

Interessados: Rodolfo Vieira Lessa de Siqueira

XP Investimentos CCTVM S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da BSM em procedimento de MRP

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

Do Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Rodolfo Vieira Lessa de Siqueira (Reclamante), com base no art. 82, parágrafo único [\[1\]](#), da Instrução CVM nº 461/2007, contra decisão da 87ª Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados (BSM), que julgou improcedente reclamação apresentada contra XP Investimentos CCTVM S.A. (Corretora ou Reclamada) no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

Da Reclamação (fls. 4-14)

2. Em 17/08/2011, Rodolfo Vieira Lessa de Siqueira apresentou Reclamação alegando o que se segue:
 - i. Teve contato com a Reclamada através do Agente Autônomo de Investimentos Marcos Cordeiro Fernandes (AAI), tendo assinado Contrato de Intermediação em 11/06/2010 (fls. 20/26).
 - ii. Pouco após assinar o contrato, aceitou proposta para trabalhar nos EUA, razão pela qual ficaria um ano fora do país. Diante do fato, ele e sua esposa, orientados pelo AAI, resolveram aplicar o montante de R\$ 97.950,33 na Corretora, diante de uma perspectiva de rendimento de 1% a.m., tal como oferecido pelo referido agente.
 - iii. Entretanto, foram realizadas operações de alto risco, incluindo operações *deday-trade*, que teriam lhe acarretado prejuízo de R\$ 63.437,85, inclusos taxa de corretagem, impostos e o valor líquido da operação.
 - iv. Segundo o Reclamante, tal forma de atuação violaria os parâmetros estabelecidos e acordados previamente com o AAI, já que as aplicações deveriam seguir um padrão conservador.
 - v. Adicionalmente, o AAI também realizou compra de ações a descoberto, sendo exemplo o pregão do dia 15 de março de 2011, no qual foram adquiridas ações no valor de R\$ 443.314,00.
 - vi. Sobre sua capacidade de analisar os investimentos feitos, o Reclamante afirma que é pessoa inexperiente, sem conhecimento técnico sobre o funcionamento da bolsa de valores. Nesse sentido, desconheceria o significado atribuído a "valor nominal", "valor social", "valor real", "valor patrimonial" ou "valor especulativo" quando aplicados ao mercado acionário. Também, desconheceria as vantagens e riscos de se aplicar no mercado de capitais. Ressalta, nesse sentido, o dever que os agentes intermediários de mercado têm de informar os investidores sobre os produtos oferecidos e os riscos envolvidos.
 - vii. Tendo isso em mente, seria imperioso que a Corretora apresentasse ao Reclamante "um relatório identificando as melhores ações para investimento, com análise de balanço, qual a taxa de endividamento, a taxa de crescimento nos últimos cinco anos e os projetos que serão incorporados àquelas empresas, com o objetivo de determinar qual seria o prazo mínimo para aplicação naquelas ações". Porém, isso nunca ocorreu.
 - viii. Ademais, o Reclamante alega que a Reclamada locupletou-se com as operações realizadas, com fim de obter remuneração através da taxa de corretagem. Segundo ele, a Corretora realizava compras e vendas diárias do mesmo tipo de ação (via operações de *day-trade*), tendo realizado tal tipo de operação em 140 pregões, sem qualquer autorização e em montantes superiores ao disponibilizado para o investimento. Com isso, ao longo de 11 meses, foram gerados R\$ 61.791,08 como despesa de corretagem.
 - ix. Quanto ao envio de informações, ele reconhece que o AAI chegou a lhe informar, via e-mail, sobre prejuízos ocorridos na negociação de ações, mas não lhe comunicou sobre as operações de *day-trade*.
 - x. Também, informa que jamais operou em bolsa e que não conhece e nem operou *Home Broker*.
 - xi. Pelo exposto, segundo o Reclamante, a conduta da Reclamada violou: i) o art. 2º, inciso [X21](#) c/c art. 3º, inciso [I3](#) e VII [4](#) e art. 6º, inciso [I5](#), da Instrução CVM Nº 387/03; ii) o art. 40, inciso [II6](#) da Resolução BACEN nº 1.656/89; iii) art. 6º, incisos II e III [7](#), do CDC; iv) art. 27-[C8](#) da lei 6.385/76; e v) art. 171 [9](#) do Código Penal. Ainda, aponta que os administradores da Reclamada seriam solidariamente responsáveis pelos prejuízos nos termos art. 158 [10](#) da Lei 6.404/76.
3. Em esclarecimento prestado posteriormente (fls. 277/280), a pedido da BSM, o Reclamante acrescenta que:
 - i. Os "e-mails" mencionados no item 2.ix foram enviados em meados de março de 2011;
 - ii. A Reclamada e o Sr. Marcos se comprometeram a enviar um estudo detalhado dos ativos a ser objeto de investimentos em ações, o que nunca foi feito, por essa razão, não foram estabelecidas as condições de investimento;
 - iii. Por conta do descumprimento do acordado no item anterior, não haviam sido estabelecidas condições para o emprego dos recursos destinados ao investimento;
 - iv. Entre junho de 2010 e março de 2011 não teria tido qualquer contato com a Reclamada; e
 - v. Informa que não teria recebido qualquer Aviso de Negociação de Ativos (ANA), extratos de custódia, extratos de conta corrente emitidos pela Reclamada ou notas de corretagem, somente tomando ciência desses documentos quando voltou ao país.
4. Pelo exposto, o Reclamante requer ressarcimento "dos valores destinados ao investimento" (R\$ 97.950,33), com

juros de 1% ao mês, correção monetária e demais encargos legais, incluindo a taxa de corretagem e impostos pagos indevidamente.

Da Defesa (fls. 324/327)

5. Em 10/10/2011, a Corretora apresentou Defesa alegando o que se segue:
 - i. O agente autônomo responsável pelo atendimento do investidor seria a Hera Investment Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. ("Hera") e o AAI, Sr. Marcos Fernandes, era sócio da mesma.
 - ii. O Reclamante e o Sr. Marcos seriam, na realidade, amigos pessoais. Por conta deste vínculo afetivo, o investidor resolveu contatar o AAI quando decidiu investir no mercado de ações.
 - iii. O Reclamante, apesar de alegar desconhecer o funcionamento das operações de bolsa, é um empresário instruído, com experiência profissional no exterior e que, inclusive, já possuía, à época dos acontecimentos, R\$ 50.000,00 em aplicações financeiras. Assim, seria inverossímil a afirmação do Reclamante de que era inexperiente para operar no mercado de capitais. Também, seria razoável assumir que o Reclamante tem conhecimento que as operações de bolsa têm retorno variável e os ganhos não são líquidos e certos.
 - iv. Quando o Reclamante decidiu viajar, o AAI informou que seria difícil manter contato, devido ao custo de telefonia. Diante desse fato, o Reclamante teria proposto comunicação via rádio (Nextel), o que acabou sendo acordado, mesmo tendo o AAI informado que as conversas via rádio não poderiam ser gravadas. Também, ficou acordado que o Sr. Marcos deveria enviar e-mails com o histórico e o resultado das operações.
 - v. Além disso, a Reclamada ressalta que o AAI chegou a sugerir ao Reclamante modalidades de investimento alternativas e que dispensavam acompanhamento diário, tal como fundos ou clubes de investimento. Ainda assim, o Reclamante preferiu deixar seus investimentos a cargo do AAI.
 - vi. No caso em tela, o Reclamante estaria se aproveitando do acordo feito para pleitear ressarcimento, mesmo ciente das operações feitas em seu nome e do fato de que as conversas não seriam gravadas.
 - vii. Finalmente, alega que os emails juntados pelo próprio Reclamante demonstrariam que este:
 - a. estava ciente de possuir uma "carteira", evidenciando que foi dada sua autorização para a compra de ativos em algum momento;
 - b. se ele estivesse aguardando um suposto relatório de investimentos para decidir como aplicar seus recursos, ele teria questionado o AAI sobre o motivo da montagem da carteira quando este lhe informou sobre seu saldo;
 - c. foi informado sobre as perdas que seu patrimônio estava sofrendo em diversas ocasiões, inclusive tendo recebido, em 31/01/2011, um histórico resumido das operações realizadas em seu nome;
 - d. havia participado de uma reunião, com o Sr. Marcos, ocasião na qual foi acertada uma estratégia de atuação - compra e venda de papéis e financiamento; e
 - e. o e-mail usado para se comunicar com o AAI era o mesmo cadastrado na Ficha Cadastral e todas as notas de corretagem geradas pelas operações em nome do Reclamante foram enviadas para o mesmo.

Da Réplica (fls. 385-388)

6. Em 05/12/2011, o Reclamante apresentou réplica argumentando que:
 - i. A sugestão de aplicar no mercado de bolsa partiu do AAI e não do Reclamante, tal como afirmado pela Defesa;
 - ii. A premissa de que, pelo fato do Reclamante se tratar de um empresário com experiência no exterior e ter um histórico de aplicações financeiras o faz experiente em investimentos na bolsa de valores seria errônea. Pois, apesar de exercer atividade empresária, inclusive fora do país, seu ramo de atividade se resume à área de saúde. Com isso, não existiria nada na sua atividade profissional que pudesse lhe conferir o conhecimento técnico alegado pela Reclamada;
 - iii. Os investimentos realizados pelo Reclamante seriam predominantemente conservadores, principalmente aplicação em poupança, o que não se confunde, em complexidade, com o investimento no mercado de ações;
 - iv. O AAI e o Reclamante jamais se comunicaram via de aparelho de rádio (Nextel), até porque o referido agente não possuía tal aparelho.
 - v. O Reclamante reiterou que "não tinha e ainda não tem, pois jamais foi informado a respeito, conhecimento do que é uma carteira e não entendia e nunca recebeu orientações sobre qualquer operação realizada.". Também, alega que nunca autorizou qualquer operação de "financiamento".
 - vi. Em nenhuma ocasião havia se reunido com o Sr. Marcos e aguardou seu retorno ao Brasil para tomar decisões quanto aos seus investimentos.

Do Parecer da GJUR-BSM (fls. 582-598).

7. Em 19/04/2012, a GJUR apresentou seu parecer. Inicialmente, aponta que embora o Reclamante tenha requerido o valor total do investimento como base para o ressarcimento, ou seja, R\$ 97.950,33, em sua Reclamação ele aponta um prejuízo de R\$ 63.437,85. Portanto, tal valor deve servir como base para o cálculo do ressarcimento. Além disso, o Reclamante não apresentou nenhuma memória de cálculo sobre o prejuízo sofrido.
8. Após reconhecer a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes, a gerência entendeu que o ponto controverso seria "a existência ou não de ordens do Reclamante para a realização de operações de compra e venda de ações referentes ao Período de 29/06/2010 a 16/05/2011" (fl. 588).
9. Segundo a GJUR, o AAI apenas obteve autorização para prestar o serviço em 16/12/2010, assinou o contrato com a

Hera em 29/09/2011 e com a Corretora em 14/02/2011. Dessa forma, verifica-se que o Sr. Marcos Fernandes começou a exercer a atividade de agente autônomo antes de estar devidamente autorizado para tanto.

10. Em análise das notas apresentadas pelo Reclamante, verificou-se que as taxas de corretagem totalizaram R\$ 62.759,13 ou 64,36% do valor inicial do investimento. Por sua vez, em análise do perfil operacional do investidor (fls. 390/391), verificou-se que no segmento Bovespa, entre 29/06/2010 e 10/05/2011, e no segmento BM&F, entre 27/10/2010 e 10/03/2011, o mesmo obteve resultado positivo de R\$ 24.088,50 no primeiro e negativo de R\$ 6.716,52 no segundo. Também, verificou-se um volume total negociado de R\$ 12.601.944,48, com predominância para operações de *day-trade*. Assim sendo, o resultado líquido das operações do Reclamante foi negativo em decorrência das taxas de corretagem cobradas.
11. Em relação às provas apresentadas, a GJUR observou que o endereço de e-mail utilizado para que o AAI se comunicasse com o Reclamante era aquele que constava de sua ficha cadastral. Aliás, este foi o mesmo e-mail utilizado para envio das notas de corretagem, que, inclusive, foram anexadas pelo Reclamante. O fato de que este tinha acesso a tais documentos seria um indicativo de que ele tinha os meios necessários para acompanhar as operações em seu nome.
12. Em análise aos e-mails apresentados, a GJUR entendeu que ficou devidamente caracterizado que o Reclamante e o AAI combinaram os parâmetros de investimento previamente à viagem. Além disso, ficou acordado que o mesmo agente seria responsável pela gestão da carteira do Reclamante.
13. Quanto ao acompanhamento das operações, o próprio Reclamante reconhece em um dos e-mails que tinha ciência sobre o prejuízo que vinha sofrendo. Também, é possível verificar que o Reclamante tinha ciência e autorizou operações no mercado de opções.
14. Ainda, segundo e-mail à fl. 297, ficaria explícita a indicação do AAI sobre a existência das notas de corretagem, assim como a possibilidade do investidor consultá-las.
15. Assim sendo, a GJUR entendeu que "o Reclamante e o Sr. Marcos mantinham entendimentos regulares sobre a evolução da carteira e sobre a estratégia de investimento adotada durante toda a viagem do Reclamante ao exterior, uma vez que este recebia, no e-mail indicado em sua ficha cadastral, os e-mails e relatórios do Sr. Marcos, bem como tinha acesso às notas de corretagem desde o princípio, visto ter anexado 235 notas em sua reclamação de 16/08/2011".
16. Isto posto, a GJUR concluiu que:
 - i. O Reclamante manteve entendimentos de forma frequente e consciente com o Sr. Marcos, tendo trocado e-mails sobre: i) a evolução de sua carteira, ii) anuência para alterações na estratégia previamente acordada e para realização de determinadas ordens; iii) o recebimento das notas de corretagem; e) eventual transferência do investimento para um clube de investimentos ou seu resgate.
 - ii. O Reclamante estabeleceu em conjunto com o AAI o plano de investimentos e acompanhou as operações realizadas.
 - iii. O Reclamante, ao acordar a gestão de sua carteira com pessoa não autorizada pela CVM, assumiu o risco pelos prejuízos decorrentes do mandato.
17. A GJUR concluiu que não ficou evidenciado a emissão de ordens sem autorização, pelo que orientou pela improcedência da Reclamação. Contudo, apontou indícios de irregularidades a serem apuradas pela BSM em procedimento próprio, conforme descrição às fls. 596/598, tais como: i) administração irregular de carteira e consequente omissão por parte da Corretora na fiscalização de seus prepostos; ii) omissão da Corretora por permitir pessoa não autorizadas a realizar a intermediação de operações; e iii) violação do dever de gravar e manter as conversas entre o investidor e os prepostos da Corretora.

Da Decisão BSM (fls. 599-616)

18. Em 22/05/2012, a 87ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM acompanhou o entendimento exarado no parecer da GJUR, julgando o pedido improcedente.

Do Recurso à CVM (fls. 624-634)

19. Em 26/06/2012, o Reclamante protocolou recurso pedindo a reforma da decisão da BSM reiterando os fatos e fundamentos já apresentados.

Do RA/CVM/SMI/GME/Nº 015/2013 (fls. 636-650)

20. Em 19/04/2013, a área técnica apresentou relatório de análise sobre o caso. Na opinião do analista ficou configurada hipótese de ressarcimento, pois:
 - i. Inicialmente, o Reclamante alega ser inexperiente, pelo que decidiu confiar seus investimentos a uma pessoa a quem atribuía mais experiência, nesse caso, o AAI, Sr. Marcos Fernandes.
 - ii. Durante o período que se ausentou do país, o Reclamante nunca acessou o *Home Broker* e comunicava-se com o preposto via e-mail.
 - iii. Conforme a norma regulamentar vigente ao tempo dos fatos, a Corretora não estava obrigada a gravar as conversas com seus clientes. Contudo, a mesma assumiu tal obrigação mediante adesão ao Programa de Qualificação Operacional, vigente desde 01/06/2010.
 - iv. Pela análise das notas de corretagem apresentadas e pela consolidação das operações realizadas em nome do Reclamante, verificou-se que o mesmo obteve ganho de R\$ 24.088,50 no segmento Bovespa e prejuízo de R\$ 6.716,52 no segmento BM&F. Além disso, foram realizadas um número elevado de operações de *day-trade*.
 - v. A cobrança das taxas de corretagem relacionadas às operações de *day-trade* geraram um alta soma em receita para a Reclamada. Também, a taxa de corretagem média cobrada foi de 0,56%, o que, segundo o analista, seria alto para os padrões de mercado.
 - vi. Em quase um ano de operação o Reclamante teria movimentado R\$ 12.601.944,48 apenas no mercado de

ações. Considerando o investimento inicial, o giro no período de um ano seria de aproximadamente 128[11] vezes. Isso seria equivalente ao Reclamante comprar e vender seu patrimônio 64 vezes. Contudo, cada vez que um giro desses ocorria 0,56%[12] do valor do patrimônio era subtraído a título de corretagem. Como resultado, para que o resultado dos investimentos do cliente fosse positivo, eles teriam que ter um retorno maior que 6% (5,97% mais precisamente)[13] ao mês.

- vii. Com isso, todo lucro do segmento Bovespa teria sido dilapidado em decorrência das taxas de corretagem cobradas. No período foram gerados R\$ 70.570,89 a título de corretagem. Subtraindo a corretagem do ganho do segmento Bovespa (R\$ 24.088,50), teríamos um resultado negativo de R\$ 46.482,39.
 - viii. Além disso, o resultado no segmento BM&F foi negativo no total de R\$ 6.716,52, e gerou um total de corretagem de R\$ 9.518,18.
 - ix. Segundo o analista, o prejuízo total seria a soma do prejuízo nos dois segmentos, sendo, portanto, de R\$ 62.717,09.
 - x. Quanto aos e-mails, verificou-se que o AAI faz menção a uma operação envolvendo o Banco Panamericano, contudo em análise às notas de corretagem, não se verificou referência a essa operação. O fato do investidor não ter contestado o e-mail com base nas notas de corretagem seria um indício de que este não estaria agindo com atenção em relação aos negócios realizados. Isso permitiu que o AAI continuasse com as operações que estava fazendo.
 - xi. Também, em um dos e-mails o AAI afirma que o Reclamante estaria comprado apenas em ações de 1ª linha, mas afirma que aplicou R\$ 30.000,00 no Panamericano, o que seria, segundo a análise, incoerente.
 - xii. Por fim, quanto ao perfil operacional acordado entre o Reclamante e o AAI, o analista entendeu que este último descumpriu com os parâmetros previamente estabelecidos. A esse respeito, o analista entendeu que a realização de um alto volume de operações de *day-trade*, inclusive de forma alavancada, não atenderia a esses parâmetros.
21. Diante dos fatos apresentados, o analista concluiu que o AAI agiu de maneira dissimulada, inclusive mentindo para o Reclamante, com o fim exclusivo de gerar corretagem com as operações. Por isso, entendeu que os fatos narrados se enquadram na hipótese de ressarcimento prevista no art. 77, I, da ICVM n 461/07[14].

Da Manifestação da GME/SMI (fls. 661-669)

22. Em despachos próprios, a GME e o SMI corroboraram o entendimento do relatório do analista, opinando pelo deferimento do recurso.
23. Em relação às irregularidades apontadas pela GJUR, a GME informou que a BSM encerrou o procedimento sobrecitado com a assinatura de Termo de Compromisso com os envolvidos. Além disso, os autos foram encaminhados à SMI para apuração de administração irregular de carteira pelo Sr. Marcos Cordeiro Fernandes.

É o relatório.

Voto

1. No presente caso o Reclamante requer ressarcimento pelo prejuízo de R\$ 97.950,33 decorrente de exercício irregular de administração de carteira por AAI. Alega o Reclamante que o referido agente descumpriu com os parâmetros estabelecidos previamente e atuou com fim de gerar receita de corretagem em prejuízo do investidor.
2. Segundo entendimento exarado pela BSM, o Reclamante tinha condições de acompanhar o investimento e estava informado dos prejuízos que vinha sofrendo. Mesmo assim, não contestou as operações realizadas ou revogou o mandato estabelecido. Assim, seu prejuízo seria resultado do risco que assumiu ao permitir que pessoa não autorizada gerisse sua carteira.
3. A meu ver, o entendimento da BSM não deve prevalecer. De fato, ficou demonstrado que o Reclamante tinha condições de acompanhar o investimento através das notas de corretagem enviados ao seu e-mail. Contudo, entendo também que o AAI estava agindo dolosamente com fim de manter o Reclamante em erro, isto é, ele não tinha uma adequada e completa compreensão real dos fatos, o que, nesse caso, entendo que gera causa para o ressarcimento.
4. Normalmente, eventuais prejuízos causados decorrentes do exercício irregular de administração de carteira não são entendidos como causa para ressarcimento. Nestes casos, verifica-se que o investidor deu mandato tácito ou formal e que ele estava ciente das operações. Assim vem sendo o entendimento pacífico deste Colegiado. A razão para tanto, é que o MRP foca, tal como dispõe o *caput* do art. 77 da Instrução CVM Nº 461/07, em prejuízos causados na intermediação de negócios na bolsa de valores.
5. A administração de carteira é uma obrigação tipicamente de meio e não é tida como causa para ressarcimento, pois apesar do gestor não estar autorizado a exercer tal atividade, ele o faz no interesse do cliente, com a ciência deste último que também tem os meios necessários para tomar conhecimento das operações realizadas.
6. Assim sendo, o caso ora em tela se mostraria muito semelhante a tantos outros casos analisados anteriormente, pelo que a decisão BSM se mostra bastante compreensível. Contudo, entendo que a decisão não ponderou adequadamente a atuação do AAI em contraposição ao acesso que o Reclamante tinha às notas de corretagem.
7. Dois fatos distinguem o presente caso. O primeiro, é que ao mesmo tempo em que as notas de corretagem eram enviadas, o AAI apresentava sua própria leitura da situação, omitindo informações e até mesmo faltando com a verdade. O segundo, é que ficou demonstrado que a operação de *day-trade* não poderia ser tida como uma simples decisão de investimento, pois o custo de se operar como o AAI estava operando exigiria uma apreciação da carteira maior do que 6% a.m. para que a estratégia compensasse os custos de corretagem e se mostrasse viável.
8. Quanto ao envio das notas de corretagem, me parece claro que o Reclamante tinha um meio adequado para acompanhar as operações e, a corretagem que estava sendo gerada. Assim sendo, me parece que ele foi negligente em não acompanhar seu investimento. Porém, tal negligência não é suficiente à exclusão da hipótese de ressarcimento. Deve-se atentar para o fato de que não há como afirmar se ele teria como contestar as

operações que estavam sendo feitas, pois se de um lado a nota de corretagem lhe indicava uma coisa, o AAI lhe indicava outra.

9. Não é certo que a simples leitura das notas de corretagem seria suficiente para permitir que o Reclamante entendesse a causa da deterioração do seu patrimônio, já que as notas de corretagem (que não consolida os resultados e as despesas geradas) indicavam uma coisa e o agente atribuía explicação diversa para o resultado.
10. Tanto assim, que segundo os e-mails apresentados é possível ver o AAI mencionando, em novembro de 2010, uma operação do Panamericano, a qual teria causado um prejuízo de R\$ 30.000,00, mas da qual não consta qualquer referência nas notas de corretagem enviadas. Além disso, menções a essa operação se repetem em diversos dos e-mails trocados.
11. Em outubro de 2010, o preposto da Corretora informa ao Reclamante que o patrimônio havia se desvalorizado apenas em 0,46%, porém como já dito, o custo de giro da carteira estava próximo a 6% a.m. e a primeira operação em nome do Reclamante foi em 29/06/2010.
12. Em agosto de 2010 o AAI informa que o resultado no mercado de opções estava evitando o prejuízo na carteira do Reclamante, mas conforme apurado pela BSM ele teve prejuízo neste segmento.
13. Também, não há qualquer menção do AAI em relação ao fato de que o resultado no segmento Bovespa foi positivo, mas ainda restava prejuízo pelas despesas geradas com corretagem. Quando ele se dirige ao investidor, ele sempre atribui as perdas do Reclamante às condições de mercado, o que está longe de ser o caso, pois as perdas do valor investido estavam estreitamente ligadas às despesas de corretagem decorrentes do giro intenso da carteira.
14. Devemos, no caso concreto, ponderar a negligência do investidor com a atuação de má-fé do AAI e a negligência da própria Corretora na supervisão de seus prepostos. Em outras palavras, temos que determinar se o erro da parte do investidor sobre o que se passava podia ser superado. Observo que o Reclamante não operava via *Home Broker* ou acessava este.
15. Assim, entendo que o AAI induziu o investidor a erro, omitindo o giro intenso da carteira e as despesas elevadas de corretagem. Por isso, não é possível dizer que o Reclamante consentiu com o resultado da administração de carteira. Disto, concluo que o simples fato das notas de corretagem terem sido enviadas não é razão suficiente para afastar o pedido de ressarcimento.
16. Quanto ao tipo de operação que o AAI realizava na função de administração de carteira, ficou claro que ele ultrapassou os limites do mandato estabelecido ao perseguir fim diverso daquele pretendido pelo Reclamante.
17. O contrato de administração de carteira tem como núcleo uma obrigação de meio por excelência. Isso implica que o mandante é o único responsável pelos prejuízos gerados caso as opções de investimento do gestor não produzam o resultado esperado. Contudo, isso não se aplica para o prejuízo causado quando o mandatário utiliza o poder investido com finalidade contrária daquela normalmente esperada.
18. Entendo que não é razoável crer que ao mesmo tempo em que o AAI buscava atender o interesse do Reclamante, ele estava gerando um custo operacional que exigiria um rendimento extraordinário para que houvesse qualquer possibilidade de lucro. Assim, como se pode ver, não se trata de uma administração infeliz do investimento, mas de um completo desvirtuamento da finalidade do contrato. Para piorar, a atuação do AAI ao gerar maior corretagem implica em visível conflito de interesse, pois a remuneração do agente de investimento está normalmente ligada à corretagem gerada pelas operações intermediadas pelo mesmo. Também, a Corretora é a beneficiária direta do giro intenso e indevido da carteira do Reclamante.
19. Desta maneira, temos, a meu ver, um Reclamante que estava agindo em erro e um AAI que abusou do poder de mandato para buscar vantagem indevida. A pergunta que resta é se tal cenário representa uma causa para ressarcimento.
20. Como já esclarecido, a finalidade precípua do MRP é proteger a integridade do serviço de intermediação no mercado de capitais. Logo, para haver ressarcimento o prejuízo deve advir de uma falha nesse mesmo serviço. Nos termos do art. 77 da Instrução CVM Nº 461/07, o prejuízo pode se originar tanto de ação ou omissão da corretora, como de seus administradores, empregados e prepostos.
21. Nessa linha, ao que me parece, ambos os pontos levantados indicam uma potencial falha da Reclamada. Quanto às informações prestadas pelo AAI, entendo que é obrigação do intermediário a adequada prestação de informações sobre as operações desenvolvidas, podendo a Corretora responder quando um de seus prepostos age dolosamente para enganar o investidor. Da maneira que vejo, essa quebra no dever informacional representa uma falha no próprio serviço de intermediação.
22. Embora tal hipótese não esteja prevista claramente dentre os incisos do art. 77 da Instrução CVM Nº 461/07, ela se enquadra no *caput* do referido dispositivo. Assim, no caso concreto, tendo o preposto da Reclamada enviado informações falsas para o Reclamante, entendo que há causa para ressarcimento.
23. Por sua vez, também entendo que o abuso do mandato para obtenção de vantagem indevida se enquadra adequadamente no inciso I do art. 77 da Instrução CVM Nº 461/07. Normalmente, entende-se que as ordens quando emitidas por pessoa a quem o investidor outorgou mandato são legítimas. Contudo, no caso em tela, houve um desvirtuamento desse mandato e, portanto, as ordens emitidas não teriam esse atributo de legitimidade. Por isso, ao contrário do que acontece normalmente, o risco aqui é da Corretora que foi omissa ao permitir que um preposto seu exercesse a administração de carteira quando estaria impedido de fazê-lo.
24. Aliás, deve-se citar que ao mesmo tempo em que o Reclamante recebia as notas de corretagem, a Corretora era quem as emitia. Dessa forma, a Reclamada tinha todos os meios para verificar que havia giro excessivo nas operações realizadas em nome do investidor.
25. Finalmente, cabe discutir o valor do ressarcimento. O Reclamante requer ressarcimento pelo valor integral que destinou ao investimento. Contudo, isso não se mostra adequado já que as informações prestadas pela BSM indicam que o investidor não perdeu todo montante aportado na Corretora.
26. Por sua vez, a análise da SMI sugeriu um valor de investimento de R\$ 62.717,09. Entendo que o cálculo está correto uma vez que não é possível desvincular o prejuízo ou lucro obtido com as operações, já que o objetivo não era esse, mas simplesmente girar a carteira do Reclamante. Por isso, o valor a ser ressarcido deve ser calculado pela corretagem gerada mais o valor eventual (positivo ou negativo) gerado com as operações.
27. Isto posto, dou provimento parcial ao recurso, deferindo o pedido de ressarcimento no valor de R\$ 62.717,09, devidamente corrigido nos termos do regulamento do MRP.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2014

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

[\[1\]](#) Art. 82. A decisão sobre o pedido de ressarcimento deve ser imediatamente comunicada às partes, contendo, no mínimo:

(...)
Parágrafo único. O Reclamante pode apresentar recurso à CVM da decisão que tiver negado o ressarcimento.

[\[2\]](#) Art. 2º Considera-se, para os efeitos desta Instrução:

(...)
X - Ordem: ato mediante o qual o cliente determina a uma corretora que compre ou venda valores mobiliários, ou registre operação, em seu nome e nas condições que especificar; (...)

[\[3\]](#) 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:

I - proibidade na condução das atividades; (...)

[\[4\]](#) 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; e (...)

[\[5\]](#) Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo:

I - ao tipo de ordens, horário para o seu recebimento, forma de emissão, prazo de validade, procedimentos de recusa, registro, cumprimento, distribuição e cancelamento; e (...)

[\[6\]](#) Documento normativo revogado pela Resolução CMN 2.960/2000.

[\[7\]](#) Art. 6º São direitos básicos do consumidor:

(...)
II - a educação e divulgação sobre o consumo adequado dos produtos e serviços, asseguradas a liberdade de escolha e a igualdade nas contratações;

III - a informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços, com especificação correta de quantidade, características, composição, qualidade e preço, bem como sobre os riscos que apresentem; (Redação vigente à época) (...)

[\[8\]](#) Manipulação do Mercado

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:

Pena - reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

[\[9\]](#) Estelionato

Art. 171 - Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento:

Pena - reclusão, de um a cinco anos, e multa, de quinhentos mil réis a dez contos de réis.

[\[10\]](#) Responsabilidade dos Administradores

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembleia geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

[\[11\]](#) Giro total da carreira = Valor total movimentado sobre o valor do aporte inicial.

[\[12\]](#) Taxa média de corretagem = Valor total de corretagem gerado no segmento Bovespa sobre o total movimentado.

[\[13\]](#) (Giro anual/12) vezes a taxa média de corretagem.

[\[14\]](#) 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.