

## Processo Administrativo CVM nº SP2013/107

Reg. Col. nº 8674/2013

**Interessados:** SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.

**Assunto:** Recurso contra decisão da SMI que não conheceu recurso contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados - BSM no âmbito do Processo Administrativo nº 07/2010.

**Diretor Relator:** Luciana Dias

### Relatório

#### I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto por SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("SLW" ou "Corretora") contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), que não conheceu recurso apresentado em face da decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados - BSM, que, por sua vez, manteve a condenação da SLW ao pagamento de multa no valor de R\$500.000,00 no âmbito do Processo Administrativo nº 07/2010.

#### II. Decisão da 5ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM.

2. Em 31.8.2010, o Diretor de Autorregulação da BSM instaurou o Processo Administrativo nº 07/2010, apresentando acusação em face da SLW, da T.I. Ltda. ME e dos Srs. D.V.P. e M.C.. A instauração desse processo foi motivada por indícios de irregularidades apontados em 31 reclamações apresentadas por investidores perante o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP")[1].

3. Especificamente em relação à Corretora, o termo de acusação constante desse processo (fls. 31-46) indicou que teriam sido violados: (i) o art. 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999[2], combinado com o item 23.3.2, subitem 7, do Regulamento de Operações da Bovespa[3], uma vez que a SLW teria agido com negligência ao permitir que os agentes autônomos D.V.P. e M.C. ("Agentes Autônomos"), sócios da T.I. Ltda. ME e prepostos da Corretora, exercessem atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização da CVM; e (ii) o item 5.1.2 do Regulamento de Operações da Bovespa[4], tendo em vista que a SLW teria permitido que os Agentes Autônomos utilizassem as portas de roteamento de ordens 310 e 314 sem que estivessem registrados como repassadores de ordens perante a BM&FBOVESPA[5].

4. Após a análise da defesa apresentada pela Corretora (fls. 162-178), de parecer elaborado pela Gerência Jurídica da BSM acerca do termo de acusação (fls. 226-263) e de manifestação da Corretora a respeito desse parecer (fls. 279-299), a 5ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM proferiu decisão em 9.8.2012. Acompanhando o voto do conselheiro relator Wladimir Castelo Branco Castro, a turma decidiu, por unanimidade, pela condenação da SLW, aplicando pena de multa no valor de R\$500.000,00[6] (fls. 378/379).

5. Em síntese, o voto do conselheiro relator atestou que (fls. 380-391):

a documentação acostada aos autos, inclusive, quanto à discricionariedade dos Agentes Autônomos para operar com valores mobiliários em nome de investidores e aos mecanismos de remuneração baseados na receita líquida de tais operações, demonstraria a atuação irregular dos Agentes Autônomos e da T.I. Ltda. ME como gestores profissionais de carteira de clientes;

a gestão irregular de carteira teria sido confessada por D.V.P. em procedimento instaurado pelo Ministério Público do Estado do Espírito Santo, bem como em sua defesa e em suas considerações sobre parecer apresentado pela Gerência Jurídica da BSM acerca do termo de acusação;

a T.I. Ltda. ME teria servido como veículo dos Agentes Autônomos para a gestão irregular de carteira;

para analisar a conduta da SLW, caberia lembrar que a Instrução CVM nº 434, de 2006, determinava que a atuação de agentes autônomos se daria “*sob a responsabilidade e como preposto[s]*” da corretora, respondendo esta última pela falha em seu dever de supervisionar tais agentes[7];

por força do item 23.3.2, subitem 7 do Regulamento de Operações da Bovespa, competiria à Corretora fazer com que os Agentes Autônomos atuassem de acordo com os dispositivos legais e regulamentares em vigor;

os documentos acostados aos autos apresentariam indícios de que a SLW tinha ciência das irregularidades praticadas pelos Agentes Autônomos;

caso a Corretora tivesse efetivamente cumprido com seu dever de supervisão, não teria permitido a continuidade das operações conduzidas pelos Agentes Autônomo ora julgadas como irregulares; e

por fim, a atribuição aos Agentes Autônomos da prerrogativa de utilização das portas de negociação de nº 310 e 314 para inserção de ordens e realização de operações em nome dos investidores teria sido informada pela própria Corretora no âmbito de processos de MRP.

### **III. Recurso e Decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM.**

**6.** Em 13.9.2012, a SLW apresentou recurso à BSM (fls. 427-447), pleiteando (i) a reforma da decisão da 5ª Turma do Conselho de Supervisão, afastando a aplicação de penalidades à Corretora; ou, alternativamente, (ii) a aplicação da pena de advertência ou a redução do valor da multa aplicada.

**7.** Reiterando a tese apresentada em sua defesa, a SLW alegou que não seria possível contestar a existência da gestão irregular de carteira pelos Agentes Autônomos, mas que seria possível comprovar que a Corretora não “*dispunha de elementos suficientes para constatar a prática irregular*” (fl. 428) perpetrada por tais agentes.

**8.** A Corretora também apontou que, diante de sua atuação sólida no mercado, não seria razoável admitir que tivesse se mancomunado com os Agentes Autônomos com o intuito de lesar seus clientes e incrementar seu faturamento. Ademais, as reclamações no âmbito do MRP que ensejaram o Processo Administrativo nº 07/2010 teriam sido julgadas improcedentes.

**9.** Contudo, em sessão de julgamento datada de 22.11.2012, o Pleno do Conselho de Supervisão da BSM negou, por unanimidade, provimento ao recurso interposto pela SLW, mantendo a pena de multa previamente fixada no valor de R\$500.000,00.

**10.** Em resumo, no voto da conselheira relatora Maria Cecília Rossi (fls. 497-512), foram destacados os seguintes elementos para a manutenção da pena imposta à SLW:

o grande número de investidores envolvidos nas operações conduzidas de maneira irregular pelos Agentes Autônomos, ensejando o recebimento, pela BSM, de 31 reclamações dirigidas ao MRP, bem como o alto valor dos prejuízos patrimoniais verificados por tais investidores, ainda que não fossem passíveis de ressarcimento no âmbito do referido mecanismo;

o fato de que a conduta negligente da Corretora permitiu o exercício irregular de administração de carteiras pelos Agentes Autônomos, os quais haviam sido por ela contratados; e

o alto valor das corretagens geradas em decorrência das operações irregulares, que foram auferidas pela Corretora, pela T.I. Ltda. ME e pelos Agentes Autônomos (em especial, quando comparadas ao valor depositado pelos respectivos investidores para a realização das operações).

**11.** A decisão do Pleno do Conselho de Supervisão foi informada à SLW pela BSM por meio de ofício (fls. 29/30), no qual se indicou expressamente que referida decisão seria definitiva no âmbito administrativo.

### **IV. Recurso à CVM e Decisão da SMI.**

**12.** Em 24.1.2013, a SLW protocolou recurso à CVM contra a decisão proferida pelo Pleno do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 2-28).

**13.** Para fundamentar o cabimento do recurso, a recorrente indicou o art. 26, III, “c” do Regulamento do MRP[8]. Segundo a SLW, tendo em vista que o Processo Administrativo nº 07/2010 teria sido instaurado como decorrência direta de diversos processos de MRP, seria assegurada a competência da CVM para analisar o caso em questão. Paralelamente, a análise desse recurso permitiria à CVM “*promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações*”, tal como indicado no art. 3º, II de seu regimento interno.

**14.** Quanto ao mérito do recurso, a SLW retomou os argumentos previamente debatidos no âmbito do Conselho de Supervisão da BSM, tendo, em síntese, alegado que:

i. não haveria dúvidas quanto à gestão irregular de carteiras conduzida pelos Agentes Autônomos, nem quanto ao fato de que os clientes cujas carteiras foram administradas teriam sido coniventes com tais práticas;

ii. nesse cenário, não seria possível responsabilizar a Corretora pelos prejuízos auferidos pelos investidores que anuíram com a gestão irregular de carteira por parte dos Agentes Autônomos;

iii. inclusive, reconhecendo essa anuência por parte dos clientes, teriam sido julgadas improcedentes todas as reclamações apresentadas no âmbito do MRP; e

iv. restaria comprovado (a) que a Corretora não dispunha de elementos para averiguar que a decisão com relação às operações era tomada pelos Agentes Autônomos, uma vez que inexistem mecanismos para tanto e as operações eram condizentes com o perfil dos investidores; e (b) que, tão logo a Corretora teve ciência de reclamações apresentadas em função da atuação desses agentes, não tardou para fazer com que as operações irregulares fossem encerradas e, em seguida, procurou rescindir seu contrato com a T.I. Ltda. ME.

**15.** Com base nos argumentos sucintamente descritos acima, a SLW pleiteou a revisão da decisão tomada pelo Conselho de Supervisão da BSM. No entanto, considerando a hipótese de manutenção de tal decisão, a Corretora questionou também a proporcionalidade da pena aplicada no âmbito da BSM, pleiteando a substituição da multa pela pena de advertência ou, alternativamente, a revisão do valor da multa aplicada.

**16.** Após analisar o documento protocolado pela Corretora, a SMI decidiu pelo não conhecimento do recurso. Sustentando essa posição, a Gerência de Análise de Negócios da SMI ("GMN") apresentou o MEMO/SMI/GMN/Nº12/2013 (fls. 547-551), no qual, em síntese, argumentou que:

o Regulamento Processual da BSM, aprovado pela CVM, seria claro ao determinar em seu art. 45 que "*não caberá recurso à CVM das decisões do Conselho de Supervisão, que será a final na esfera administrativa*";

o mesmo entendimento constaria do artigo 49, §3º da Instrução CVM nº 461, de 2007[9], levando à conclusão de que não existiria previsão regulamentar para o recurso pretendido pela SLW, devendo ser preservada a autonomia do autorregulador com relação às suas decisões pela imposição de sanções;

os ritos aplicáveis aos processos administrativos sancionadores e àqueles decorrentes de reclamações ao MRP seriam distintos, não se confundindo e possuindo regulamentos específicos e separados no âmbito da BSM; ademais, o tratamento conferido pela CVM a cada um deles seria diferente: enquanto nos primeiros não caberia recurso à CVM, nos demais seria admitida, sob algumas circunstâncias, a posição da CVM enquanto instância recursal[10];

a existência de recurso à CVM em decisões condenatórias dos autorreguladores foi sugerida por participantes do mercado no âmbito da audiência pública da minuta de norma que resultou na Instrução CVM nº 461, de 2007, mas a autarquia rejeitou expressamente essa possibilidade no relatório da mesma audiência; e

a BSM teria optado por fixar em sua própria estrutura um duplo grau de jurisdição, o qual foi observado em relação ao Processo Administrativo nº 07/2010.

## **V. Recurso ao Colegiado e Manifestação da SMI.**

**17.** Em consonância com o disposto no item I da Deliberação CVM nº 463, de 2003[11], a SLW protocolou em 3.4.2013 recurso ao Colegiado da CVM (fls. 555-586), contestando a decisão previamente proferida pela SMI.

**18.** Em primeiro lugar, a Corretora buscou afastar o entendimento da área técnica quanto à ausência de fundamento legal para a interposição de recurso à CVM em face da decisão do Conselho de Supervisão da BSM. Segundo a recorrente:

os arts. 1º, IV e 8º, III da Lei nº 6.385, de 1976[12], estabeleceriam a competência da CVM para fiscalizar as operações das Bolsas de Valores, fixando, inclusive, as sanções aplicáveis no caso de infrações promovidas pelos agentes do mercado;

nos termos dos arts. 9º e 36, da Instrução CVM nº 461, de 2007[13], a CVM teria delegado as competências acima mencionadas às entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários e, justamente

com base nesses dispositivos, a BSM teria sido constituída com o intuito de fiscalizar as operações e atividades da BM&FBOVESPA;

assim, os atos de fiscalização promovidos pela BSM seriam realizados em delegação de função do Poder Público promovida pela CVM, de forma que, ao julgar processos administrativos em face dos atores de mercado da BM&FBOVESPA, a BSM atuaria na qualidade de *longa manus* da CVM;

uma vez que os atos da BSM encontrar-se-iam hierarquicamente sujeitos ao controle da CVM, esta deteria competência para promover a anulação ou revogação dos atos da primeira eivados de irregularidades;

como previamente mencionado à SMI, o recurso ora discutido teria sido interposto nos autos de processo administrativo deflagrado por, e diretamente decorrente de, 31 procedimentos de MRP, em relação aos quais a competência da CVM seria assegurada pelo art. 26, III, "c" do Regulamento do MRP;

ademais, a SLW teria apresentado, *"paralelamente ao presente recurso, ação anulatória de ato jurídico em face da BSM perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, com vistas a ver reconhecido também judicialmente o inegável equívoco da multa aplicada àquele órgão"* (fl. 562);

*"reforçando a competência da CVM para rever o ato ora impugnado, fato é que o MM. Juízo Estadual paulista declinou da competência para apreciar a demanda, tendo em vista o litisconsórcio passivo necessário da CVM"* (fl. 562); e

*"o MM. Juízo Paulista, mesmo que não instado a tanto, verificou de plano a necessidade de que a CVM figurasse na relação processual trava [sic] na ação anulatória mencionada, visto que **trata-se do órgão federal competente para garantir a regular manutenção e funcionamento do mercado de valores mobiliários**"* (grifos originais) (fl. 562).

**19.** Em seguida, a SLW reiterou ao Colegiado da CVM as questões de mérito e pedidos previamente apresentados à SMI, acrescentando pleito relativo à reconsideração da decisão tomada pela área técnica.

**20.** Diante das alegações da Corretora acima relatadas, a SMI manteve sua decisão anterior, encaminhando a apreciação do caso ao Colegiado. Em sua nova manifestação (fls. 591-598), a GMN fundamentou a decisão da SMI com base nos mesmos argumentos apresentados no MEMO/SMI/GMN/Nº12/2013 e acrescentou que a própria SMI teria instaurado processo independente do Processo Administrativo nº 07/2010 para apurar fatos relacionados à Corretora.

### Voto

**1.** Trata-se de recurso apresentado ao Colegiado pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("SLW" ou "Corretora") contra decisão da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), que não conheceu recurso previamente apresentado em face de decisão condenatória do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM.

**2.** Conforme se depreende dos fatos anteriormente relatados, o que a SLW deseja é a revisão, pela CVM, do mérito da decisão do Conselho de Supervisão proferida no âmbito de procedimento administrativo instaurado pela própria BSM. De acordo com a SMI, inexistiria fundamento regulamentar para a interposição de recurso a essa decisão.

**3.** Em sua manifestação ao Colegiado, a Corretora sustentou o cabimento do recurso à CVM com base: (i) no fato de que, nos termos da Lei nº 6.385, de 1976 e da Instrução CVM nº 461, de 2007, os poderes atualmente assegurados à BSM teriam sido a ela delegados pela CVM, a qual, na posição de órgão delegante hierarquicamente superior, poderia rever as decisões do órgão delegado; e (ii) no fato de que o processo administrativo instaurado pela BSM decorreria diretamente de reclamações apresentadas por investidores no âmbito do MRP, em relação aos quais não haveria dúvidas quanto à competência da CVM enquanto instância recursal.

**4.** Entretanto, entendo que, como bem indicado pela SMI, as alegações da Corretora não merecem prosperar e seu recurso, portanto, não merece ser conhecido.

**5.** Em primeiro lugar, tal como argumentado pela área técnica, a possibilidade de revisão das decisões condenatórias das entidades autorreguladoras já foi enfrentada e afastada pela CVM. Nesse sentido, ao regular a atuação dos autorreguladores e lhes assegurar a possibilidade de impor sanções aos infratores das normas por eles fiscalizadas, a Instrução CVM nº 461, de 2007, estabeleceu expressamente que "[d]as decisões do Conselho de Auto-Regulação não cabe recurso à CVM"[14].

6. Quando questionada sobre a alteração do dispositivo acima transcrito e a pertinência da interposição de recursos à CVM, a autarquia manteve a sua posição, sob a alegação de que “[a] vedação à interposição de recursos à CVM pretendeu deixar claro que a apuração e o julgamento de eventuais violações pelos órgãos da estrutura de auto-regulação não afasta a competência da CVM, que poderá, ela própria, iniciar processos administrativos contra as mesmas pessoas, em decorrência dos mesmos fatos, caso isto seja necessário”[15].

7. Como consequência dessa opção da CVM, também se preservou a autonomia das entidades autorreguladoras com relação às decisões por elas proferidas.

8. Adicionalmente, a CVM, como instância recursal, tem atuações diferentes a depender da espécie de processos. Em relação aos processos do MRP, foi prevista competência excepcional da CVM, limitada ao art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461, de 2007, referindo-se exclusivamente às hipóteses em que seja negado ao investidor o ressarcimento pleiteado ao MRP; (ii) já em relação aos demais processos, entre eles os sancionadores, tal como o Processo Administrativo nº 07/2010, aplica-se o que mencionei nos parágrafos acima e, portanto, inexistente recurso à CVM.

9. No presente caso, essa diferenciação é relevante pelo fato de que o Processo Administrativo nº 07/2010 não trata ele mesmo de uma reclamação perante o MRP e, conseqüentemente, não permite a aplicação do art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461, de 2007. O processo ora discutido diz respeito à irregularidades que vieram a ser denunciadas à BSM por meio de – dentre outras fontes - procedimentos perante o MRP, não sendo relevante para a sua análise o fato de que tais irregularidades não tinham o condão de ensejar o ressarcimento dos reclamantes na esfera desse mecanismo.

10. Pelo acima exposto, acompanho o entendimento da SMI, não conhecendo do recurso interposto pela Corretora, com a conseqüente manutenção da decisão do Conselho de Supervisão da BSM.

Rio de Janeiro, 6 de maio de 2014.

**Luciana Dias**

Diretora

---

[1] Segundo relatório apresentado pela SMI (fl. 547), dentre as 31 reclamações: (i) 4 foram arquivadas; e (ii) 27 foram julgadas improcedentes. Em relação a essas últimas, foram interpostos 8 recursos à CVM, dos quais: (i) 5 foram indeferidos por intempestividade; e (ii) 3 foram julgados improcedentes pelo Colegiado.

[2] “Art. 3º - A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM”.

[3] “23.3.2 - REGRAS DE CONDUITA DE ORDEM GERAL: (...)

7) fazer com que seus diretores, empregados, operadores, prepostos e agentes autônomos a elas vinculados cumpram fielmente os dispositivos legais e regulamentares, em especial os aplicáveis:

a) aos negócios realizados em bolsa de valores;

b) à liquidação desses mesmos negócios junto às entidades ou câmaras de compensação e liquidação;

c) à custódia de títulos e valores mobiliários”.

[4] “5.1.2 - Somente o Operador de Sociedade Corretora autorizada a operar no Pregão poderá realizar operações de compra e venda de Ativos, em nome e por conta da Sociedade Corretora a que estiver vinculado, nos mercados administrados pela Bolsa”.

[5] Em relação aos demais acusados, o termo de acusação indicou violação ao art. 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999, por exercício irregular da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários, sem autorização da CVM (fls. 44-46).

[6] Na mesma oportunidade, (i) a T.I. Ltda. ME e o D.V.P. foram condenados à pena de inabilitação temporária, pelo período de 3 anos, para o exercício de todas as atividades profissionais relacionadas aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA; e (ii) M.C. foi condenado à pena de inabilitação temporária, pelo período de 2 anos, para o exercício de todas as atividades profissionais relacionadas aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA.

[7] "Art. 2º O agente autônomo de investimento é a pessoa natural que obtém registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para exercer, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários".

"Art. 17. O agente autônomo de investimento é responsável, civil e administrativamente, no exercício de suas atividades, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos atos que infringirem normas legais ou regulamentares, sem prejuízo de sua eventual responsabilidade penal.

**§1º A instituição intermediária é responsável pelos atos praticados pelo agente autônomo na condição de seu preposto.**

**§2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo".**

[8] "Art. 26 – Caberá recurso: (...)

III – à CVM, pelo Reclamante: (...)

c) nos ritos ordinário, sumário e sumaríssimo, da decisão do Pleno do Conselho de Supervisão que reformar, total ou parcialmente, a decisão da Turma do Conselho de Supervisão ou a decisão do Diretor de Autorregulação, conforme o caso, para improcedente ou parcialmente improcedente; e".

[9] "Art. 49. A violação das normas cuja fiscalização incumba ao Departamento de Auto-Regulação sujeita seus infratores às penalidades previstas em regulamento. (...)

3º Das decisões do Conselho de Auto-Regulação não cabe recurso à CVM".

[10] Segundo o parágrafo único do art. 82 da Instrução CVM nº 461, de 2007, no âmbito dos procedimentos de MRP, "[o] reclamante pode apresentar recurso à CVM da decisão que tiver negado o ressarcimento".

[11] "I - Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias, contados da sua ciência pelo interessado".

[12] "Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:(...)

IV – a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores (...)".

"Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: (...)

III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;".

[13] "Art. 9º Os mercados organizados de valores mobiliários serão obrigatoriamente estruturados, mantidos e fiscalizados por entidades administradoras autorizadas pela CVM, constituídas como associação ou como sociedade anônima, e que preencham os requisitos desta Instrução".

"Art. 36. O Departamento de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Conselho de Auto-Regulação são os órgãos da entidade administradora encarregados da fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade, das pessoas autorizadas a neles operar, bem como das atividades de organização e acompanhamento de mercado desenvolvidas pela própria entidade administradora".

[14] Art. 49, §3º da Instrução CVM nº 461, de 2007.

[15] Relatório de Análise SDM – Processo nº RJ2003/11142, p. 32. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).