



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2013/2125

Reg. Col. nº 9180/2014

**Reclamante:** Marcos Antônio Sanson Lugão

**Reclamada:** Santander S.A. CCT

**Assunto:** Recurso contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

**Diretora Relatora:** Luciana Dias

### Relatório

#### I. Reclamação (fls. 4 a 62)

1. Em 8.3.2010, Marcos Antônio Sanson Lugão (“Marcos” ou “Reclamante”) apresentou Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) contra a Santander S.A. CCT (“Santander”, “Reclamada” ou “Corretora”).

2. Em outubro de 2008, o Reclamante transferiu R\$ 36.935,10 para a Santander<sup>1</sup>.

3. Segundo o Reclamante, seu investimento estaria sob gestão de Rômulo Tavares Costa (“Rômulo” ou “Agente Autônomo”), agente autônomo preposto da Corretora, e ele não teria participado de nenhuma das operações de compra e venda de ações que foram realizadas em seu nome pela Corretora.

4. Ainda de acordo com Marcos, ele recebia os avisos de negociação de ativos, extratos de liquidação e custódia, mas não entendia o conteúdo desses e nem sabia detalhes das operações que vinham sendo realizadas por meio de sua conta.

5. O Agente Autônomo ter-se-ia valido do desconhecimento do Reclamante acerca do funcionamento do mercado de ações para executar inúmeras operações visando à maximização da receita de corretagem da Reclamada. No período compreendido entre 27.10.2008 e 19.10.2009, teriam sido cobrados do Reclamante R\$16.813,08 em taxas de corretagem, num total de R\$17.814,17 ao se somar outras taxas “*como as de liquidação, as de registro e as de emolumentos*” (fl. 8). O volume total negociado em nome de Marcos teria sido de R\$2.895.009,16.

---

<sup>1</sup> Transferidos da corretora Umarama em função da mudança do agente autônomo Rômulo Tavares Costa para a Santander.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. O Reclamante teria sido “*mantido em erro quanto às reais causas das perdas que lhe foram impingidas*” ao não ter sido comunicado pelo agente autônomo sobre o efeito das taxas de corretagem na sua descapitalização, o qual teria atribuído o resultado apenas às circunstâncias do mercado e omitindo de Marcos, nas mensagens eletrônicas trocadas com ele, o grande volume de operações realizadas e as taxas de corretagem envolvidas em tais operações.

7. Ao justificar as perdas, Rômulo não informava as operações de fato efetuadas, mas apenas algumas dessas operações, levando Marcos a acreditar que o dinheiro estava prioritariamente investido em ações da Vale S.A. e Petrobras S.A., quando, na realidade, fazia inúmeras operações com ações dessas e outras companhias mais arriscadas, inclusive operações a termo.

8. Demanda o ressarcimento de R\$65.670,19, valor alcançado pela multiplicação do valor que o Reclamante transferiu para a Santander em 27.10.2008 pela razão entre o valor do Ibovespa em 19.10.2009, pregão no qual a Corretora alocou todos os recursos da conta de Marcos em ações da Petrobras, conforme ordem deste, e o valor do Ibovespa em 27.10.2008.

### II. Defesa da Santander (fls. 336-341)

9. A defesa da Reclamada alega que “as operações realizadas no Mercado de Capitais, consabidamente caracterizado por sua volatilidade e risco inerente, estão sujeitas a perdas, sendo tal fato notório por todos os investidores que atuam neste mercado” e que o Reclamante reconheceria a existência dos riscos a que está sujeito o mercado, conforme a cláusula 4<sup>a</sup>, parágrafos 5<sup>o</sup> e 6<sup>o</sup>, do Contrato firmado entre a Corretora e o Reclamante (fl. 339).

10. Além disso, Marcos receberia regularmente os avisos de negociação, extratos de liquidação e custódia e notas de corretagem, o que o possibilitaria conhecer todas as operações realizadas, bem como os custos e despesas atrelados à execução das ordens. De igual modo, o Reclamante podia acompanhar o resultado das operações através dos extratos da sua conta-corrente, uma vez que os valores decorrentes das operações eram creditados e debitados da conta-corrente que ele possuía no banco (fl. 340).

11. A defesa informou, ainda, que estaria à disposição para firmar um acordo com o Reclamante, por meio do qual se dispunha a ressarcir-lo em R\$22.500,00, valor equivalente à época a 621<sup>2</sup> ações

---

<sup>2</sup> Segundo a Corretora: “[a]ssumindo que o Reclamante teria investido todos os valores disponibilizados junto à Corretora em ações da Petrobrás (PETR4), o Reclamante teria adquirido 1.742 ações em 23.10.2008. Tendo em vista que o Reclamante possui atualmente 500 ações PETR4 em carteira, a diferença resultante entre o valor que poderia ser adquirido em 2.10.2008 e o número de ações em sua carteira seria de 1.242 ações PETR4. Logo, considerando que o Reclamante ao se omitir face aos fatos que lhe eram apresentados contribuiu decisivamente para o resultado verificado ao final, a Corretora entende que para recompor os supostos prejuízos sofridos pelo Reclamante, o valor adequado seria aquele equivalente a 621 ações PETR4, que corresponderia à aproximadamente R\$22.500,00” (fls. 340/341).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PETR4.

### III. Relatórios de Auditoria BSM/GAP (fls. 355-373 e 422-429)

12. Para as operações realizadas por intermédio da Corretora, o relatório de auditoria BSM/GAP nº 109/10 (fls. 355-373) apontou que:

- i) o perfil do Reclamante indicava que ele operava por conta própria, autorizava somente ordens transmitidas verbalmente, tinha conhecimento do disposto no Instrução CVM nº 378/03, assinou junto à Corretora “Contrato para Realização de Operações nos Mercados Administrados por Bolsas de Valores e/ou Entidades do Mercado de Balcão Organizado” e “Contrato para Operacionalização do Sistema Home Broker”;
- ii) durante o período em questão, foram debitados da conta de Marcos R\$ 16.813,08 em custos de corretagem;
- iii) o volume bruto de vendas foi de R\$ 1.472.936,53 (217 negócios) e de compras foi de R\$ 1.454.600,13 (220 negócios), o que resultou ao Reclamante uma perda de R\$ 18.336,40;
- iv) foram realizadas em sua conta operações à vista, à vista day-trade, a termo, à vista BTC, opções e opções day-trade (fls. 363/364);
- v) a Corretora não teria localizado o “Termo de Autorização” assinado pelo Reclamante que autorizasse a realização de operações de empréstimo no BTC;
- vi) a Corretora informou que as conversas telefônicas entre o Reclamante e seus funcionários, que comprovariam as ordens dadas por Marcos, não foram gravadas (fl. 368); e
- vii) o Reclamante nunca utilizou o sistema Home Broker da Reclamada.

13. O relatório de auditoria BSM/GAP nº 117/11 (fls. 422-429), complementar ao anterior, informou que:

- i) o **Turnover Ratio**, que representa o giro da carteira do Reclamante e é calculado pelo total de compras sobre o seu patrimônio médio durante o período em que investiu através da Corretora, teria sido de 71,82 vezes ao ano;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- ii) o **Cost-Equity-Ratio**, que **representa** o percentual de quanto foi cobrado de despesa do Reclamante (corretagem, taxas e emolumentos) sobre o total de seu patrimônio médio durante o período em que investiu através da Corretora, teria sido de 89,12% ao ano.

### IV. Parecer da Gerência Jurídica da BSM (“GJUR”) (fls. 465-484)

14. Segundo o parecer da GJUR, os pontos controvertidos seriam relacionados à existência ou não (i) de autorização do Reclamante para a realização das operações em seu nome, no período de 23.10.2008 a 19.10.2009; e (ii) de indícios de prática de **churning**, pela Santander, em desfavor do Reclamante.

15. Prossegue informando que o reclamante celebrou um “Contrato para Realização de Operações nos Mercados Administrados por Bolsa de Valores e/ou Entidade de Balcão Organizado”. Em tal contrato haveria uma cláusula contendo a declaração do investidor de que conhece e assume os riscos inerentes às operações realizadas e que ele não poderia eximir-se do cumprimento de quaisquer obrigações nele mencionadas sob alegação de desconhecimento dos riscos associados às operações contratadas.

16. Na ficha cadastral assinada pelo Reclamante perante a Santander também constaria declaração do conhecimento das normas de funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários bem como dos riscos envolvidos em operações realizadas em Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros e no Mercado de Balcão Organizado.

17. Assim, tanto o Contrato quanto a ficha cadastral assinados pelo Reclamante mencionariam os riscos envolvidos no mercado bursátil e, se o Reclamante os assinou sem ler, teria deixado de apresentar a conduta diligente esperada de um investidor (fl. 473).

18. Sobre as mensagens eletrônicas trocadas entre o Reclamante e o Agente Autônomo, concluiu a GJUR (fls. 476/477):

- i) Rômulo mencionou ao Reclamante que estavam sendo realizadas operações em seu nome, chegando a informar os ativos envolvidos (Petrobrás, Vale, Ecodiesel e Santander);
- ii) Marcos teria demonstrado estar ciente e de acordo com os procedimentos efetuados por Rômulo, não tendo questionado quais operações estavam sendo realizadas em seu nome;
- iii) o Reclamante teria demonstrado preocupação com a situação de sua carteira, que vinha se desvalorizando, mas não solicitou a cessação das operações realizadas em seu nome, a não ser



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

em 15.10.2009, quando teria sugerido ao Agente Autônomo que colocasse os seus recursos num “papel forte” e os mantivesse investidos lá;

- iv) o Reclamante teria chegado a sugerir a Rômulo uma “trava de opções” envolvendo os ativos da Vale ou Petrobras;
- v) somente em 19.10.2009 o Reclamante teria se oposto à estratégia apresentada por Rômulo, não autorizando a compra de ações da Ecodiesel ou da Gol e determinando que fossem adquiridas ações da Petrobras; e
- vi) Rômulo teria executado a ordem do Reclamante, comprando 500 ações da Petrobras.

**19.** As informações trazidas indicariam que o investidor mantinha relação de confiança com Rômulo e que ele não teria estabelecido parâmetros das operações a serem realizadas em seu nome, de modo que era Rômulo quem escolhia os ativos, quantidade, preços e estratégia. Assim, entendeu a GJUR que teria havido a outorga de mandato verbal<sup>3</sup> a Rômulo para administrar os recursos de Marcos e uma concessão geral de poderes para a transmissão de ordens por parte de Rômulo em nome de Marcos<sup>4</sup> (fl. 478).

**20.** A responsabilidade de Rômulo seria, portanto, fundada no artigo 663 do Código Civil, que estabelece que o mandante é o único responsável pelos negócios estipulados pelo mandatário em nome daquele<sup>5</sup>.

**21.** Uma vez que o Reclamante tinha acesso às informações enviadas pela BM&FBovespa e recebia os extratos de conta-corrente e as notas de corretagem enviadas pela Santander, para a GJUR não se justificaria a negligência do Reclamante no acompanhamento dos seus investimentos. Além disso, não seria possível concluir que Rômulo tenha excedido os poderes outorgados pelo Reclamante e não procederia a alegação do Reclamante de que ele não autorizou a realização das operações reclamadas (fl. 479).

**22.** Assim, a GJUR concluiu que os prejuízos sofridos decorreram de condições de mercado desfavoráveis à estratégia adotada por Rômulo, com a concordância do Reclamante.

---

3 - Código Civil:

Art. 653. Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.

Art. 656. O mandato pode ser expresso ou tácito, verbal ou escrito.

4 -Código Civil

Art. 660. O mandato pode ser especial a um ou mais negócios determinadamente, ou geral a todos os do mandante.

5 - Código Civil:

Art. 663. Sempre que o mandatário estipular negócios expressamente em nome do mandante, será este o único responsável; ficará, porém, o mandatário pessoalmente obrigado, se agir no seu próprio nome, ainda que o negócio seja de conta do mandante.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

23. Relativamente à existência de **churning**, teria ficado comprovado que o Reclamante recebia informação de que estavam sendo realizadas operações em seu nome, os Avisos de Negociação de Ativos - ANAs e extratos de custódia enviados pela BM&FBovespa e as notas de corretagem e extratos de conta-corrente enviados pela Santander. Seria possível inferir que ele concordava com elas, de modo que faltaria um elemento essencial caracterizador do **churning**, qual seja, a ausência de autorização do investidor para as operações realizadas em seu nome. Sendo assim, para a GJUR, não teria ficado configurada a prática de **churning** no presente caso.

24. Foram indicadas outras irregularidades verificadas pela GJUR no âmbito do relacionamento da Santander com o Reclamante. Tais irregularidades, contudo, fogem ao âmbito do processo de MRP (fls. 483/484).

25. A conclusão final da GJUR foi, portanto, pela improcedência dos pedidos postulados pelo Reclamante, entendendo que não teria restado configurada qualquer hipótese de ressarcimento dentre as previstas pelo art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007 (fl. 484).

### V. Decisão da BSM (fls. 485-493)

26. Em 13.3.2012 foi proferida a decisão da BSM. O Conselheiro-Relator entendeu pela improcedência da reclamação com base nos seguintes argumentos, no que foi acompanhado pelos demais conselheiros:

- i) teria havido culpa concorrente da Reclamada e do Reclamante em relação aos prejuízos causados;
- ii) haveria uma clara delegação tácita de poderes de gestão de carteira, sem prévia definição dos parâmetros para as decisões do operador;
- iii) em nenhum momento o Reclamante teria alegado falta de informações; seus argumentos seriam em torno da imperícia do Agente Autônomo;
- iv) o Reclamante não teria determinado em nenhum momento, antes de 19.10.2009, a suspensão das operações ou apresentado reclamação formal junto à Corretora;
- v) não teria substância sua alegada inexperiência em assuntos de bolsa de valores;
- vi) as irregularidades cometidas pela Reclamada não configurariam violação de nenhum dos dispositivos que ensejariam o recurso ao MRP; e



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

vii) o acompanhamento e concordância do Reclamante quanto à gestão da sua carteira desfigurariam a existência de **churning**.

### VI. Recurso (fls. 501-546)

27. Em face da decisão proferida pelo Conselho de Supervisão da BSM, o Reclamante apresentou recurso à CVM em 23.4.2012.

28. No recurso a defesa do Reclamante reforça os argumentos apresentados na Reclamação e busca contrapor o entendimento da GJUR e do Conselho da BSM, fazendo referência às alegações e informações apresentadas na Reclamação e anexadas aos autos.

29. A defesa reforçou a argumentação a respeito da atuação irregular de Rômulo na função de agente autônomo, da prática de **churning** frente aos índices de **turnover ratio** de 71,82 vezes e **cost-equity-ratio** de 89,12%, do desconhecimento do Reclamante sobre o mercado de capitais, da responsabilidade da Corretora pelas atitudes do Agente Autônomo, da execução de ordens por pessoas não autorizadas por Marcos, dos diversos dispositivos da regulamentação da CVM e da Lei nº 6.385, de 1976, que a Corretora e o Agente Autônomo teriam violado e principalmente a respeito da exatidão e veracidade das informações repassadas por Rômulo a Marcos.

30. Demandam a reforma da decisão do Conselho da BSM e a instauração de procedimento administrativo para investigar as irregularidades apontadas, nos termos do art. 9º, V, da Lei nº 6.385, de 1976 (fl. 527).

### VII. Análise da SMI (fls. 553-564)

31. Diante dos fatos narrados, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, por meio do Relatório de Análise/CVM/SMI/GME/Nº 016/2013, de 20.11.2013, opinou pela procedência do pedido do Reclamante com conseqüente reforma da decisão da BSM.

32. De acordo com a área técnica, a leitura dos emails anexados aos autos permitiria concluir que (i) Rômulo realizava operações em nome de Marcos, independentemente de ter ordens expressas para compra ou venda de ativos específicos; e (ii) o Reclamante sabia que Rômulo realizava essas operações em seu nome.

33. Assim, entendeu a SMI que Marcos teria delegado verbalmente poderes para Rômulo realizar a administração de seus recursos em seu nome. Essa delegação não seria, entretanto, um “salvo conduto” para que Rômulo exercesse qualquer operação em nome do Reclamante.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. Em email enviado em 26.8.2009 (fl. 13), Rômulo teria informado que as operações estariam sendo realizadas em ativos da Petrobras e Vale do Rio Doce. No entanto, ao analisar as operações realizadas um mês antes do envio da mensagem eletrônica, a SMI verificou que foram movimentados sete outros ativos além de Petrobras e Vale, totalizando 45 negócios em um montante financeiro de R\$336.106,00 (fl. 560/561).

35. Assim, concluiu a área técnica que houve omissão de informações ao Reclamante, e que seria dever de Rômulo informá-lo das demais operações que estavam sendo realizadas em seu nome.

36. O “*modus operandi*” de Rômulo seria omitir informações ao Reclamante, sem deixar transparecer os motivos pelos quais o rendimento da carteira estava abaixo do esperado. Rômulo não teria atuado com a transparência necessária, omitindo informações que serviriam para uma melhor tomada de decisão do Reclamante em relação aos seus investimentos (fl. 562).

37. Sobre o fato de o Reclamante receber os ANA’s, extratos de custódia e notas de corretagem em seu endereço, a SMI entendeu que não seria elemento suficiente para apontar que ele teria pleno conhecimento de todas as operações realizadas em seu nome. Faz referência ao Processo CVM nº RJ2010/10836, de relatoria do Diretor Otávio Yazbek, julgado em 10.7.2012<sup>6</sup>.

38. Segundo a SMI, a lista de hipóteses do art. 77 da Instrução CVM nº 461, de 2007, não seria exaustiva e assim, mesmo que não exista previsão expressa para ressarcimento por erro operacional, informação equivocada ou errônea, esse dispositivo permitiria o ressarcimento por outros motivos desde que sejam 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*”.

39. O prejuízo do Reclamante teria ocorrido por omissão intencional do preposto da Reclamada, que deixou de informar ao Reclamante a totalidade das operações realizadas em seu nome, deixando de cumprir com o acordo verbal tácito estabelecido entre as partes.

40. Com relação à ocorrência de **churning**, a SMI cita voto do Diretor Otávio Yazbek, no âmbito do Processo CVM nº RJ2012/3951, segundo o qual seriam duas as condições necessárias para a caracterização de **churning**: (i) o intermediário ter algum controle sobre as operações realizadas em nome do investidor; e (ii) haver um “giro” excessivo da carteira do cliente.

---

6 “Outra ressalva que gostaria de apresentar, também esta de caráter incidental, diz respeito à consideração pura e simples de que o envio de ANAs, de extratos de custódia e de notas de corretagem represente sempre prova inequívoca da anuência dos clientes com as operações realizadas. No presente caso, por exemplo, tal fundamento é de relativa valia, uma vez que as operações questionadas teriam se realizado em um período relativamente curto e que os ANAs e os extratos de custódia sujeitam-se a determinadas periodicidades”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

41. Sob esses critérios, não haveria dúvida sobre a ocorrência de **churning**.
42. As operações foram realizadas em quantidade que não visava ao interesse do Reclamante, decorrendo dessa ação (**churning**) os prejuízos na conta do Reclamante.
43. Assim, o valor a ser ressarcido a Marcos seria de R\$ 18.780,10, resultante da diferença entre o valor que o Reclamante depositou na Corretora (R\$ 36.935,10) e as 500 ações da Petrobras adquiridas pelo Reclamante ao por fim às operações geridas pelo preposto da Reclamada ( $500 \times R\$ 36,31 = R\$ 18.155,00$ ).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### Voto

44. Trata-se de recurso interposto por Marcos Antônio Sanson Lugão (“Marcos” ou “Reclamante”) contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM que considerou improcedente a reclamação apresentada contra a Santander S.A. CCT (“Santander”, “Reclamada” ou “Corretora”).

45. Conforme previamente relatado, o Conselho de Supervisão da BSM entendeu não ser procedente o pleito da Reclamante por ressarcimento na esfera do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), nos termos da Instrução CVM nº 461, de 2007, por prejuízo ao Reclamante alegadamente ocorrido em função da atuação do preposto da Reclamada, Rômulo Tavares Costa (“Rômulo” ou “Agente Autônomo”). A BSM fundamentou sua decisão principalmente no fato de que as operações questionadas teriam sido tacitamente autorizadas pelo Reclamante.

46. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), por sua vez, concluiu que, apesar de ter havido uma delegação de poderes do Reclamante para o Agente Autônomo, esta não seria um salvo conduto para realização de toda e qualquer operação em nome do Reclamante e, por isso, opinou pelo ressarcimento do Reclamante em montante equivalente à diferença entre o valor investido e o saldo de ações existente em sua conta ao final da relação com a Reclamada.

47. A CVM tem reconhecido em diversos precedentes esse mandato tácito do investidor ao agente autônomo e, portanto, a legitimidade de ordens transmitidas por terceiros (mesmo aqueles não autorizados a administrar carteiras) em nome de investidores quando é possível inferir, pela prática contínua e prolongada de um certo padrão de operações, que o investidor tinha ciência de que seus recursos estavam sendo geridos de uma certa maneira.

48. Nesses casos, observadas as características peculiares de cada um, a CVM tem entendido que a ordem foi corretamente executada, uma vez que havia uma autorização, ao menos tácita para a tomada de decisão em nome do investidor, e o conteúdo da ordem foi fielmente refletido no sistema de negociação, sem qualquer erro operacional. Tais casos têm origem, em geral, na atuação irregular de agentes autônomos como administradores de carteira, que é questão grave e merece apuração e punição, mas que nem sempre está resguardada pelo mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

49. No entanto, Colegiado, acompanhando o voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo CVM nº RJ2012/3951, também já reconheceu que a existência do mandato tácito para gestão de carteira não impede o ressarcimento por meio do MRP quando há evidências da prática irregular de giro excessivo da carteira (**churning**).

50. De acordo com referido precedente, é necessário que (i) o intermediário tenha controle sobre as operações que são realizadas em nome do investidor; e (ii) haja um “giro” excessivo da carteira do



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

cliente para que se configure a “*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.

**51.** Os fatores importantes para decisão do precedente citado foram o fato de o cliente não ter ingerência nas decisões de investimento, não haver qualquer registro de ordens ou gravações, tampouco indícios de que o cliente acompanhava ou aprovava as operações questionadas – naquele caso, o Colegiado entendeu que apesar do mandato tácito, havendo prática de giro excessivo, tal mandato teria sido usurpado e, por isso, caberia ressarcimento por infiel execução de ordens.

**52.** O caso concreto é um pouco diferente deste precedente, uma vez que o cliente parecia ter interesse e acompanhar o que ocorria em sua conta. Entretanto, entendo que raciocínio semelhante poderia se aplicar. Isto porque, os autos comprovam, por meio de extensa troca de emails, que o Reclamante questionou diversas vezes Rômulo, o agente autônomo, a respeito do desempenho de sua carteira. Em resposta, entretanto, Marcos, o reclamante, sistematicamente recebeu informações inverídicas, incompletas e evasivas.

**53.** Como exemplo, a SMI citou um email de 26.8.2009 por meio do qual o Agente Autônomo informa o Reclamante que suas operações estariam sendo realizadas em ativos da Petrobras e Vale do Rio Doce (fl. 13). A análise da área técnica demonstrou, entretanto, que, um mês antes dessa comunicação foram movimentados sete outros ativos<sup>7</sup> além destes informados, totalizando 45 negócios, em um montante financeiro de R\$336.106,00.

**54.** Marcos, que comprovadamente não acessava sua conta pelo **home broker**, não obtinha do Agente Autônomo informações verdadeiras sobre as operações realizadas em sua carteira, não estava ciente do giro excessivo e, por isso, não há como presumir que, sequer tacitamente, havia autorizado aquelas operações.

**55.** Pesa contra as pretensões do Reclamante o fato de que ele recebia normalmente os Avisos de Negociação de Ativos - ANAs, extratos de custódia, notas de corretagem e extratos de conta-corrente, a partir dos quais poderia perceber que as informações prestadas pelo agente autônomo eram incorretas ou incompletas. No entanto, conforme sustentou a análise da GJUR, havia uma relação de confiança entre o Reclamante e Rômulo e, por isso, é bastante razoável admitir que Marcos acreditava naquilo que lhe era passado por Rômulo.

**56.** As informações não verdadeiras, evasivas e que induziam o Reclamante a erro, cumuladas com evidências sólidas da prática de **churning**, uma vez que os índices de **turnover ratio** de 71,82 vezes e

---

<sup>7</sup> O relatório de análise lista operações com as seguintes ações: BPNM4, ETER3, KSSA3, PLAS3, PMAM3, TAMM4, LUPA3 (fl. 561).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**cost-equity-ratio** de 89,12%<sup>8</sup> parecem indicar que embora houvesse um mandato tácito para gestão de carteira, o Agente Autônomo usurpou esse mandato, gerindo a carteira com o objetivo de gerar taxas de corretagem, configurando assim, em linha com o precedente mencionado, a “*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.

**57.** Diante do exposto, concedo provimento ao recurso interposto pelo Reclamante mediante a reforma da decisão do Conselho de Supervisão da BSM, uma vez que a omissão dolosa na prestação de informações por parte do Agente Autônomo, preposto da Corretora, impediu que o Reclamante tivesse consciência do que ocorria com sua carteira de ações e tomasse uma decisão refletida e informada de prosseguir ou não com seus recursos investidos na Reclamada.

**58.** Entendo, por fim, que o ressarcimento deve ser feito nos moldes sugeridos pela SMI, subtraindo o remanescente na conta do Reclamante quando determinou que cessassem as operações e seus recursos fossem integralmente investidos em ações da Petrobras do valor investido inicialmente pelo Reclamante na Corretora.

**59.** Observo, entretanto, que diferentemente do cálculo realizado pela área técnica, a nota de corretagem (fl. 199) de compra das 500 ações de emissão da Petrobrás (PETR4) informa sua compra por R\$36,61 (e não R\$36,31, como utilizado no cálculo da SMI à folha 564).

**60.** Assim, o valor correto para ressarcimento seria  $(R\$36.935,10 - R\$18.305,00) = R\$ 18.630,10$ , corrigidos monetariamente a partir de 19.10.2009.

**61.** Por fim, diante das irregularidades narradas nos autos, especialmente com relação à prática de **churning** pela Reclamada, sugiro à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais apurar eventuais responsabilidades do Agente Autônomo e da Corretora.

Rio de Janeiro, 9 de junho de 2015.

*Original assinado por*

**Luciana Dias**

Diretora

---

<sup>8</sup> De acordo com o Relatório de Análise 001/2011 da BSM “Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de *churning* no Brasil” (fls. 430-447):

**turnover ratio** > 8 é “*considerado[s] conclusivo[s] ou altamente provável[1] da prática de churning, requerendo, entretanto, a análise do indicador de cost-equity ratio para corroborar essa conclusão*”; e

**cost-equity-ratio** > 21% é indicativo de **churning**.