Novas Diligências

9. O processo foi distribuído para minha relatoria em reunião realizada em 28.12.2012 (fl. 611) e, em 1.º.4.2013, proferi despacho solicitando que a SMI esclarecesse, primeiro, se, nas operações objeto da reclamação de que trata o presente processo, havia indícios de intermediação excessiva; e, caso houvesse, se esta situação configuraria uma hipótese em que deve haver ressarcimento por meio do MRP (fl. 612).
10. Em 26.4.2013, a SMI respondeu este despacho (fls. 613-616), afirmando que:
- os casos de prejuízos decorrentes de prática de *churning* são amparados pelo inciso I do art. 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, que trata das hipóteses de ressarcimento dos prejuízos quando houver infiel execução de ordens;
 - muito embora as operações reclamadas tenham gerado um prejuízo de R\$ 916 mil ao reclamante, não era o caso de ressarcimento pelo MRP porque (ii.a) não ficou provado nos autos que as operações foram realizadas à revelia do Reclamante, já que (ii.a.1) os diálogos constantes dos autos mostram o próprio Reclamante emitindo ordens, no mercado à vista e a termo; (ii.a.2) as operações *day trade* e de compra de opções foram realizadas pelo *homebroker* do investidor; (ii.a.3) o perfil do investidor, identificado a partir das operações realizadas na corretora anterior, na Reclamada e na corretora para onde transferiu seus investimentos correspondia às operações realizadas; e que (ii.a.4) o investidor realizou uma série de depósitos depois da data das operações questionadas; e porque (ii.b) ao aplicar, ao caso concreto, os parâmetros quantitativos explicitados em um relatório da BSM sobre o assunto^[11], não é possível concluir que as operações foram realizadas contrariando os objetivos de investimento do Reclamante^[12].

É o relatório.

Voto

- Há uma série de elementos no presente caso que parecem reforçar a interpretação adotada, ao cabo, pelo Conselho de Supervisão da BSM e com a qual a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) concordou nos dois relatórios por ela elaborados (fls. 603-611 e 613-616), o segundo deles a meu pedido, após a distribuição do presente processo.
- Há, nos autos, provas suficientes de que o perfil do investidor é, ao menos, coerente com as operações realizadas. Além disso, ele reconhece a outorga de gestão de carteira para o agente autônomo e, aparentemente, acompanhou por um bom tempo – e demonstrando ciência dos comportamentos do mercado – o que se fazia em sua carteira, sem maiores ressalvas. Por fim, as seguidas movimentações financeiras, com a realização de depósitos, reiteram tal leitura dos fatos.
- Em mais de uma ocasião, critiquei o largo uso da ideia de "mandato tácito" como legitimadora da gestão irregular praticada por agentes autônomos ou mesmo por intermediários, ao menos para efeitos de MRP^[13]. No presente caso, porém, parece-me que havia mesmo mandato. E que, como disse, o cliente acompanhava muito do que se fazia com a sua carteira.
- Feito esse esclarecimento, resta saber se a questão da potencial prática de *churning* muda em alguma coisa o quadro identificado – esse, aliás, é o motivo pelo qual questioneei a SMI, que prestou esclarecimentos complementares. Isso porque, como se sabe, o *churning* é a prática de "giro" da carteira de um cliente, com a realização de compras e vendas de ativos, feita pelo intermediário com a intenção de gerar não resultados financeiros para o detentor da carteira, mas sim recursos de corretagem para o próprio intermediário. A motivação da realização daquelas movimentações é, assim, ilegítima.
- Como bem destaca a SMI em sua última manifestação, a prática de *churning* enseja o ressarcimento pelo MRP nos termos do inc. I do art. 77 da Instrução CVM n.º 461, de 23.10.2007, por "*inexecução ou infiel execução de ordens*". Tratam-se, afinal, de ordens não comandadas, geradas por finalidades espúrias. No entanto, há pelo menos uma diferença prática que me parece cabível destacar entre a inexecução infiel de ordens em sua modalidade mais típica e o giro irregular de carteira de que aqui estamos lidando.
- Essa diferença reside na situação do cliente em cada caso e na sua capacidade de identificar o que está acontecendo. Isso porque, em um caso, a identificação da irregularidade se dá a partir do reconhecimento de que aquela operação em especial não foi ordenada, enquanto que, no outro, se deve dar um passo além, para questionar a legitimidade da realização daquelas operações. É lógico que, quando se está tratando de operações isoladas, essa distinção não existe – operações não comandadas são, de qualquer forma, operações não comandadas. Mas parece-me que ela pode se apresentar em caso de ordens administradas, por exemplo. Quando a corretora tem maior discricionariedade para cumprir as ordens, aí mais "abertas", ou em qualquer hipótese em que ela tenha algum controle sobre a movimentação da carteira, surge a possibilidade de *churning* ^[14]e, nesse caso, a sua identificação pelo cliente prejudicado pode não ser tão simples.
- Não creio que essas considerações sejam capazes de produzir algum efeito no caso sob análise, tendo em vista os indícios acima referidos de transferência de capacidade mais ampla de gestão e de acompanhamento, durante boa parte do tempo, do que vinha ocorrendo. Mas acho importante levar em conta, em outros casos, tal aspecto – o mero reconhecimento de que o cliente teve ciência do que se vinha fazendo deve ser matizado por outros fatores, como a sua experiência, o tempo durante o qual ele realizou operações, o tempo que ele levou para reagir e,

também, a natureza do ilícito contra ele praticado[15].

8. Não que isso afaste de todo a possibilidade de ocorrência de irregularidades no presente caso. Fica prejudicado o recurso ao MRP, mas não restam impedidas outras averiguações acerca das denúncias feitas pelo Recorrente no que tange à atividade de administração irregular de carteira e às demais práticas alegadamente realizadas pelo intermediário e pelo agente autônomo. Neste sentido, aliás, registro que, como atesta o despacho de fls. 610, tais medidas já vêm sendo tomadas pela área competente.
9. Feitas essas considerações, voto por manter a decisão do Conselho de Supervisão da BSM, pelas razões trazidas pela SMI nos memorando acima referidos e pelo acima exposto.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2013.

Otávio Yazbek
Diretor Relator

[1] Para comprovar quais seriam as operações que teriam sido realizadas sem sua autorização, o Reclamante enviou cópia de alguns dos correspondentes avisos de negociação de ativos ("ANAs") e das correspondentes notas de corretagem (fls. 22-40 e 58-365).

[2] O Reclamante anexou aos autos (i) cópia de um e-mail enviado em 1º.9.2009 para amilano@bancofator.com.br, com cópia para acarneiro@bancofator.com.br, relatando fatos semelhantes aos de sua reclamação (fl. 17); e (ii) cópia de uma denúncia que teria enviado por via postal, com o mesmo teor (fl. 19). Além disso, em suas manifestações, o Reclamante faz menção a reuniões que teria feito na sede da Reclamada e sobre funcionários e ex-funcionários da Reclamada que teriam informado seus superiores das práticas adotadas por Gustavo Lima.

[3] A Reclamada destaca que os documentos descritos na nota de rodapé n.º 2 foram " *enviados quando da transferência para outra corretora e não após a realização das operações ou mesmo às respectivas liquidações*".

[4] A bem da verdade, o Reclamante juntou aos autos uma cópia do "Terceiro Aditamento ao Instrumento Particular de Constituição de Garantia Real Consubstanciada em Penhor de Ações", celebrado em 28.9.2009 (fls. 14-16). Neste documento, faz-se menção a um "Contrato de Abertura de Crédito em Conta Corrente" que teria sido celebrado em 26.12.2008, um primeiro aditivo, de 21.5.2009, e um segundo aditivo, de 1º.7.2009.

[5] Segundo a defesa da Reclamada, o valor de R\$ 1.162.460,00 " *não é crível de ser demandado*", uma vez que, " *diante da própria documentação juntada pelo Reclamante, calcula-se que o mesmo sofreu perdas no valor de R\$ 518.000,00*".

[6] O relatório de auditoria acima referido indicou que o Reclamante realiza investimentos no mercado à vista desde janeiro de 1996 e, nos mercados a termo e de opções, assim como *day trades* nos mercados à vista e de opções, desde fevereiro de 1997. Ainda segundo este mesmo relatório, o Reclamante, mesmo após transferir sua conta para outra corretora, continuou investindo no mercado à vista, a termo e de opções.

[7] O parecer da gerência jurídica chamou atenção para o fato de as operações realizadas por meio de home-broker só poderem ser efetuadas por meio de senha pessoal e intransferível, fornecida pela corretora ao cliente. Ainda segundo a gerência jurídica da BSM, quando o Reclamante, ao se manifestar sobre o relatório de auditoria, não contestou a afirmação de que essas operações teriam sido realizadas pelo *home-broker*, acabou confirmando que ele as realizou.

[8] Segundo a área técnica, as gravações fornecidas pela Reclamada demonstrariam que, no mercado à vista, era o Reclamante quem estabelecia os parâmetros de negociação.

[9] Entre outras passagens das conversas gravadas, a SMI destaca o trecho em que o Reclamante demonstra se ressentir com o fato de nenhuma operação ter sido realizada em seu nome – segundo ele, seria " *uma pena*", pois naquele momento, o mercado estava em alta.

[10] Considerando o valor das ações que compunham a carteira que o Reclamante transferiu para a Reclamada, o valor das ações e das opções que compunham a carteira que ele transferiu da Reclamada depois das operações reclamadas, o valor das retiradas e dos depósitos que realizou, a SMI concluiu que as operações realizadas por intermédio da Reclamada proporcionaram um lucro de, aproximadamente, R\$ 110 mil para o Reclamante.

[11] Disponível em < <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/instdownload/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf> >, último acesso em 8.8.2013, às 16h29.

[12] A SMI chegou aos seguintes resultados: " (i) *Utilizando-se toda a carteira: 1. Turnover ratio > 6,3 vezes (Padrão BSM: 2 > não há churning; 2 < e 8 > há possibilidade de churning; e 8 < há churning); 2. Cost Equity ratio: 9,5% (Padrão BSM: acima de 21% indica a prática de churning); (ii) Utilizando-se apenas as ações que foram movimentadas: 1. Turnover ratio: 8,9 vezes; e 2. Cost Equity ratio: 13,5%*".

[13] E remeto, aqui, ao voto dado no Processo Administrativo CVM. n.º RJ 2010/10836, julgado em 10.7.2012.

[14] A própria International Organization of Securities Commissions ("IOSCO"), ao estabelecer as hipóteses mais relevantes de conflitos de interesses decorrentes do exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros em seu trabalho intitulado Conflicts of Interests of CIS Operators, de maio de 2000, dedicou um capítulo aos conflitos de interesses próprios daquele gestor (buy-side) que também atua como intermediário (sell-side), nos seguintes termos: " *Possible conflicts that could arise as a result of CIS transactions using affiliated party intermediaries include: (...) • not achieving best execution terms or undertaking unsuitable transactions (eg churning) to generate increased margins or commissions for the affiliated party intermediary*".

[15] E essa posição é coerente com aquela adotada no Processo CVM n.º RJ 2012/3951, julgado em 23.7.2013.