

**Interessados:** Raffaele Di Gregório;  
Clube de Investimentos Di Gregório; e  
Umuarama S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.

**Assunto:** Recursos em processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

**Diretor Relator:** Otavio Yazbek

### Relatório

#### I - Objeto

1. Trata-se de um recurso apresentado pelo Clube de Investimentos Di Gregório ("Clube de Investimentos") e outro por Raffaele Di Gregório ("Gestor" e, em conjunto com o Clube de Investimentos, "Reclamantes") contra duas decisões da BM&FBovespa Supervisão de Mercados ("BSM") que indeferiram pedido de ressarcimento dirigido ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP"), por supostos prejuízos decorrentes de operações não autorizadas, realizadas por intermédio da Umuarama S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Reclamada" ou "Corretora").

#### II - Procedimento na BSM

##### II.A. Reclamações e Manifestações dos Reclamantes

2. Em reclamação protocolada em 29.1.2008 (fl. 110) e nos esclarecimentos posteriormente prestados à BSM (fls. 529-531 e 659-666), Raffaele Di Gregório indicou ter sofrido prejuízo de, pelo menos, R\$ 770.000,00, oriundo das operações realizadas em seu nome, mas sem sua autorização, entre 6.10.2008 e 18.11.2008. Para fundamentar a sua reclamação, o reclamante alegou, resumidamente, que:
  - i. era cliente da Reclamada há vários anos, não obstante ter operado sem contrato de intermediação;
  - ii. *"com a ganância [da Reclamada] de ganhar comissão, fui levado a carregar uma carteira a termo bem elevada"*;
  - iii. *"acontece que começou a surgir problemas de dita margens e começaram a vender minhas ações com enormes prejuízos" (sic)*;
  - iv. no dia 6.10.2008, a Corretora então exigiu, para que não liquidasse toda sua carteira, que ele assinasse um contrato de confissão de dívida e promessa de pagamento, no qual (iv.a) consignava que devia à Reclamada o valor de R\$ 690.000,00, (iv.b) se comprometia a dar em garantia um imóvel de sua propriedade no valor de R\$ 1.200.000,00<sup>[1]</sup> e (iv.c) se obrigava a *"dar início ao pagamento desta importância só dois anos depois, em parcelas muito pequenas"*<sup>[2]</sup>. No entanto, a Corretora *"não efetiv[ou] a garantia que foi dada"* e, no mesmo dia 6.10.2008, vendeu uma grande parcela da sua carteira; e
  - v. no dia 18.11.2008, ele acordou com o operador A. G. que se efetuariam a rolagem de posições com 15.100 ações, mas, não obstante A. G. ter dito que a diretoria autorizara a celebração de tal acordo, às 17h do mesmo dia, recebeu *"um telefonema do diretor da corretora, dizendo que não aceitava a rolagem acima descrita, mas sim de apenas o que venciam naquele dia"* e que, por isso, seria necessário *"mandar dinheiro no mesmo dia"*;
  - vi. no entanto, tendo em vista que sempre teve três dias para a liquidação e que, por conta do horário não seria mais possível a realização de TED, não realizou nenhum depósito. A Corretora, então, liquidou a totalidade de sua carteira;
  - vii. quando constatou que tinham dado início à liquidação de sua carteira, enviou mensagens eletrônicas à Reclamada, solicitando que não vendesse mais nenhum ativo de sua carteira pessoal sem a sua autorização expressa e por escrito. Mas, mesmo assim, a Reclamada continuou promovendo a venda, de forma a encerrar com todos os seus papéis à vista;
  - viii. *"no dia 19.11.2008 mandaram-me um email com desculpas dizendo que a carteira tinha estado em minha inteira responsabilidade e até meu pedido de liquidação, fato que em nenhum momento ocorreu"* (sic); e que
  - ix. após a liquidação das suas posições à vista e a termo, foi-lhe proposto um acordo com o pagamento de *"um mínimo de prejuízo"*, que ele negou.
3. Em 29.7.2009, o Clube de Investimentos protocolou reclamação na BSM (fl. 71), destacando que foi *"induzido [pela Corretora] a fazer transferências de papéis e valores da carteira e conta do Clube Di Gregório, [na forma de empréstimo,] para a conta e carteira de Raffaele Di Gregório para cobrir, ditos 'prejuízos'"*<sup>[3]</sup> e que, em razão da transferência de quase a totalidade da carteira do Clube de Investimentos para a conta do Gestor e da posterior liquidação da carteira deste a preços muito baixos, e de forma arbitrária, sofreu enormes prejuízos financeiros que não puderam ser quantificados dada a complexidade da situação.
4. Além das alegações descritas acima, os Reclamantes sustentaram que a Reclamada pretende enriquecer-se ilicitamente, pois objetiva receber uma *"dupla garantia"*, já que a Reclamada move ação de execução da garantia em face de Raffaele Di Gregório *"e também pegou o dinheiro"* resultante da liquidação de carteira deste investidor.
5. Por fim, os Reclamantes alegam que, às reclamações por eles apresentadas, não pode ser aplicável a regra do regulamento do MRP que exige a indicação do valor do suposto prejuízo sofrido e a forma de ressarcimento. E isto porque trata-se de uma regra editada em 2010, sendo que as reclamações foram apresentadas em 2009, para fatos ocorridos em 2008.

##### II.B. Defesa e Manifestações da Reclamada

6. Considerando que os processos de MRP n.ºs 49/09 e 69/09 tem como objeto os mesmos fatos, a Reclamada, em sua defesa (fls. 572-583 e 79-93), requereu que os processos fossem julgados conjuntamente. Em seguida, e ainda preliminarmente, requereu a anulação desses processos, visto que as reclamações não indicaram o valor do suposto prejuízo nem a forma de ressarcimento pretendida, em desacordo com os requisitos previstos no regulamento do MRP.
7. No que diz respeito ao mérito da reclamação apresentada por Raffaele Di Gregório, a Reclamada suscitou que:

- i. Raffaele Di Gregório sempre operou por meio do contrato de intermediação, de forma que a decisão de comprar e manter valores mobiliários em carteira cabia, única e exclusivamente, a ele;
  - ii. Raffaele Di Gregório *“tinha pleno conhecimento e experiência de ‘como proceder’*”, uma vez que *“foi cliente da Umuarama CTVM desde 28.10.1996”*;
  - iii. frente ao inadimplemento deste reclamante, decorrente tanto das chamadas de margem quanto do prejuízo gerado pelas operações por ele realizadas, a Corretora *“diligentemente decidiu exercer as faculdades previstas na cláusula 4.8. [alínea “b”] do Contrato [de intermediação]”* [4], que a autorizavam a vender as ações do cliente, a preço de mercado, na hipótese de inadimplemento, independentemente de comunicação prévia;
  - iv. desta forma, e levando-se em conta que a venda dos papéis foi feita a preço de mercado, tal venda *“não se tratou, em absoluto, de ‘venda indiscriminada [de papéis], sem autorização e sem motivo, conforme pretendeu alegar o Reclamante”*;
  - v. a venda das ações de Raffaele Di Gregório somente foi promovida após diversos contatos com o cliente para o pagamento da dívida. Os esforços da Reclamada culminaram na celebração de contrato em que este reclamante confessou ser devedor da quantia de R\$ 690.000,00 [5], oferecendo um bem imóvel de sua propriedade em garantia;
  - vi. contudo, não obstante a assinatura do mencionado contrato, a Corretora sofria o risco de não receber a quantia devida, uma vez que ainda não havia sido lavrada a correspondente escritura pública e tampouco havia se procedido com o registro no cartório. Além do mais, o reclamante não apresentou qualquer proposta de pagamento para o saldo devedor, tal como solicitado em e-mail de 17.12.2009; e que
  - vii. visto que tal contrato não representou renúncia ao exercício dos direitos previstos na cláusula 4.8. do contrato de intermediação – que, aliás, como qualquer renúncia a direitos, não poderia ser presumida –, a Corretora, *“em face a tal risco, (...) diligentemente optou por exercer novamente os direitos previstos na Cláusula 4.8. [alínea “e] do Contrato”*.
8. Especificamente em relação à reclamação do Clube de Investimentos, a Corretora acrescentou que:
- i. o próprio Raffaele Di Gregório vendeu as quotas de sua propriedade do Clube de Investimentos para minimizar seus prejuízos e, depois disso, transferiu o produto da venda para a sua conta como cliente pessoa física; e que
  - ii. segundo o próprio estatuto social do Clube de Investimentos, cabia apenas ao gestor do clube decidir quanto à política de investimento e aplicações do fundo, de tal maneira que não haveria como sustentar que *“a Corretora teria ‘induzido’ os quotistas do Clube de Investimentos a realizar a venda das quotas”*.

## II.C. Relatório de Auditoria, Parecer Jurídico e Decisão da BSM

9. Nos relatórios de auditoria BSM/GAP n.ºs 170/10 e 171/10 preparados para os casos em questão (fls. 601-616 e 146-149), apurou-se que:
- i. em 3.10.2008, a chamada de margem, de R\$ 201.435,00, foi superior aos valores disponíveis nas contas em nome de Raffaele Di Gregório, uma vez que (i.a) o saldo nas contas correntes em nome deste reclamante era negativo em R\$ 442.829,95; e que (i.b) as ações disponíveis na sua conta de custódia totalizavam R\$ 70.475,76;
  - ii. em 6.10.2008, a chamada de margem, de R\$ 53.816,24, também superou os valores disponíveis nas contas em nome de Raffaele Di Gregório, uma vez que (ii.a) o saldo nas correntes em nome deste reclamante era negativo em R\$ 644.264,95; e que (ii.b) as ações disponíveis na conta de custódia totalizavam R\$ 71.133,06;
  - iii. nos pregões de 7 a 10.10.2008, o saldo negativo das contas correntes em nome de Raffaele Di Gregório aumentou, atingindo, neste último pregão, R\$ 1.228.234,83 negativos, enquanto que, também em 10.10.2008, o saldo em custódia era de R\$ 644.633,55;
  - iv. *“[a]s garantias depositadas na clearing da BM&FBOVESPA como lastro das operações realizadas em nome de Raffaele Di Gregório no mercado a termo eram composta por ações, 10 CDBs e recursos financeiros”*, sendo que, das dez CDBs utilizadas, nove eram de titularidade da própria instituição;
  - v. desde o início do relacionamento do Clube de Investimentos com a Corretora até 31.10.2010, apenas em 17.4.2006 houve uma transferência de ações da conta do Clube de Investimentos para a de Raffaele Di Gregório. Esta transferência, contudo, *“estava suportada por solicitação formal assinada, em 19/03/2006, pelo próprio Sr. Raffaele”*; e que
  - vi. em 5.11.2008, Raffaele Di Gregório resgatou cotas do Clube de Investimentos, no valor de R\$ 13.000,00. Esse valor, depois de depositado em uma das contas que mantinha na Corretora, *“foi utilizado para compensar o débito de operação realizada no mercado a termo em [seu] nome”*.
10. A gerência jurídica da BSM, depois de considerar os documentos acima descritos, apresentou seu parecer (fls. 729-741 e 206-212), opinando, preliminarmente, pela tempestividade e julgamento conjunto das reclamações. No mérito, a Gerência Jurídica sustentou serem improcedentes os pedidos dos Reclamantes, pelos seguintes motivos:
- i. no que se refere à reclamação apresentada por Raffaele Di Gregório,
    - a. a Reclamada, por conta do disposto na cláusula 4.8 do contrato celebrado com este reclamante [6] e do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa: Ações, Futuros e Derivativos [7], tinha a prerrogativa de proceder com o fechamento de posições do reclamante;
    - b. ainda que existisse prova de um acordo entre Raffaele Di Gregório e a Reclamada restringindo ou vedando a possibilidade de liquidação, pela Corretora, da carteira do cliente quando da inadimplência deste último – e, nos autos, inexistente tal prova –, este *“ajuste não vincul[aria] a Corretora em sua posição como participante do mercado, de forma que o exercício de tal prerrogativa continuará sendo possível, resolvendo-se a quebra de eventual obrigação assumida perante o Reclamante na esfera judicial”*;
    - c. além disso, a garantia oferecida por Raffaele Di Gregório *“era insuficiente para eliminar o risco das operações e das posições mantidas pelo [reclamante]”*, seja porque não foi definitivamente constituída (uma vez que faltava o

necessário instrumento público e o necessário registro), seja porque não apresentava a necessária liquidez, seja porque a posição negativa deste reclamante agravou-se posteriormente à data “*utilizada como pressuposto parâmetro para a exigência desta garantia*”; e porque

- d. Raffaele Di Gregório é investidor experiente, que, aliás, declarou conhecer os procedimentos operacionais da *clearing* da BM&FBovespa[8], de tal forma que tinha conhecimento que um bem imóvel não é aceito como garantia pela *clearing*.
  - ii. no que se refere à reclamação apresentada pelo Clube de Investimento,
    - a. a venda de cotas do Clube de Investimentos “*não foi apontad[a] como causa de pedir na Reclamação*”; e porque
    - b. muito embora a alegação seja de que os prejuízos decorreram da liquidação da carteira de Raffaele Di Gregório, composta por ativos que teriam sido do Clube de Investimento, a única transferência de ações do Clube de Investimentos para a conta de Raffaele Di Gregório se deu quase 2 anos e meio antes da liquidação da carteira deste e envolveu ações que não foram vendidas por ocasião da liquidação da carteira de Raffaele Di Gregório.
11. A gerência jurídica da BSM, ao fim, destacou que, a partir dos elementos constantes dos autos, era possível vislumbrar duas possíveis irregularidades. Uma, relacionada a titularidade de Raffaele Di Gregório de cotas representando mais de 40% do total, deveria ser apurada em procedimento administrativo próprio. A outra, relacionada ao empréstimo, pela Corretora, de CDBs no valor de R\$ 887 mil, na verdade, não representaria infração ao art. 12, I, da Resolução CMN n.º 1.655, de 26.10.1989[9], porquanto “*ao invés de denotar eventual violação a tal dever de abstenção, significou o cumprimento, pela Reclamada, do seu dever de garantir a liquidação das operações do investidor*”.
12. Em 6.4.2011, os integrantes da 22ª turma do conselho de supervisão da BSM, seguindo o parecer da sua gerência jurídica, votaram pelo indeferimento dos pedidos realizados pelos Reclamantes (fls. 213-224 e 742-753).

### III. Recurso, Análise da SMI e Distribuição

13. Após terem sido notificados da decisão do Conselho de Supervisão da BSM em 16.5.2011, os Reclamantes protocolaram um único recurso em 26.5.2011 (fls. 3-12 e 3-12) aduzindo, resumidamente, que:
- i. o voto da Conselheira da BSM limitou-se a dizer que Raffaele Di Gregório deve procurar o Judiciário para resolver as consequências da quebra de obrigação contratual estabelecida entre ele e a Corretora;
  - ii. Raffaele Di Gregório nunca teve acesso aos quatro contratos referidos na defesa da Corretora, o que pode ser comprovado pela existência de sua assinatura somente na última folha destes;
  - iii. o fato de a garantia não possuir liquidez, ser insuficiente e não ter sido constituída não pode ser imputados ao Reclamante, mas à Corretora que “*assumiu o risco de aceitar uma garantia que já sabia não ser aceita pela Bovespa*”;
  - iv. a alegação de que, com a confissão de dívida, a Reclamada não renunciou à prerrogativa prevista na cláusula 4.8 do contrato de intermediação demonstra que “*a corretora quer ficar com tudo*”, “*ignora[ndo] o que é conveniente [e] aplica[ndo] o que é oportuno*”. Ademais, a inexistência de tal renúncia “*demonstra novamente a má fé e premeditação*” da Reclamada;
  - v. não é possível alegar que houve inércia do Gestor em realizar o pagamento da dívida ou constituir a garantia oferecida, visto que (v.a) as partes acordaram que a dívida de R\$ 690 mil seria paga em dois anos a partir da assinatura do acordo desde que a posição de Raffaele Di Gregório fosse mantida; e que (v.b) somente no caso de inadimplemento do reclamante, e após expirado o prazo estabelecido, poderia a garantia ser utilizada;
  - vi. Raffaele Di Gregório é um investidor inexperiente, uma vez que possui 81 anos e utiliza o sistema da Corretora para realizar operações ao invés do *homebroker*;
  - vii. embora a Reclamada afirme que não é verdade que, com a garantia, a Corretora teria se comprometido a não liquidar a posição do reclamante, o fato é que “[e]xistem mensagens entre as partes onde a diretoria da corretora se compromete e garante que as vendas não se realizariam”[10];
  - viii. “*se o dia seguinte a posição do reclamante representasse risco a Corretora, esta poderia exigir nova garantia, e se neste caso não fosse dada, aí sim os papéis seriam vendidos inclusive com o exercício da cláusula 4.8*” (sic); e que
  - ix. nada foi mencionado na decisão sobre (ix.a) a emissão de duas faturas diferentes no mesmo dia 6.10.2008 que, aliás, é a data da confissão de dívida; (ix.b) a existência de quatro contratos diferentes celebrados entre Raffaele Di Gregório e a Reclamada (fls. 96-98; 101; 111-113 e 114-117) que, aliás, só contam com a assinatura do reclamante na última folha[11]; e (ix.c) o fato de, no dia 10.8.2008, Raffaele Di Gregório encontrar-se no exterior, motivo pelo qual, neste momento, seria inegável que a administração de sua carteira estava sob inteira responsabilidade da Corretora.
14. Recebido o recurso, a BSM encaminhou o processo para a Gerência de Análise de Negócios (“GMN”) em 7.6.2011 (fls. 2 e 2), sendo que, dias depois, em 13.6.2011, o processo foi redirecionado para a Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos (“GME”) (fls. 1 e 1).
15. Em 16.2.2012 e em 29.2.2012, a GME solicitou que um de seus analistas analisasse os processos em questão e emitisse parecer (fl. 768 e 239).
16. Os Relatório de Análise/CVM/SMI/GME/n.º 005 e 006/2012 foram finalizados em 2.3.2012 e a conclusão do analista subscritor foi a de que a decisão da BSM deveria ser mantida basicamente porque as operações foram realizadas para fazer frente ao saldo negativo em conta corrente, decorrente de prejuízos com operações a termo. Ainda nestes mesmos relatórios, chamou-se a atenção para três irregularidades envolvendo a gestão e a composição da carteira do Clube de Investimentos[12].
17. A GME, depois de requerer da BSM informações sobre as apurações relacionadas às irregularidades identificadas (fls. 774-787)[13] e encaminhar memorando à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) sobre as irregularidades identificadas (fl. 788 e 248), proferiu dois despachos, em 5.3.2013 e em 7.3.2013, basicamente concordando com o indeferimento dos pedidos de ressarcimento objeto deste processo e afastando outras possíveis irregularidades mencionadas no recurso[14] (fls. 789-790 e 249).
18. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), por fim, em 26.4.2013, também concluiu pelo indeferimento dos pedidos de ressarcimento objetos deste processo (fls. 791 e 250). A SMI identificou, ainda, três irregularidades envolvendo a gestão e a

composição da carteira do Clube de Investimentos DI Gregório, as quais, por se tratarem de infrações às normas sob competência da SIN, foram encaminhadas para a análise desta Superintendência.

19. Os processos foram então encaminhados para o Colegiado em 26.4.2013, e distribuídos ao relator em reunião do dia 7.5.2013 (fls. 791 e 250).

É o relatório.

### Voto

1. O presente caso versa, na essência, sobre a regularidade de movimentações efetuadas para o encerramento de posições de cliente com saldo negativo relevante. Nele, como se pode depreender dos autos, o cliente questiona o encerramento alegadamente arbitrário de suas posições, após a assinatura de uma confissão de dívida com o correspondente parcelamento do *quantum* devido e da outorga das garantias de cumprimento.
2. O tema é suficientemente importante para merecer algumas considerações preliminares de ordem mais conceitual. Esclareço que o caráter mais genérico das observações que se seguem não afasta regras operacionais, que podem nuançar o quadro ora descrito.
3. O que gostaria de destacar é que os intermediários de mercado de capitais – nomeadamente sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários (que doravante referirei, de maneira simplificada, apenas como “corretoras”) – diferenciam-se dos demais intermediários, dentre outros motivos, por não serem autorizados a constituir relações creditícias com seus clientes, não podendo financiar-se junto a estes e tampouco ofertar crédito.
4. Tais relações creditícias, vale destacar, são vedadas em razão da própria estrutura e do *modus operandi* desses intermediários, que não estão sujeitos a um regime prudencial muito mais rigoroso, como ocorre com os bancos.
5. Nesta perspectiva, qualquer quantia ingressada em uma corretora deve destinar-se sempre à aquisição de algum ativo, de forma que recursos disponíveis “parados” na conta do cliente fazem presumir que a corretora esteja realizando atividades de captação. Por outro lado, saldos devedores dos clientes não devem ser tolerados e, quando existentes, são usualmente interpretados como financiamento do cliente.
6. É lógico que, por motivos de ordem operacional, é possível que ocorram descasamentos quando da efetivação de pagamentos ou recebimentos de valores, o que pode gerar saldos financeiros negativos ou positivos para os clientes. Tais situações, porém, devem ser transitórias e a corretora deve tomar as medidas cabíveis para reduzir ao máximo a sua ocorrência.
7. Dito isso, esclareço que, em tese, parece-me haver duas situações em que um intermediário pode ser levado a encerrar compulsoriamente posições de seus clientes. A primeira delas ocorre quando em razão do inadimplemento de um cliente, a instituição “encerra” suas posições, alienando os ativos por ele detidos ou as garantias por ele depositadas a fim de cobrir as perdas geradas. Tal processo envolve alguns cuidados, previstos geralmente não apenas nos regulamentos das câmaras de compensação e liquidação de operações, mas também nos contratos assinados pelo cliente.
8. A segunda situação arquetípica de encerramento de posições ocorre em razão de oscilações de mercado que, contrapostas às posições detidas e à situação do cliente (situação financeira declarada, garantias depositadas etc) acabem por exacerbar os riscos aos quais o intermediário está exposto. Nesse caso, a movimentação da corretora ocorre em terreno mais pantanoso, dada uma certa arbitrariedade que existe na sua atuação. Por este motivo, é importante estabelecer, nos documentos internos e nos contratos com os clientes, critérios mais ou menos passíveis de aferição, procedimentos preliminares junto ao cliente etc. O risco da não tomada dessas medidas pode sujeitar o intermediário a uma eventual responsabilização, dependendo do comportamento posterior do mercado. De qualquer forma, tomados os cuidados devidos, a possibilidade de encerramento de posições é uma importante prerrogativa da corretora e deve ser resguardada.
9. No presente caso estamos diante de uma situação intermediária. O cliente e a corretora realizaram negociações prévias, pelas quais se assumiu uma dívida. As posições, no entanto, foram mantidas. Parece-me de qualquer forma razoável que, ante o montante do débito reconhecido e as condições de seu pagamento, a corretora venha a encerrar aquelas posições, zerando-as em mercado. Ainda mais em razão de mudanças nas próprias condições de mercado.
10. Não vejo, assim, a atuação da corretora como ensejadora de reclamação ao MRP. É possível, claro, que haja falhas em tal atuação: talvez se devesse incluir, no instrumento de confissão de dívida, a previsão da tomada daquelas medidas de encerramento de posições ao cabo adotadas; ou talvez o encerramento das posições devesse anteceder as negociações. De qualquer forma, é difícil dizer isso com segurança neste momento. Certo é, porém, que, ante a situação do cliente, afigurava-se razoável, como medida destinada a evitar novas exposições, agir como a corretora agiu. Daí porque afasto a necessidade de indenização no presente caso.
11. A lógica acima exposta não se aplica, porém, ao caso do encerramento de posições e da transferência de ativos de titularidade do clube de investimentos. Restou provado, porém, que a transferência direta de ações do clube para o investidor foi feita em momento muito anterior e, pelo que se viu, não apresenta nenhuma relação com as perdas do clube. Ademais, as outras movimentações efetuadas na carteira do clube, aparentemente, decorrem de atuação do próprio gestor. Também não vejo, aqui, hipótese de ressarcimento.
12. Sem prejuízo de tais considerações, destaco existirem, nos presentes autos, indícios de uma série de irregularidades, como a transferência de CDBs, pela corretora, para o cliente (que pode afrontar a vedação à outorga de crédito e que, muito provavelmente, não se justifica nem mesmo no âmbito das negociações entre cliente e corretora para a cobertura dos saldos negativos); a transferência, ainda que no passado, de ativos da carteira do clube para o seu gestor<sup>[15]</sup>; e as irregularidades estritamente formais ocorridas no clube.
13. Como se viu na nota 12 do relatório, questionada sobre tais possíveis irregularidades, a BSM, com base nos critérios de priorização por ela adotados, decidiu não abrir procedimento administrativo. Destaco que não me parece que a CVM possa levar em conta tal posição no exercício de suas atividades de supervisão – o § 6º do art. 49 da Instrução CVM n.º 461, de 23.10.2007<sup>[16]</sup> permite, sabiamente, o aproveitamento de penas. No presente caso não é com isso que nos deparamos, mas com situação distinta. Daí porque recomendo à área técnica que avalie o caso, verificando se há outras medidas a tomar.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2013.

Otávio Yazbek  
Diretor Relator

[1] Segundo o reclamante, por ocasião da celebração da confissão de dívida, foi-lhe informado que “com a garantia, [ele] poderia manter em carteira

termos de aproximadamente R\$ 5.600.000,00”.

[2] De acordo com a cláusula 2.1 do instrumento contratual anexado aos autos (fls. 117-118), o reclamante “se compromete[ua] a iniciar o pagamento da dívida dentro de 2 (dois) anos, isto é, até o dia 6.10.2010”.

[3] Raffaele Di Gregório, em ação judicial de prestação de contas promovida em face da Corretora (fls. 176-205), transcreveu parte de um email a ele enviado no dia 12.9.2008 por um preposto da Corretora, em que este alegava que “foi estabelecido que as posições do CLUBE DE INVESTIMENTOS DI GREGÓRIO seriam encerradas, salvo um mínimo para garantia de margem de poucos termos. O objetivo, com isso, é manter o clube operacional, transferindo posições para cobertura de margem da conta 371100-7 [do Sr. Raffaele]”.

[4] Cf. a redação desta cláusula: “4.8. Em caso de inadimplência do Cliente, no cumprimento de quaisquer das obrigações que lhe forem determinadas, nos prazos indicados pela Corretora, esta fica expressamente autorizada, independentemente de avuso prévio ou qualquer outra providência judicial ou extrajudicial, a: (...) b) promover a venda, a preço de mercado, dos títulos, valores mobiliários e ativos financeiros entregues em garantia pelo Cliente, assim como quaisquer outros valores que detiver, depositados a qualquer título, a favor do Cliente, inclusive as próprias posições e os valores mobiliários objeto das operações realizadas nos mercados de liquidação futura; (...) e) proceder ao encerramento, no todo ou em parte, das posições registradas em nome do Cliente”.

[5] Ainda a esse respeito, a Corretora alegou ainda que “o Reclamante reconheceu-se devedor da Corretora ao ajuizar, em 29.09.2010, Ação de Consignação em Pagamento perante a 1ª Vara Cível Regional de Itaipava, Comarca de Petrópolis, Estado do Rio de Janeiro, em curso sob o n.º 0004407-55.2010.8.19.0079”.

[6] Cf. a transcrição desta cláusula na nota de rodapé n.º 7 deste relatório.

[7] A referência é ao item 23.6.4 do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa: Ações, Futuros e Derivativos, que dispõe que “[a] Sociedade Corretora pode vender na Bolsa, independentemente de notificação extrajudicial ou judicial, os Ativos adquiridos por conta e ordem de seus clientes desde que não liquidada a operação, ou vender ou liquidar outros Ativos que mantenha em seu poder, aplicando o produto da venda no pagamento do respectivo débito”. No contrato celebrado com a Corretora, o reclamante Raffaele Di Gregório teria declarado, expressamente, que conhecia esta regra, tal como disposto nas cláusulas 2.1 e 9.2.

[8] Esta declaração também consta do contrato celebrado com entre o reclamante e a Corretora, mais especificamente na cláusula 2.1, alínea “d”.

[9] Art. 12. É vedado à sociedade corretora: I - realizar operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos, empréstimos ou adiantamentos a seus clientes, inclusive através da cessão de direitos, ressalvadas as hipóteses de operação de conta margem e as demais previstas na regulamentação em vigor;

[10] Os e-mails apresentados junto com o recurso (fls. 15-18) remetem a um acordo realizado em 12.9.2008 entre Raffaele Di Gregório e Corretora “com o objetivo da manutenção das operações em Bolsa de Valores através d[da] Corretora”. Este acordo envolvia, da parte de Raffaele Di Gregório, um depósito em dinheiro, a transferência de ativos custodiados em outra corretora, além do encerramento das posições do Clube de Investimento, “salvo um mínimo para garantia de margem de poucos termos”. Por outro lado, também, nesta mesma ocasião, estabeleceu-se que “[o] patamar de tolerância para novas quedas (...) é de 5% em relação à abertura de hoje (12/09/08)” e que “[e]nquanto esse patamar não for atingido, AS POSIÇÕES NÃO PODERÃO SER ENCERRADAS unilateralmente”. Além desse acordo, os e-mails remetem a um outro, realizado em 6.10.2008 (ref. à confissão de dívida acima descrita) e a uma reunião realizada em 7.11.2008, quando a Corretora teria “solicitado um documento, por escrito, sobre o novo acordo firmado, onde a corretora se compromete a não zerar as suas posições DESDE QUE Eletrobrás não tenha desvalorização de 10% em relação ao preço negociado no dia (R\$ 24,60)”.

[11] Com base no fato de que nas demais folhas não constam “visto ou assinatura”, o recurso afirma que “é infundada a alegação de que o reclamante teve pleno conhecimento de seu conteúdo”, em especial, aquele relativo à cláusula 4.8.

[12] As irregularidades detectadas foram: (i) transferência de ações da conta do clube de investimento para a conta do seu gestor por solicitação deste; (ii) o gestor, cotista do clube, detinha participação superior a 40% das cotas; e (iii) as operações com termos totalizavam 59% da carteira do clube de investimentos.

[13] Em resposta à solicitação feita pela GME, a BSM informou que, dado o “risco médio” identificado no quesito clube de investimentos da auditoria realizada na Reclamada, e as providências adotadas pela Corretora, “o DAR decidiu não instaurar processo administrativo”.

[14] A GME afastou a alegação de que existiriam quatro contratos de intermediação, pois só encontrou um único contrato nos autos, às fls. 586-589. Além disso, a GME, ao analisar a existência de duas fichas cadastrais, entendeu que pareceria resultado de um recadastramento e, não, de uma irregularidade.

[15] E aqui vale destacar que a corretora, possivelmente, era a administradora do clube, motivo pelo qual talvez devesse ter controles sobre esse tipo de movimentação.

[16] Art. 49. §6º Em processos administrativos perante a CVM que tenham por objeto os mesmos fatos já apurados no âmbito da auto-regulação, a pena máxima prevista no art. 11, §1º, da Lei 6.385, de 1976, deve ser calculada somando-se a pena imposta pela auto-regulação e aquela aplicada pela CVM, quando forem da mesma natureza.