



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 118/2015-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 10 de agosto de 2015.

De: GME

Para: SMI

Assunto: **Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - Vinicius Gomes Silva e Cruzeiro do Sul CVM - Processo RJ-2013-9858**

1. Trata este processo de recurso, interposto pelo Sr. Vinicius Gomes Silva ("reclamante"), contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento, formulado no âmbito do MRP por supostas operações não autorizadas realizadas em seu nome por prepostos da Cruzeiro do Sul CVM ("reclamada").

HISTÓRICO

2. Em sua reclamação inicial à BSM, o reclamante (fls. 5/20) informou que, "enquanto residente na cidade de Recife/PE", recebeu diversos materiais publicitários da Aurus Agentes Autônomos de Investimentos Ltda com a oferta de prestação de serviços de "intermediação de investimentos em ações, opções, mercados futuros, etc.", por meio dos quais ofereceria "formação e ferramentas que possibilitem aos nossos clientes a obtenção de sua independência".

3. Assim, alega o reclamante que ficou convencido a investir por meio daquela empresa, "na pessoa de seu sócio proprietário Fábio Diniz Barros Braga", com a efetivação de 8 depósitos, no montante total de R\$ 220.000,00, entre 12/3/2008 e 27/4/2009, em "conta aberta no Banco Cruzeiro do Sul".

4. Prossegue afirmando que o preposto da reclamada sempre ostentou "extrema habilidade e capacidade" em matéria de investimentos, apesar da alegada "inexperiência e insegurança" do requerente, e que então, após solicitar "autorização por escrito do requerente para os atos", representados por operações de "compra e venda de ativos ao mesmo tempo... long short", passou a operar com os recursos do cliente, e lhe encaminhava "informações acerca de razoáveis resultados obtidos nas operações".

5. Consigna também que "recebia correspondências do Banco Cruzeiro do Sul, sob a nomenclatura de 'nota de corretagem', porém sempre contactava a Aurus para receber interpretação e explicação acerca" do conteúdo desses documentos.

6. Nesse contexto é que vem argumentar que o preposto da reclamada "não lhe passava informações verídicas acerca do saldo de seus investimentos... a partir dos meses de agosto e setembro de 2009", o que lhe teria causado um prejuízo de 60% do capital investido, ou R\$ 130.000,00. Entretanto, diante de uma reanálise das notas de corretagem, informa que, na verdade, "o dano começou a ter origem "em operações ocorridas a partir de setembro de 2008" e até 30/9/2009, quando teve conhecimento do "real prejuízo que sofrera", representado pelo importe de R\$ 164.019,76.

7. Assim, após listar algumas notas de corretagem com operações que lhe teriam causado prejuízo, alega também que "as operações realizadas... passavam longe do razoável", e ainda que a corretora reclamada teria ciência de todo o ocorrido, e da administração irregular dos recursos do reclamante por seu preposto, pelo que deveria ser responsabilizada solidariamente "e até objetivamente", nos termos do artigo 186 do Código Civil e regulação da CVM (para tanto, cita dispositivos da Instrução CVM nº 434/2006 e 461/2007).

8. Ao fim, solicita então a realização de "perícia ou auditoria pela GAPA - Gerência de Auditoria de Participantes e Agentes", no intuito de determinar quais operações foram realizadas sem autorização; se havia atividade irregular de administração de carteiras no caso; se os investimentos realizados eram "razoáveis" para um "investidor com aporte de R\$ 200 mil reais"; e também uma "opinião de todo o ocorrido".

9. Já a reclamada, em sua manifestação (fls. 122/132) preliminarmente realça que encaminhou correspondência ao reclamante em 30/6/2008 alertando "o fato de que a CVM não permite ao agente autônomo ser gestor de investimentos", e com orientação de que "autorização a terceiro para transmissão de ordem seja previamente comunicada à corretora". Além disso, sublinha a própria afirmação do reclamante de que receberia as notas de corretagem das operações.

10. Após isso, argumenta que (i) 5 das 12 operações reclamadas já teriam sido alcançadas pela prescrição; (ii) o pedido supera o limite máximo previsto no MRP, que é de R\$ 70.000,00; (iii) o investidor tinha conhecimento das operações realizadas; (iv) as operações foram transparentes, ao citar cláusulas no contrato assinado com o reclamante com alertas dos riscos do mercado de bolsa e de que não se responsabilizaria por "atos culposos ou dolosos praticados por terceiros"; (v) o reclamante manteve comportamento incompatível com uma suposta insatisfação, pois se manteve inerte por longo período; e que (vi) a reclamada não se omitiu em seu dever de fiscalização do preposto, pois encaminhava notas de corretagem das operações e alertou ao investidor "de que o agente autônomo que o atendia não era procurador de investimento". Após essa manifestação, a reclamada apresentou relatório de acessos ao *home broker* (fls. 214/218).

11. O reclamante ainda chega a apresentar réplica à defesa da reclamada, na qual alegou que a preliminar de prescrição trazida pela reclamada deve ser desconsiderada, pois "qualquer situação ilícita somente passa a surtir efeito... a partir do instante em que este passa a ter ciência dos atos"; que também a limitação do pedido a R\$ 70.000,00 não se aplicaria ao seu caso, pois deve ser levada em conta "cada um dos atos lesivos praticados/omitidos pelos requeridos"; era o próprio preposto da reclamada que acessaria o *e-broker* do investidor em seu nome, e não o reclamante em si; reitera sua interpretação pela omissão da corretora na fiscalização de seu preposto; que estaria caracterizado o *churning* no caso concreto.

12. Diante dessas manifestações, foi então elaborado a pedido da Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") o Relatório de Auditoria GAP nº 10/2012, por meio do qual, em resumo, as seguintes conclusões foram destacadas: (a) o reclamante realizou 484 operações no período reclamado, essencialmente nos mercados à vista (inclusive *day trade*) e de venda a descoberto de ações; (b) as operações realizadas de 25/5 a 30/9/2009 geraram para o reclamante resultado líquido negativo de R\$ 225.455,00 que, descontadas do "custo das ações adquiridas antes de 25/5/2009 e alienadas após essa data (R\$ 277.242,83) e o valor das vendas a descoberto, realizadas antes de 25/5/2009 e liquidadas mediante empréstimos de ações no BTC (R\$ 390.713,00)", resultariam em um "lucro bruto de R\$ 141.979,83"; (c) não foi apresentado pela reclamada o Termo de Autorização (para operações de empréstimo de ações) exigido pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 441/2009; (d) não houve depósitos ou retiradas da conta até 30/9/2009; (e) não foram apresentadas as gravações das ordens emitidas pelo investidor; e (f) o *turn over ratio* da carteira foi de 11,77; e o *cost equity ratio*, de 12,69% (como evidenciado na memória de cálculo às fls. 268/269^[1]).

[1] O Relatório de Auditoria chega a citar um Turn Over Ratio de 36,21 e um Cost Equity Ratio de 39,04%, números esses, entretanto, inconsistentes com os apurados na memória de cálculo de fls. 268/269, e que, esses sim, representam os verdadeiros números relativos ao giro da carteira do reclamante.

13. Assim, diante das conclusões do Relatório de Auditoria, nova oportunidade foi dada às partes para manifestação. O reclamante vem reiterar os questionamentos efetuados em sua reclamação inicial à Gerência de Auditoria de Participantes e Agentes, após o que (i) manifesta sua perplexidade com a conclusão do Relatório de Auditoria de que as operações teriam gerado lucro, e não prejuízo; (ii) ressalta a inexistência apurada pelo Relatório de Auditoria de Termo de Autorização para as operações com aluguel de ações; (iii) e repisa seu entendimento de que o *churning* estaria caracterizado no caso concreto, dado que o *cost equity ratio* teria atingido o percentual de 39,04%, quando tal prática costuma ficar caracterizada "em patamares superiores a 21%".

14. Já a reclamada expôs que (i) o perfil operacional de atuação do investidor no período reclamado não se alterou em relação ao período em que manteve investimentos na reclamada; (ii) o Relatório de Auditoria também teria asseverado a correção dos procedimentos operacionais da corretora; (iii) defende a inocorrência da prática de *churning* no caso concreto.

15. Dessa forma e diante das citadas manifestações complementares, a GJUR vem então exarar seu parecer, no qual, inicialmente, opina pela legitimidade das partes, mas apenas pela tempestividade parcial da reclamação, posto que aquelas realizadas antes de 25/5/2009 já estariam alcançadas pelo período decadencial de 18 meses previsto no artigo 80 da Instrução CVM nº 461/2007.

16. No mérito, entendeu o parecer que "falta à reclamação um pressuposto intrínseco e essencial, que é a existência de prejuízo", uma vez que, segundo o apurado pelo Relatório de Auditoria GAP nº 10/2012, as operações reclamadas resultaram em um "lucro bruto de R\$ 141.979,83", o que foi acompanhado, na íntegra, pelo Diretor de Autorregulação, Sr. Marcos José Rodrigues Torres. Os indícios de irregularidades apurados no caso (eventual envio de ordens por agente autônomo e ausência de Termo de Autorização para operações de aluguel de ações) geraram a instauração de procedimento específico de apuração.

17. O Conselheiro Relator do Conselho de Supervisão, Sr. Pedro Luiz Guerra, acompanhou o parecer da Diretoria de Autorregulação da BSM pelo indeferimento, dado entender que "quando consideramos somente as transações reclamadas tempestivamente, o resultado para o reclamante é de lucro e não de prejuízo". Da mesma forma, acompanharam tal decisão os demais membros da Turma Julgadora, Srs. Carlos Eduardo da Silva Monteiro e Luis Gustavo da Matta Machado.

18. Assim é que, inconformado com a decisão de indeferimento da BSM, o reclamante veio apresentar recurso à CVM, na qual, além de repisar tudo o quanto já exposto nas manifestações encaminhadas à BSM, veio também alegar que o agente autônomo deveria ser incluído como parte legítima a figurar no polo passivo da reclamação.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. Inicialmente, verificamos que o reclamante foi comunicado da decisão da BSM 9/6/2012, e seu recurso foi protocolado na CVM em 6/7/2012, razão pela qual o consideramos tempestivo.

20. Em relação ao mérito, convém inicialmente destacar duas inconsistências no Relatório de Auditoria GAP nº 10/2012 que parecem ter levado a instrução do processo a um trâmite inesperado, embora, ao fim, ainda defenda esta área técnica que o pedido de ressarcimento mereça ser indeferido, pelas razões que mais adiante passará a expor.

21. O primeiro deles diz respeito às variáveis apuradas pelo Relatório de Auditoria para a caracterização ou não da prática de *churning*. Isso porque, como se depreende do relatório (especialmente à fl. 237/238), consta que a carteira do reclamante teria sido girada sob uma média anual de 36,21 vezes; e o custo médio de corretagens, chegado a 39,04%.

22. Ocorre que a memória de cálculo anexada ao próprio Relatório de Auditoria chega a outros números, bastante inferiores e que, ao ver desta área técnica, nos levam a, no mínimo, considerar inconclusiva a prática do *churning* no caso concreto (fls. 268/269): *turn over ratio* de 11,7 vezes; e, principalmente, um *cost equity ratio* de 12,69% (percentual até inferior ao que a própria BSM considerou como um indicio da prática em seu estudo de 2011 - 21%).

23. Assim, devemos nesse ponto afastar toda e qualquer argumentação do reclamante em relação à prática de *churning* no caso concreto, pois, como se vê, não é possível ser conclusivo em relação a esse aspecto neste caso concreto.

24. Outro ponto, entretanto, ainda mais relevante merece ser destacado no Relatório de Auditoria GAP nº 10/2012, que foi o resultado líquido das operações realizadas em nome do reclamante no período reclamado que a BSM considerou tempestivo (25/5/2009 a 30/9/2009): embora o Relatório tenha chegado à conclusão de que os negócios naquele intervalo tenham gerado um lucro bruto de R\$ 141.979,83, na verdade, elas geraram um prejuízo bruto de R\$ 111.984,83, como reconhecido pela própria BSM quando indagada a respeito (fls. 349/350).

25. Assim, não pode prevalecer o fundamento tanto da Diretoria de Autorregulação quanto do Conselho de Supervisão da BSM de que o pedido deveria ser indeferido por faltar "à reclamação um pressuposto intrínseco e essencial, que é a existência de prejuízo". Ao menos não por esse motivo.

26. Na verdade, defendemos que o pedido mereça ainda assim ser indeferido porque a administração irregular da carteira do reclamante, se é que ocorreu de fato, seguramente o foi de forma consentida por parte do reclamante.

27. O próprio pedido inicial de ressarcimento não deixa qualquer dúvida em relação a esse aspecto. Ao citar e reconhecer expressamente nesse pedido que recebia e lia as notas de corretagens (mesmo que sujeitas a esclarecimentos complementares por parte do preposto da reclamada), não há como o investidor alegar que desconhecia as operações realizadas em seu nome, tampouco que não lhes havia concedido uma autorização tácita, após passados mais de 2 anos e meio de operações - vale dizer, sempre sob o mesmo perfil operacional de atuação - nos mercados de bolsa sem apresentar qualquer reclamação.

28. Já não bastasse essa evidência muito forte, o Relatório de Auditoria também apurou que o investidor não alterou seu endereço de correspondência no período reclamado, e recebeu, periodicamente, os Avisos de Negociação de Ativos e Extratos de Custódia periódicos da Central Depositária de Ativos da BM&FBOVESPA.

29. Veja especialmente neste caso que, como as operações foram realizadas em um período no qual não existia obrigação regulatória da CVM (nem da autorregulação da BM&FBOVESPA) de gravação das ordens, não pode ser considerada irregular, e nem mesmo como um argumento a favor do reclamante, o fato da reclamada não ter apresentado tais evidências ao processo. Muito pelo contrário, as próprias Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora vigentes na época estabeleciam tão apenas que "essas gravações [de ordens] ficarão armazenadas na Cruzeiro do Sul pelo prazo mínimo de 30 dias".

30. Assim, como já defendido em inúmeros precedentes da CVM, a caracterização de uma eventual atividade irregular de administração de carteiras pelo Sr. Fábio ou a Aurus (quando é possível caracterizá-la de fato), assim como eventual negligência da corretora Cruzeiro do Sul na fiscalização dessa conduta, foram, como de praxe, levadas a apuração em procedimento específico, para que no papel de entidade fiscalizadora da atividade de pessoas autorizadas a operar a BSM possa punir tais agentes. Mas diferente, como sabido, é o escopo do MRP. A título de exemplo, citamos o precedente contido no Processo CVM nº RJ-2013-267:

13. ...devemos refletir sobre o problema que normalmente enfrentamos quando nos deparamos com uma causa muito comum para o pedido de ressarcimento, que é a administração irregular de carteira por AAI.

14. Normalmente, entende-se que a irregularidade em si não é causa para o ressarcimento, pois trata-se de um contrato de mandato válido nos termos do Código Civil, além do mais, também se trata de uma obrigação de meio. Assim, o entendimento convencional é que o ressarcimento é incabível, pois o resultado das operações cabe ao mandante e não ao mandatário. Ainda, sendo obrigação de meio, o Reclamante não pode exigir determinado resultado do administrador. O fato do AAI não poder agir como administrador de carteira implica em uma irregularidade administrativa e, inclusive, criminal, nos termos do Art. 27-E da Lei 6.385/1976. Contudo, essa irregularidade não tem nexo causal com o prejuízo sofrido e, portanto, não serve como fundamento para o ressarcimento

31. Com relação aos indícios de irregularidades apurados pela BSM, foi instaurado o Processo nº 733/2010, que concluiu pela emissão, em agosto de 2012, de Carta Censura à corretora pelas irregularidades que puderam ser efetivamente caracterizadas. Com relação ao agente autônomo, a BSM não logrou, entretanto, confirmar as irregularidades identificadas, o que gerou o arquivamento do caso na entidade autorreguladora.

32. Dessa forma, defendemos que o pedido de ressarcimento seja indeferido, com a consequente manutenção da decisão da BSM, embora sob fundamento diverso. Sugerimos, ainda, que a relatoria do presente recurso seja conduzida por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo
Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo. Ao SGE, com proposta de relatoria por esta GME/SMI.

Waldir de Jesus Nobre
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Gerente**, em 10/08/2015, às 18:45, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 18/08/2015, às 14:46, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0040280** e o código CRC **501893BA**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0040280** and the "Código CRC" **501893BA**.