

## Processo Administrativo CVM nº RJ2013/8640

Reg. Col. nº 9182/2014

**Interessados:** Leonardo Lore

Um Investimentos S.A. CTVM

**Assunto:** Recurso contra decisão da BSM em procedimento de MRP

**Diretora Relatora:** Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

### RELATÓRIO

#### I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Leonardo Lore ("Reclamante"), com base no art. 82, parágrafo único[1], da Instrução CVM nº 461/2007, contra decisão da 38ª Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBOVESPA – Supervisão de Mercados ("BSM"), que julgou parcialmente procedente a reclamação apresentada contra Um Investimentos S.A. CTVM ("Corretora" ou "Reclamada") no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

#### II. Da Reclamação (fls. 04-19)

2. Em 29/06/2011, o Reclamante protocolou pedido de ressarcimento contra a Corretora e seu preposto, Sr. Gilson Costa ("AAI") pleiteando ressarcimento de prejuízos, no valor de R\$ 26.316,50, decorrentes de: (i) inexecução de ordem de venda de 3.000 ações do Banco do Brasil, em 02/12/2010; (ii) compra não autorizada de 2.000 ações da Hypermarcas, em 12/01/2011; e (iii) do valor gasto em corretagem, por conta de indícios de *churning*.

3. O Reclamante informa que, em abril de 2010, ao abrir sua conta na Corretora, depositou o montante de R\$ 35.000,00 para liquidação de operações pontuais.

4. Em setembro de 2009, o Reclamante passou a ser atendido pelo AAI, que, segundo o Reclamante, teria lhe prometido rentabilidade por meio de operações do tipo *day trade*. Entretanto, as operações realizadas se mostraram rentáveis apenas à Corretora, visto que, nos quatro meses subsequentes, a mesma recebeu o montante de R\$ 9.762,08 a título de corretagem. O Reclamante alega que, durante este período, a Corretora causou-lhe a perda de "70% de seu patrimônio".

5. O Reclamante alega que, dentre as operações realizadas, várias teriam sido realizadas sem sua autorização. Nesse sentido, o Reclamante destaca as seguintes:

a. Em 02/12/2010, o AAI comprou 3.000 ações BBAS3 a R\$ 33,97, com o objetivo de realizar um *day trade*. O referido ativo alcançou, em determinado momento, o valor de R\$ 34,24, entretanto, o AAI perdeu a oportunidade de vendê-los, pois estava em uma reunião. Mesmo com a perda da oportunidade de venda, o Reclamante teria cogitado vender as ações, contudo, o AAI sugeriu que seria melhor mantê-las. Naquela mesma semana, ação BBAS3 registrou queda de 10%, resultando em um prejuízo, para o Reclamante, de aproximadamente R\$ 9.000,00.

b. Em 12/01/2011, o AAI comprou, sem autorização do Reclamante, 2.000 ações HYPE3 a R\$ 22,60. Tal operação resultou em um prejuízo de, aproximadamente, R\$ 3.000,00 para o Reclamante.

6. O Reclamante acrescenta que contactou a Corretora para que fosse feita a análise dos valores referentes a seu prejuízo, e solicitou o ressarcimento dos valores referentes à taxa de corretagem, emolumentos e taxas de liquidação, bem como o ressarcimento do prejuízo causado

pelas operações não autorizadas mencionadas acima. Contudo, as solicitações do Reclamante foram negadas.

**7.** Em esclarecimento prestado posteriormente (fls. 27-32), a pedido da BSM, o Reclamante acrescenta que:

O prejuízo total pelo qual visa ser ressarcido corresponde, na realidade, ao montante de R\$ 32.291,56[2].

Autorizava operações via telefone e sistema de *live chat* ("MSN").

A Corretora enviou contrato padrão via *e-mail*, o qual devolveu assinado.

Nenhuma remuneração era auferida diretamente pelo AAI em razão das operações realizadas.

Recebia os Avisos de Negociação de Ativos ("ANA") e os extratos de posição em custódia emitidos pela BM&FBOVESPA, assim como as notas de corretagem e extratos de conta corrente emitidos pela Corretora.

### **III. Da Defesa (fls. 218-311)**

**8.** Inicialmente, a Corretora confirma que o Reclamante começou a realizar negócios em abril de 2010, através de compras e vendas nos mercados à vista e a termo, inclusive realizando operações do tipo *day trade*. A Corretora acrescenta que, até 02/12/2010, o Reclamante não havia feito qualquer reclamação.

**9.** A Corretora aponta que, nas datas das duas operações objeto da Reclamação, foram realizadas outras operações que se mostraram lucrativas. A Corretora observa que tais operações não foram sequer mencionadas pelo Reclamante.

**10.** A Corretora observou que, mesmo após os eventos que geraram a Reclamação, o Reclamante continuou a operar normalmente, obtendo, inclusive, resultados positivos.

**11.** A Corretora anexou à Defesa ordens do cliente e gravações de diálogos ele e o AAI (fls. 310-311), e destacou que, o Reclamante foi solicitado a "colocar garantias e reforçar sua margem". Contudo, o Reclamante optou por não seguir tais recomendações na expectativa de haver uma alta no mercado.

**12.** Com relação à operação envolvendo ações BBAS3, a Corretora apresentou uma gravação telefônica, de 23/12/2010, pela qual é possível verificar que o Reclamante acessou o *home broker*, dentre outras vezes, às 11h30 e às 12h15 do dia da operação, mas não emitiu ordem de venda das ações em questão.

**13.** Quanto à operação envolvendo ações HYPE3, a Corretora alega que, conforme fica demonstrado pelos diálogos, via MSN, entre o Reclamante e o AAI anexados à Defesa, o Reclamante "conduzia e acompanhava as operações" junto ao AAI, tendo inclusive requerido a operação de "Termo de Hypermargens", em 14/01/2011.

**14.** A Defesa acrescenta que, pelo exposto, verifica-se que o Reclamante "contava com a subida do Mercado para não ser mais chamado em margens de garantias e pudesse alcançar um lucro na operação, o que não se ratificou nos casos de sua Reclamação".

### **IV. Do Relatório de Auditoria (fls. 313-335)**

**15.** O Relatório de Auditoria foi realizado com o intuito de averiguar:

- a. Os *logs* de acesso do Reclamante ao *Home Broker* da Corretora, no período de 02/12/2010 a 04/03/2011, destacando as consultas e comandos realizados pelo mesmo.
- b. Se era possível vender, no mercado à vista, 3.000 ações BBAS3, pelo preço de R\$ 34,24 ou superior, no pregão de 02/12/2010.
- c. O giro anual da carteira do Reclamante ("*Turnover Ratio*"[3]) e o custo anual relativo aos negócios realizados em seu nome (*Cost-Equity-Ratio*[4]), através da Corretora.

**16.** Com relação ao primeiro ponto, a auditoria verificou, com base em relatório entregue pela Corretora em 13/09/2011, que o Reclamante teria acessado o *Home Broker* 691 vezes em 38 dias. Entretanto, não foi possível verificar quais comandos e consultas foram realizadas pelo Reclamante.

**17.** Em relação ao segundo ponto, a auditoria verificou que caso tivesse sido inserida, no sistema Mega Bolsa, ordem de venda de 3.000 ações BBAS3, tal ordem seria atendida.

**18.** Quanto ao terceiro ponto, a auditoria calculou o *Turnover Ratio* do Reclamante em 399,75, e o valor do *Cost-Equity-Ratio* em 78,47% ao ano. Considerando o resultado obtido através deste último cálculo, a auditoria verificou que a probabilidade do investidor obter rentabilidade superior à rentabilidade média móvel do mercado, foi de: (i) 6,5 %, em relação ao período de 2001 a 2010 de rentabilidade real do IBOVESPA; e (ii) 12,3%, considerando o período de 1996 a 2010 de rentabilidade real do IBOVESPA.

## **V. Das Manifestações sobre o Relatório de Auditoria (fls. 347-367 e 368-411)**

**19.** Em 22/02/2012, o Reclamante apresentou suas considerações sobre o Relatório de Auditoria, nos seguintes termos:

- a. Alega que como o sistema *home broker* não registra as operações efetuadas, o fato de o Reclamante ter acessado diversas vezes o sistema não deve ser considerado. Este fato, por si só, não seria relevante para o presente caso.
- b. Destaca trecho de transcrição do diálogo entre o AAI e o Reclamante (fl 348): "está claro que o próprio Sr. Gilson Costa [AAI] admite ter deixado de cumprir o que havia sido autorizado pelo Reclamante e que resultou em prejuízo, uma vez que o valor das ações caiu nesse ínterim". Ademais, alega que o relatório de auditoria teria concluído nesse mesmo sentido.
- c. Argui que os resultados obtidos pela auditoria ao calcular o *Turnover Ratio* do Reclamante e seu *Cost-Equity-Ratio*, reforçam a tese de que o objetivo das operações era "gerar cobranças de taxas pelo bem da Reclamada".

**20.** A Corretora apresentou, em 28/02/2012, manifestação nos seguintes termos:

- a. Destaca o fato de o Reclamante ter utilizado o sistema *home broker* durante o período de suas operações, inclusive no momento em que a ação BBS3 atingiu o valor de R\$ 34,24. Assim, o Reclamante não só acompanhava as operações como ainda poderia inserir ordens.
- b. Argui que o Reclamante possui desconto de 80% do valor da taxa de corretagem, e que o cálculo do *Turnover Ratio* do Reclamante e do *Cost-Equity-Ratio*, não levam em consideração o lucro das operações.

## **VI. Do Parecer da BSM (fls. 412-431)**

**21.** Em 21/03/2012, a GJUR apresentou seu parecer, no qual, após concluir, preliminarmente, pela tempestividade do pedido bem como pela legitimidade das partes, entende que ficou caracterizada hipótese para o ressarcimento somente pela operação com ações HYPE3, sendo parcialmente procedente o pedido do reclamante.

**22.** Inicialmente, com relação à operação envolvendo ações BBAS3, a GJUR aponta que, em análise à cópia anexada pelo Reclamante de diálogo[5] através do MSN, não é possível comprovar se, no momento em que a ação em questão atingiu o valor de R\$ 34,24, houve ordem do

Reclamante para que as mesmas fossem vendidas. O referido dialogo permite apenas constatar que o Reclamante considerou o ocorrido como uma "perda de oportunidade".

**23.** Ademais, as gravações[6] apresentadas pela Corretora demonstram que, apesar de "logado" no sistema *home broker* durante o período no qual as ações BBAS3 se valorizaram, o Reclamante não inseriu ordem para venda das mesmas.

**24.** Assim, considerando que (i) o Reclamante estava "logado" no momento em que o preço da ação BBS3 atingiu o montante de R\$ 34,24, informação que inclusive é ratificada pelo exposto no Relatório de Auditoria (fls. 318-331); e (ii) que as provas produzidas não confirmam a existência de ordem para a venda das referidas ações, a GJUR opinou pela improcedência do pedido de ressarcimento pelos prejuízos decorrentes de operação com ações BBS3.

**25.** Quanto ao prejuízo sofrido pelo Reclamante por conta de suposta compra não autorizada de 2.000 ações HYPE3, a GJUR observa que as ligações telefônicas[7] apresentadas pela Corretora comprovam a inexistência de ordem do Reclamante para compra dessas ações. Dessa forma, a GJUR opina pela procedência do pedido do Reclamante em relação à compra não autorizada de ações HYPE3.

**26.** Finalmente a GJUR calcula que a operação não autorizada envolvendo ações HYPE3 resultou um prejuízo de R\$ 1.480,00 para o Reclamante, devendo ser este o valor a ser ressarcido.

## **VII. Da Decisão BSM (fls. 189-196).**

**27.** A 38ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM concordou integralmente com o parecer da GJUR, concedendo ressarcimento parcial ao Reclamante, por entender que ficou configurada a ocorrência da prevista no artigo 77, I, da Instrução CVM nº 461/2007.

## **VIII. Do Recurso à CVM (fls. 456-464)**

**28.** Em 31/07/2012, o Reclamante interpôs recurso à CVM pleiteando reforma da decisão da BSM reiterando os mesmos fatos e fundamentos narrados acima.

## **IX. Do RA/CVM/SMI/GME/Nº 011/2014 (fls. 466-477).**

**29.** Em 07/05/2014, a área técnica apresentou relatório de análise sobre o caso. O analista opinou pela improcedência da primeira Reclamação, referente às ações BBS3, e pela procedência da segunda, envolvendo ações HYPE3, por conta das razões expostas a seguir.

**30.** Sobre a operação envolvendo ações BBS3, a área técnica observa que: (i) a Corretora anexou aos autos uma gravação na qual o Reclamante reconhece que não pediu para o AAI realizar a venda; (ii) que apesar do Reclamante alegar que não sabia operar pelo *home broker* e por isso não inseriu a ordem de venda das ações BBS3 quando atingiram o valor de R\$ 34,24, bastava contatar a Reclamada solicitando ajuda para registrar a ordem desejada; (iii) que não havendo ordem expressa, o evento em questão configura-se como uma mera perda de oportunidade, não sendo passível de ressarcimento; e (iv) que o Reclamante monitorava o mercado como um *heavy user*, tendo acessado o sistema *home broker* 691 vezes entre 02/12/2010 e 04/03/2011.

**31.** Com relação à Reclamação referente às ações HYPE3, as provas apresentadas pela Corretora além de não comprovarem que a compra do papel em questão foi autorizada, parecem indicar que, de fato, tal operação teria sido realizada sem o consentimento do Reclamante.

**32.** Por fim, a área técnica entende que não houve prática de *churning* no presente caso. Isto porque apesar dos índices de *Turnover Ratio* e *Cost-Equity-Ratio*, calculados pela auditoria da BSM, poderem aparentar a ocorrência de tal infração, é importante destacar que não só o Reclamante acompanhava e autorizava as operações, com exceção da operação com ações HYPE3, como também o Reclamante contava com desconto significativo na taxa de corretagem, no valor de 80%.

## **X. Da Manifestação da GME/SMI (fls. 310-312)**

**33.** Em 02/06/2014, a GME apresentou despacho concordando com os termos da análise elaborada. Da mesma forma, o SMI opinou pelo não provimento do recurso com base nos argumentos apresentados.

É o relatório.

### **VOTO**

**1.** Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Leonardo Lore, contra decisão da 38ª Turma do Conselho da BSM, que julgou procedente parcialmente a reclamação apresentada contra Um Investimentos S.A. CTVM, no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

**2.** O Reclamante relata que, em 02/12/2010, aconselhado pelo AAI, comprou 3.000 ações BBAS3 a R\$ 33,97, com intuito de realizar uma operação do tipo *day trade*. No mesmo dia, aproximadamente às 13h00, quando o papel em questão atingiu o valor de R\$34,24, o AAI perdeu a oportunidade de vendê-lo, pois estava em uma reunião. Para o Reclamante, o fato de o AAI não ter realizado a venda das ações BBAS3 naquele momento configuraria infração ao artigo 77, I da Instrução CVM nº 461/2007, razão pela qual pleiteia ressarcimento.

**3.** Ademais, o Reclamante alega que os resultados obtidos pela auditoria ao calcular o *Turnover Ratio* e o *Cost-Equity-Ratio* de sua conta reforçam "a impressão de que o foco real de seu gerente [AAI] era a cobrança de taxas em favor da Reclamada". Assim, devido a uma suposta ocorrência de *churning*, o Reclamante busca ressarcimento do valor gasto com corretagem.

**4.** Em relação ao primeiro ponto, as provas acostadas aos autos não confirmam, em momento nenhum, a existência de uma ordem de venda das referidas ações. Aliás, em sentido contrário, em diversos trechos de uma gravação de diálogo, apresentada pela Reclamada, (fls. 422-425), entre a funcionária da Corretora e o Reclamante, este reconhece que não pediu para o AAI realizar a venda. Em especial, destaco o seguinte trecho:

Funcionária – E pelo histórico em nenhum momento você falou: "Gilsinho [AAI] zera aí a posição para mim que eu não consigo colocar uma ordem por aqui".

Reclamante – É, eu nunca coloquei, não sabia nem que podia.

**5.** Sobre este ponto é importante ressaltar, ainda, que, conforme demonstram os *logs* de acesso do Reclamante ao sistema *home broker* na data do ocorrido (fl. 320) e trechos de gravações apresentadas pela Corretora (fls. 423-424), o próprio Reclamante acompanhava a variação do preço do ativo via *home broker*, mas não inseriu qualquer ordem de venda.

**6.** Segundo o Reclamante, o motivo pelo qual ele não inseriu a ordem de venda foi porque não sabia como operar através do *home broker*. Este argumento não deve prosperar. Não se pode imputar erro à Corretora pelo fato do Reclamante alegar não saber inserir uma ordem de venda no *home broker*, especialmente quando ele acessava constantemente o referido sistema. Além disso, o Sr. Lore poderia ter ordenado a venda através de uma ligação telefônica para a Corretora. Se ele, de fato, não sabia inserir ordens no *homebroker*, o reclamante poderia ter dado a ordem de venda por telefone, como fazia costumeiramente.

**7.** Dessa forma, me parece nítido que o evento objeto do recurso não passa de uma perda de oportunidade de venda por parte do Reclamante, ocorrência absolutamente natural no mercado de ações, e que, logicamente, não configura hipótese de ressarcimento pelo MRP.

**8.** Com relação à alegação de prática de *churning* por parte do AAI, concordo com o entendimento da área técnica de que tal alegação não procede. Os elementos para a sua

caracterização são[8]:

- (i) A compra e venda intensas de ações;
- (ii) sem atender o interesse do cliente;
- (iii) para gerar corretagem;
- (iv) em benefício da corretora.

**9.** Observando as circunstâncias do presente caso, verifica-se que o próprio Reclamante optou por girar intensamente sua carteira e estava ciente deste giro. O Sr. Lore monitorava o mercado, e suas operações, constantemente, tendo acessado o sistema *home broker* 691 vezes no período entre 02/12/2010 e 04/03/2011. Entendo que tal cenário é suficiente para afastar qualquer entendimento em sentido contrário.

**10.** A meu ver, o desconto na cobrança de corretagem não deve ser considerado elemento que descaracterize o *churning*. Um desconto elevado na taxa de corretagem pode simplesmente levar a corretora a girar ainda mais intensamente a carteira do cliente.

**11.** Isto posto, acompanho o entendimento da SMI, votando pelo não provimento do recurso, mantendo a decisão da BSM que concedeu ressarcimento parcial ao Reclamante.

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de agosto 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] Valor calculado pelo Reclamante, que equivaleria à soma de: (i) prejuízo decorrente da operação envolvendo ações BBAS3 (R\$ 11.451,75); (ii) prejuízo decorrente da operação envolvendo ações HYPE3 (R\$ 6.178,00); e (iii) valor gasto a título de corretagem (R\$ 13.181,81).

[3] A taxa de giro da carteira ou *turnover ratio*, que é o método mais comum para se determinar a negociação excessiva. Este indicador representa o número de vezes que a carteira foi renovada no período considerado, sendo comum o uso desta taxa anualizada.

[4] O custo anual ou taxa de despesa ou *cost-equity ratio* complementa a taxa de giro, medindo as despesas de negociação. Este indicador é calculado dividindo-se as despesas de negociação pelo patrimônio líquido médio da carteira. Esta taxa é usualmente calculada de forma anualizada.

[5] O diálogo em questão encontra-se transcrito no parecer da GJUR (fls.420-421).

[6] Tais gravações encontram-se transcritas no parecer da GJUR (fls. 422-425).

[7] As ligações em questão encontram-se transcritas no parecer da GJUR (fls. 426-428).

[8] Para uma discussão mais detalhada sobre *churning*, ver o PAS CVM nº 24/2010, julgado em 27/05/2014.