

Processo Administrativo CVM nº RJ2012/10928

Reg. Col. nº 8646/2012

Reclamante: Juan Cristhian Marquez Talavera
Reclamada: Umuarama S.A. CTVM (atual UM Investimentos S.A. CTVM)
Assunto: Recurso contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.
Diretora Relatora: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Juan Talavera ("Reclamante" ou "Cliente") contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados ("BSM") que indeferiu pedido de ressarcimento no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP")[1] frente à Um Investimentos S.A. CTVM ("Reclamada" ou "Corretora").

II. Reclamação (fls. 27-55)

2. Na reclamação protocolada em 14.11.2008 ("Reclamação") (fls. 27/28) e nos esclarecimentos prestados posteriormente (fls. 42-55), o Reclamante solicitou o ressarcimento do prejuízo total de R\$ 45.365,06, oriundo de operações que teriam sido realizadas por Fabiano Trindade Vila ("Fabiano"), agente autônomo vinculado à Reclamada, entre 15.7.2008 e 5.8.2008, por intermédio da Corretora.

3. Para fundamentar esse pedido, o Reclamante alegou, resumidamente, que:

i) o Reclamante teria transferido sua carteira de ações, em valor aproximado de R\$50.000,00, para a Reclamada em 7.3.2008; em seguida, Fabiano lhe teria proposto realizar operações **day-trade**, ficando responsável por essas operações (fl. 27);

ii) em 28.5.2008, o Reclamante teria enviado um e-mail para Fabiano pedindo que ele parasse de operar com sua carteira, pois ele estaria tendo muita dificuldade para contabilizar as operações e recolher os impostos, dado o seu grande volume (fl. 48);

iii) duas semanas depois, Fabiano teria proposto ao Reclamante retomar as operações com sua carteira, garantindo a ele um "cuidado especial" com sua carteira;

iv) o Reclamante não teria ciência de todas as operações realizadas por Fabiano e teria participado na decisão de pouquíssimas operações (fl. 27);

v) segundo o Reclamante, as operações realizadas pelos funcionários da Corretora em seu nome teriam gerado mais de R\$40.000,00[2] em taxas de corretagem em um período de 6 meses (fl. 27);

vi) por volta do dia 4.8.2008, o Reclamante teria recebido uma ligação do setor de risco da Corretora informado que sua conta estava negativa; ao questionar Fabiano a respeito, o agente autônomo teria lhe informado que o setor de risco havia se enganado (fl. 27);

vii) em 15.8.2008, ao abrir o **home broker**, o Reclamante teria tomado ciência de que todas suas ações haviam sido vendidas e lhe restava um débito de R\$ 1.351,26 (fl. 28);

viii) ainda segundo o Reclamante, a Corretora teria realizado as seguintes operações em seu nome, sem o seu consentimento, causando-lhe um prejuízo de R\$32.460,00 (fl. 28): (a) venda a descoberto de 5.000 ações de emissão da TAM (TAMM4) com preço médio de R\$27,33 em 15.7.2008; (b) compra de 1.000 ações TAMM4 ao preço de R\$33,40 em 29.7.2008; (c) compra de 1.000 ações TAMM4 ao preço de R\$32,81 em 30.7.2008; e (d) compra de 1.000 ações TAMM4 ao preço de R\$34,30 em 5.8.2008; e

ix) a Corretora teria se oferecido a restituir seu prejuízo com a operação com as ações de emissão da TAM, mas, ao fim, não teriam cumprido com a oferta (fl. 28).

III. Relatório de auditoria BSM/GAP (fls. 60-95)

4. Em 6.11.2009, a BSM apresentou o relatório de auditoria BSM/GAP nº 070/09 do qual constava, em resumo, que:

i) em 7.3.2008 foram transferidas da conta de custódia do Reclamante na corretora Ativa para a corretora Um Investimentos as seguintes ações: 1.000 BMEF-ON, 300 BOVH-ON, 100 BRIV-ON, 111 ITSA-PN, 100 UNIP-PNB e 282 VALE-PNA;

ii) a média diária[3] de negócios realizados pelo Reclamante na corretora Ativa entre 6.3.2007 e 6.3.2008 foi de R\$ 5.499,97, sempre no mercado à vista;

iii) a média diária de negócios realizados pelo Reclamante na Corretora entre 10.3.2008 a 8.8.2008 foi de R\$ 311.933,98, englobando negociações nos mercados à vista, à vista **day-trade**, a termo, de opções e de opções **day-trade**;

iv) além das operações com ações de emissão da TAM entre 15.7.2008 e 5.8.2008, que são objeto da Reclamação, a estratégia de venda a descoberto com empréstimo do BTC[4] para liquidar parte ou o total das vendas inadimplentes, e a posterior compra para liquidação dos empréstimos, já teria sido utilizada em outras ocasiões e teria, até o pregão de 2.7.2008, gerado lucros ao Reclamante;

v) além de operações com ações da TAM, foram realizadas vendas a descoberto com ações da Petrobrás e da Vale;

- vi) os responsáveis pelo registro das ofertas enviadas ao Sistema de Negociação Mega Bolsa teriam sido Lucas Oliva Schietti e Tiago Oliva Schietti, ambos sócios da MS2 Agente Autônomo de Investimento Ltda. ("MS2");
- vii) a Reclamada teria celebrado contrato de prestação de serviços de distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários com a MS2 em 13.11.2008, portanto, após as datas de realização das operações em nome do Reclamante;
- viii) em 5.8.2008, as ações mantidas na conta de custódia do Reclamante foram vendidas por R\$ 40.232,10; a conta corrente do Reclamante, administrada pela Um Investimentos, apresentava valor negativo de R\$ 4.511,69;
- ix) em vários pregões teriam sido realizadas operações no mercado à vista com valores superiores ao patrimônio do Reclamante, o que seria incompatível com o seu perfil;
- x) Fabiano teria sido credenciado como agente autônomo da Corretora em 18.3.2009, data posterior à da realização das operações reclamadas e figuraria em dois outros processos da CVM (SP-2008/88 e SP-2008/89), sob alegação de atuar como administrador de carteira sem autorização da CVM;
- xi) em 14.11.2008, teria sido transferido o valor de R\$ 1.351,26 da conta corrente de Fabiano para a conta corrente do Reclamante (ambas mantidas na Corretora) para liquidar o saldo devedor que o Reclamante mantinha em sua conta corrente;
- xii) o Reclamante admitira em sua reclamação que recebia as notas de corretagem, os extratos da CBLC e os avisos de negociação emitidos pela Bovespa; e
- xiii) a Reclamada teria apresentado gravações de conversas telefônicas[5] entre Fabiano e o Reclamante nas quais constavam que: (a) o Reclamante recebera uma ligação informando que sua conta ficaria em débito em função de um BTC; (b) Fabiano teria informado que se tratava do "BTC da TAM" que teria sido encerrado com prejuízo, mas que o Reclamante não ficaria em prejuízo pois mantinha termo e outras ações em carteira; (c) o Reclamante teria sido informado que o vencimento do termo era 21.8 e que "tem o financiamento de PETR, em que foram compradas 4.000 dessas ações e vendidas opções da série PETRH32"; e (d) o Reclamante teria encerrado a gravação falando "beleza" e pedindo uma atenção especial à sua conta.

IV. Manifestações do Reclamante (fls. 101-128, 142-148 e 175-185)

5. Em 26.11.2009, o Reclamante apresentou manifestação a respeito do relatório de auditoria BSM/GAP nº 070/09 (fls. 101-128). No dia 4.3.2010, apresentou "réplica", na qual buscou contrapor os argumentos que a Reclamada apresentou em sua defesa, descrita no item V desse Relatório (fls. 142-148). Posteriormente, em 14.3.2011, foi apresentado novo expediente referente ao parecer expedido pela Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") (fls. 175-185). Como forma de facilitar o entendimento, todos os argumentos do Reclamante são apresentados em conjunto:

- i) a Corretora teria feito operações, realizado empréstimos de ações e vendido ações do Reclamante para liquidar sua carteira sem sua autorização ou ciência;
- ii) durante um ano operando por meio da corretora Ativa S.A. teria realizado apenas 64 negócios em 36 pregões, com um valor diário de R\$ 5.499,97, enquanto em apenas 5 meses operando através da Reclamada, teriam sido realizados 633 negócios, com média diária de R\$ 311.933,98; as operações incluiriam **day-trade**, termos e opções, além de aluguel de ações, sem a devida autorização do Reclamante; apenas a título de corretagem teriam sido cobrados R\$ 33.448,79;
- iii) o Reclamante jamais teria autorizado empréstimos em seu nome, de modo que os empréstimos BTC teriam violado os arts. 3º, §3º, e art. 8º, todos da Instrução CVM nº 441, de 2006[6];
- iv) os negócios realizados nos dias 25.6.2008; 15, 29 e 30.7.2008; e 5.8.2008, envolvendo ações preferenciais da TAM, tiveram suas ordens incluídas no sistema Mega Bolsa pelos agentes Lucas e Tiago Schietti, sócios da MS2; tais agentes não possuiriam vínculo contratual com a Reclamada, uma vez que o contrato veio a ser celebrado somente em 13.11.2008, o que violaria o art. 3º da Instrução CVM nº 434, de 2006[7];
- v) o Reclamante jamais teria outorgado qualquer procuração ou autorização para qualquer agente da corretora agir como administrador de sua carteira; no entanto, as negociações envolvendo as ações da TAM estavam classificadas como administradas[8];
- vi) o agente Fabiano, que era o realizador das operações por intermédio da Corretora, teria coberto o saldo devedor na conta do cliente; tal atitude seria vedada pela CVM, pelo art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 434, de 2006, a qual proíbe ao corretor "receber ou entregar a investidores, por qualquer razão, numerários, títulos ou valores mobiliários, ou quaisquer outros valores, que devem ser movimentados através de instituições financeiras ou integrantes do sistema de distribuição";
- vii) o relatório de auditoria BSM/GAP nº 070/09 aponta para uma garantia depositada na CBLC de R\$ 140.974,90, sendo R\$ 107.096,56 em dinheiro (fl. 69); o Reclamante jamais teria depositado esse montante em garantia; portanto, se efetivamente houve tal garantia, ela foi oriunda de empréstimos não autorizados;
- viii) a ficha cadastral do Reclamante não apresentaria declaração sobre autorização de transmissão de ordens por representante ou por procurador, para que o agente atuasse como administrador da conta; no entanto, Fabiano agia como se fosse administrador da conta; a GJUR afirmou que a gestão da carteira ocorrera por autorização tácita ("tal dinâmica na relação entre Reclamante e o Sr. Fabiano indica que o mandato verbal outorgado passou a, tacitamente, incluir autorização para administração da carteira do Reclamante" [fl.160]), o que, na visão do Reclamante violaria a Instrução CVM nº 387[9];

ix) de acordo com o art. 16, II, da Instrução CVM nº 434, de 2006[10], é vedado ao agente autônomo ser procurador de investidores para quaisquer fins, ou seja, mesmo que a referida procuração tivesse existido, seria nula, por ser legalmente vedada;

x) o Reclamante jamais teria realizado qualquer negócio em bolsa via **home broker** da corretora Reclamada; e

xi) as ordens supostamente dadas pelo Reclamante à Reclamada para agir, e que lhe teriam gerado prejuízo, não foram, em momento algum, provadas pela Corretora.

V. Contestação da Reclamada (fls. 132-138 e 224-240)

6. A Corretora apresentou, em duas oportunidades – 9.12.2009 e 22.11.2011 (fls. 132-138 e 224-240), os seguintes argumentos:

i) em 5.8.2008, a Reclamada teria encerrado todas as operações[11] do Reclamante porque o prejuízo em sua carteira já era de quase R\$ 40.000,00 e seu saldo em conta corrente estaria negativo; pela mesma razão a Reclamada já havia liquidado a operação de TAMM4 nos dias 29 e 30.7.2008;

ii) o Reclamante possuiria conhecimento do mercado porque utilizava jargões do mercado como “*venda a descoberto*” e “*carteira stopada*”; e

iii) a Corretora “*remet[ia] as Notas de Corretagens antes da liquidação financeira, permitindo ao Cliente acompanhar, controlar e ver o resultado das suas operações, sem falar da disponibilidade oferecida pela Corretora para o Cliente ver em ‘real time’ pelo seu Home-Broker*”;

iv) essas notas de corretagem seriam acompanhadas pelo Reclamante, como provado por sua preocupação acerca do pagamento do Imposto de Renda; e

v) o Reclamante somente teria feito a reclamação pois teria vislumbrado uma oportunidade de recuperar as perdas nas operações que conduzia, e que em outras operações ele teria auferido ganhos.

VI. Parecer da BSM/GJUR (fls. 149-168)

7. Em 18.6.2010, a GJUR apresentou parecer no qual concluiu que:

i) não há prova direta da existência de ordem específica do Reclamante a Fabiano para a realização das operações de compra, venda e/ou empréstimo de ações TAMM4 entre os dias 15.7.2008 e 5.8.2008;

ii) o histórico do Reclamante mostra que foram realizadas outras nove operações com a mesma estratégia destas últimas, mas que haviam gerado lucro e, portanto, não seriam objeto de reclamação;

iii) as conversas entre o Reclamante e seu agente autônomo demonstram uma relação de confiança e que o Reclamante autorizava Fabiano a atuar em seu nome sem pedir autorização a cada movimentação realizada, informando-o apenas após as operações; desse modo, é possível considerar que havia um mandato verbal de administração por parte do Reclamante à Reclamada, e que aquele estaria informado a respeito das operações, seja por contatos telefônicos e por e-mail com Fabiano, seja pelo recebimento de Notas de Corretagem, ANAs[12] e Extratos de Custódia enviados pela Bovespa e CBLC;

iv) as operações realizadas em nome do Reclamante contavam com sua autorização e ciência, não podendo este alegar desconhecimento, já que recebia regularmente os extratos de custódia, notas de corretagem e ANAs e nunca havia questionado[13] as operações realizadas por Fabiano em seu nome durante os cinco meses de relacionamento com a Corretora; o Reclamante teria ciência, inclusive, de realização de operação semelhante àquela reclamada, como demonstra extrato de gravação telefônica em que ele é informado que “*é aquele BTC da TAM*” (fl. 158);

v) a alteração do perfil operacional do Reclamante não implicaria inexistência de autorização, ainda que tácita, para a realização de negócios segundo seu novo perfil;

vi) diante do débito de R\$ 4.511,69 na abertura do pregão do dia 5.8.2008; da existência de contratos de compra a termo de 4.000 ações preferenciais de emissão da Petrobrás e 4.000 opções da série PETRH30 pendentes de encerramento; e de uma diferença de margem a ser debitada no valor de R\$ 10.361,23, era lícito que a Reclamada liquidasse a carteira do Reclamante; e

vii) não houve prática de **churning** comprovada, pois, ao consentir com a realização de um grande volume de operações, o Reclamante também assumiu, conseqüentemente, os elevados custos de corretagem inerentes a tais operações, não sendo assim cabível qualquer ressarcimento por eventual prática de **churning**.

VII. Relatório de Auditoria BSM/GAP – Churning (fls. 186-210)

8. A pedido da GJUR, foi elaborado pela GAP, em 13.6.2011, uma auditoria (BSM/GAP nº 059/11) para averiguar eventual caracterização de **churning** nas operações referentes à carteira do Reclamante.

9. Segundo a auditoria, dois parâmetros deveriam ser analisados para apurar se houve ou não **churning**.

10. O primeiro seria a **Turnover Ratio**, que indicaria o número de "giros" efetuados com a carteira do Cliente, comparando-se o patrimônio médio deste com o volume total de compras efetuadas. Taxas de **turnover** superiores a 8 seriam fortemente indicativas da existência da prática de **churning**, não se podendo, contudo, descartar a possibilidade de ter havido tal prática para taxas entre 2 e 8.

11. O segundo parâmetro seria a **Cost-Equity Ratio**, que compara o total de despesas que incidiu sobre a carteira do investidor com seu patrimônio médio no período. Para apurar a existência de **churning**, sugeriu-se comparar a **Cost-Equity Ratio** com o rendimento médio anual do Ibovespa nos últimos 15 anos, que foi de 21% ao ano. Taxas de **Cost-Equity Ratio** acima dessa de 21% ao ano seriam, portanto, consideradas como indicativas de **churning**[14].

12. O que se constatou foi uma **Turnover Ratio** de 557,38 vezes e uma **Cost-Equity Ratio** de 234,95% ao ano, muito superiores às taxas sugeridas como parâmetro, o que comprovaria a prática de **churning** por parte da Corretora.

VIII. Complementação ao parecer da BSM/GJUR (fls. 241-243)

13. Após a auditoria realizada pela GAP, a GJUR emitiu um complemento ao seu parecer, no qual afirma entender que, embora tenha sido constatada a prática de **churning**, o pedido de ressarcimento por essa prática não poderia prosperar, uma vez que não fora demandado na Reclamação.

IX. Decisão do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 244-253)

14. Tendo como base as auditorias realizadas pela GAP e os pareceres da GJUR, o Conselheiro Relator da BSM, concluiu, em 27.10.2011, que:

- i) o Reclamante questionou apenas algumas operações com ações da TAMM4, nos pregões de 15, 29 e 30.7.2008 e a liquidação de sua carteira em 5.8.2008;
- ii) essa conduta do Reclamante levaria à conclusão de sua concordância com todas as outras operações realizadas em seu nome e que levaram ao atingimento dos indicadores de **churning**; e
- iii) a prática de **churning** não havia sido parte da reclamação inicial, não podendo, portanto, ser objeto do julgamento dessa Reclamação e que seria adotado procedimento específico frente à Reclamada, para apurar a prática de **churning**.

15. Em virtude do exposto, votou pela improcedência do pedido de ressarcimento via MRP, no que foi acompanhado integralmente pelos outros dois conselheiros da turma 16 do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 253-255).

X. Recurso ao Colegiado (fls. 3-24)

16. O Reclamante recorreu da decisão da BSM, apresentando seu recurso ao Colegiado desta CVM no dia 2.12.2011, com os seguintes argumentos:

- i) o Reclamante recorreu reapresentando os argumentos constantes em sua primeira reclamação e demandando reforma integral da decisão da BSM. Solicitou que a Reclamada fosse compelida a reparar todo o prejuízo decorrente das operações impugnadas além dos outros negócios realizados ilicitamente, sem prejuízo das demais sanções administrativas aplicáveis aos Srs. Fabiano, Lucas Schietti e Tiago Schietti;
- ii) o Reclamante ainda pediu que a prática de **churning** fosse apreciada pelo colegiado da CVM como possível fundamento para o ressarcimento no âmbito do MRP; e
- iii) justificou tal pedido alegando ser incoerente a afirmação de que a prática de **churning** deveria ser objeto de questionamento inicial, já que a própria BSM abre aos investidores canais de acesso ao MRP sem maiores formalidades; não poderia, portanto, exigir que o Reclamante acusasse, em sua queixa inicial, a prática de **churning**.

XI Opinião da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") (fls. 263-276)

17. Em 5.10.2012, a SMI emitiu um relatório acerca do presente processo, no qual teceu as seguintes considerações:

- i) haveria forte evidência de que o Reclamante conferiu a Fabiano uma procuração verbal para a administração de sua carteira;
- ii) as conclusões a que a GJUR chegou a respeito da ocorrência de **churning** levariam a conclusões equivocadas, uma vez que não teria sido considerado que o Reclamante possuía perfil agressivo e operava altamente alavancado, não fazendo sentido, de acordo com a SMI, comparar o desenrolar dos seus negócios com aqueles feitos pelos fundos de investimentos em ações e com a evolução do Ibovespa; dessa forma, não teria havido prática de **churning** neste caso;
- iii) ao se considerar o valor movimentado na conta do Reclamante, R\$ 20.275.708,80, o valor pago como taxa

de corretagem, R\$ 33.448,79, representaria somente 0,165% do montante total, o que demonstraria que o investidor possuía um status diferenciado junto à Corretora, pois essa seria uma taxa muito baixa se comparada à praticada no mercado;

iv) além disso, o Reclamante estaria ciente do tipo e da quantidade de operações realizadas, o que seria comprovado (i) pela sua preocupação com a declaração de impostos junto à Receita Federal; e (ii) pela instrução dada a Fabiano por e-mail, em 24.6.2008, para que reaplicasse o lucro das operações daquele dia em compra de ações de emissão da Magnesita S.A (MAGG3), já que esse lucro teria sido obtido em operação de venda a descoberto com ações TAMM4 (fl. 271); e

v) as operações reclamadas foram as únicas do tipo (venda a descoberto) que geraram prejuízo ao Reclamante.

18. Em 18.3.2013, a SMI, por meio de despacho, informou que abriria processo à parte para apurar os seguintes fatos (fl. 282):

i) com relação à Corretora: (i) contratação irregular de Fabiano como agente autônomo de investimentos; (ii) financiamento irregular para operações com valores mobiliários; (iii) transferência numerária entre as contas correntes de Fabiano e do Reclamante, ambas mantidas na Corretora; (iv) eventual prática de **churning**, e (iv) registro de ordens no sistema Mega Bolsa por pessoas não autorizadas; e

ii) com relação a Fabiano: exercício irregular de administração de carteira.

Voto

1. Trata-se de recurso interposto por Juan Cristhian Marquez Talavera ("Reclamante") contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados ("BSM"), que considerou improcedente a reclamação apresentada contra a Um Investimentos S.A. CTVM ("Reclamada" ou "Corretora").

2. O Reclamante demanda a restituição do montante de R\$ 45.365,06, valor de sua carteira de ações no dia 31.7.2008[15], por meio do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") com base em operações não autorizadas realizadas por Fabiano Trindade Vila ("Fabiano") em seu nome, o que configuraria execução infiel de ordens, e menciona que a excessiva cobrança de taxas de corretagem[16] seria indício da intenção da Corretora "(...) de apenas girar grandes quantias na conta do cliente para fazer jus a corretagem sobre o valor total das operações (...)", prática conhecida como **churning**.

3. Mais especificamente, segundo o Reclamante, a operação de venda a descoberto com ações da TAM realizada por Fabiano, e não autorizada por ele, teria obrigado o agente autônomo a liquidar as ações que o Reclamante possuía em carteira para pagar as perdas ocorridas entre os dias 15.7.2008 e 5.8.2008.

4. Conforme previamente relatado, a BSM entendeu não ser procedente o pleito do Reclamante por ressarcimento, nos termos da Instrução CVM nº 461, de 2007. Segundo entendimento exarado pelo conselheiro relator, as hipóteses de ressarcimento no âmbito do MRP seriam afastadas pelos fatos de que o Reclamante autorizou de forma tácita a realização das operações ora discutidas e de que dispôs de meios para acompanhá-las. A BSM entendeu, ainda, que a eventual ocorrência de **churning** não deveria ser objeto do julgamento por não ter sido um pedido expresso do Reclamante.

5. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), por sua vez, acompanhou o entendimento da BSM com relação ao não cabimento de ressarcimento pela negociação de ativos por parte do agente autônomo de investimentos, mas, ao contrário do relator da BSM, concluiu que não houve a prática de **churning**.

6. Estou convencida de que, no presente caso, como em muitos outros similares, existem fortes indícios de gestão de carteira irregular por Fabiano, mas consentida pelo Reclamante, além de outras possíveis irregularidades no âmbito da Corretora. E, por isso, não há que se falar em execução infiel de ordens, restando, portanto, descaracterizada a hipótese prevista no art. 77, I da Instrução CVM nº 461, de 2007. Essas irregularidades, embora possam gerar pretensões legítimas no âmbito civil para os investidores lesados por tais práticas, não são fundamentos para o ressarcimento no âmbito do MRP, conforme reiterado em inúmeras decisões deste Colegiado.

7. Nesse caso específico, a gestão irregular de carteira fica particularmente clara pela análise da dinâmica do relacionamento do Reclamante com Fabiano. Há elementos nos autos que demonstram haver uma relação de fidedignidade entre Fabiano e o Reclamante, o qual parece sempre ter tido ciência do modo como Fabiano operava sua carteira, sem que a ele se opusesse, como demonstram os e-mails (fls. 136 a 138) e as gravações telefônicas acostados aos autos.

8. Noto também que as operações questionadas no presente caso não fogiam ao padrão de atuação de Fabiano em nome do Reclamante. Por exemplo, em mensagem de 24.06.2008, como demonstra o Anexo I do Relatório de Auditoria (fl. 79), foi encerrada uma operação idêntica à operação objeto de sua reclamação. Naquela oportunidade, foram vendidas a descoberto 4.000 ações de emissão da TAM (TAMM4) em 19.6.2008 e compradas 4.000 ações

TAMM4 nos pregões de 23 e 24.6.2008 para encerrar essa posição. O anexo do Relatório de Auditoria mostra que foram realizadas cinco operações com essa estrutura e com o mesmo papel entre 4.4.2008 e 2.7.2008, nenhuma delas tendo sido objeto de reclamação (fl. 79 e 80).

9. O Reclamante também alega que (i) o agente autônomo Fabiano não estava credenciado junto à Corretora na época dos fatos, e, portanto, não possuía autorização da CVM para agir nessa função; assim como (ii) os Srs. Lucas e Tiago Schietti, sócios da MS2 Agente Autônomo de Investimento Ltda. ("MS2"), não possuíam vínculo legal com a Corretora na época em que enviaram as ofertas ao sistema Mega Bolsa para negociar as ações da carteira do Reclamante.

10. O relatório de auditoria da GAP apurou que, na época dos fatos, realmente, nem Fabiano, nem os sócios da MS2 estavam credenciados para atuar junto à Corretora e, portanto, atuaram de forma irregular. Tal irregularidade, contudo, também não acarreta na possibilidade de ressarcimento no âmbito do MRP e, conforme informado pela SMI, será objeto de apuração específica (fl. 282).

11. Quanto à prática de **churning**, o Conselho da BSM decidiu que não caberia sua apreciação no âmbito do presente processo por este não ter sido um pedido do Reclamante em seu expediente inicial. Não vejo, contudo, óbice quanto à sua apreciação no âmbito deste processo pelas razões que se seguem. Como ressaltou o próprio Reclamante, o processo no âmbito do MRP tem natureza privada e tem regras mais flexíveis que os procedimentos judiciais.

12. No entanto, há dois obstáculos para se conferir o ressarcimento com base na prática de **churning**.

13. Primeiro, o Colegiado da CVM, acompanhando o voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo CVM nº RJ 2012/3951, já considerou que em casos em que o (i) o intermediário tenha controle sobre as operações que são realizadas em nome do investidor; e (ii) haja um "giro" excessivo da carteira do cliente, pode restar configurada "*inexecução ou infiel execução de ordens*", hipótese prevista no inciso I do art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, passível de ressarcimento pelo MRP.

14. Ocorre que naquele precedente, ao contrário do presente caso, o cliente não tinha ingerência nas decisões de investimento, não havia qualquer registro de ordens ou gravações, tampouco havia indícios de que o cliente acompanhava ou aprovava as operações questionadas.

15. No caso em análise, ainda que possa ter havido um giro excessivo da carteira, tais operações foram acompanhadas e aprovadas, mesmo que tacitamente, pelo Reclamante, fato que, a meu ver, impede que se configure a hipótese de "*inexecução ou infiel execução de ordens*".

16. E, por fim, a SMI discorda que os números encontrados pela auditoria da BSM, tanto na **Turnover Ratio**, quanto na **Cost-Equity Ratio**, poderiam ser fortes indicativos da prática de **churning** pela Reclamada quando se trata de um cliente com o padrão de operação identificado para o Reclamante.

17. Para a SMI, os índices apresentados pela BSM não são os mais apropriados para clientes que operam fortemente alavancados e, por isso, seria necessário que se comparasse o valor das taxas de corretagem cobradas ao montante total das operações realizadas, e não ao valor da carteira do Reclamante à época. Assim, os dados trazidos ao processo são inconclusivos a respeito da prática de **churning**.

18. Em vista do exposto acima, indefiro o pedido de ressarcimento a partir do MRP, sem prejuízo da apuração das demais irregularidades que foram apontadas no presente processo.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2014.

Luciana Dias

Diretora

[1] 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.

[2] A apuração da auditoria BSM/GAP nº 070/09 chegou ao número de R\$ 33.448,79.

[3] Considerando somente os dias em que o Reclamante negociou.

[4] Operação de aluguel de ações, serviço oferecido pela Bovespa por meio do Banco de Títulos – BTC.

[5] Não há menção às datas das ligações.

[6] -"Art. 3º. Nas operações de empréstimos de valores mobiliários é obrigatória a intermediação por entidades de compensação e liquidação de operações de valores mobiliários.

§ 3º. Os investidores devem autorizar previamente a realização de operações dessa natureza, na forma estabelecida no termo de autorização a que se refere o art. 8º."

"Art. 8º. O termo de autorização a que se refere o § 3º do art. 3º deverá mencionar, no mínimo:

I – o prazo de sua vigência;

II – a forma de transmissão das ordens de investidores para realização de operações de empréstimo e as informações que deverão integrar as ordens; e

III – declaração dos investidores de que conhecem e aderem ao regulamento do serviço de empréstimo de valores mobiliários."

[7] - "Art. 3º. A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM, que mantenha contrato para distribuição e mediação com uma ou mais instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários."

[8] Ordem administrada é aquela que especifica somente a quantidade e as características dos Ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério da Sociedade Corretora (pg. 39 do Regulamento de Operações – Segmento Bovespa da BM&FBOVESPA S.A., de 30.9.13).

[9] Art. 14. As corretoras e os demais integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários somente poderão aceitar ordens de compra e venda ou efetuar transferências de valores mobiliários transmitidas por procuração, se os procuradores estiverem identificados na documentação cadastral como procuradores constituídos.

Parágrafo único. Caberá aos clientes informar a eventual revogação do mandato."

[10] Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento:

II- Ser procurador de investidores para quaisquer fins."

[11] Que incluíam operações a termo com ações de emissão da Petrobras S.A. (PETRO4).

[12] Avisos de Negociação de Ativos da BM&FBovespa.

[13] O Parecer GJUR-BSM reconhece que o Reclamante enviou e-mail solicitando a Fabiano que suspendesse as operações em seu nome, mas que em seguida, após explicações de Fabiano, tê-lo-ia autorizado a prosseguir (fl. 162).

[14] A razão para essa comparação seria que este índice refletiria "o retorno mínimo que seria necessário para cobrir as despesas que incidiram sobre a carteira do investidor em determinado período" (fl. 194).

[15] Dia da entrega do último extrato mensal emitido pelo CBLC antes da liquidação da sua carteira.

[16] Segundo a reclamação inicial: "(...) mais de R\$40.000,00 em corretagem num período de seis meses" (fl. 27).