



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2014/12921**

**PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2015/4620**

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**, nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. (Termo de Acusação às fls. 01 a 24)

#### FATOS

2. O presente processo surgiu com a finalidade de investigar a possível atuação irregular da TOV e de seu empregado (“funcionário”), Mário Calfat Neto, na administração profissional de carteiras de valores mobiliários e na prática de *churning* a partir de reclamação de investidor de ressarcimento de prejuízos sofridos por infiel execução de ordens de negócios realizados no mês de junho de 2010 sem a sua autorização. (parágrafos 2º e 3º do Termo de Acusação)

3. De acordo com os fatos apurados, o investidor teria pactuado com o funcionário da TOV sobre a necessidade de confirmação por *e-mail* de cada operação realizada, contendo a quantidade e a especificação dos ativos, sendo que do valor de R\$ 20.000,00 investido inicialmente teriam sobrado apenas R\$ 87,95. (parágrafos 8º e 9º do Termo de Acusação)

4. O Relatório de Auditoria elaborado pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM, por sua vez, apurou o seguinte: (parágrafos 12 a 15 do Termo de Acusação)

a) a carteira de valores mobiliários mantida pelo investidor junto à TOV teria sido efetivamente administrada por alguém, dada a grande e diversificada gama de operações realizadas, inclusive com a presença de operações alavancadas incompatíveis com o perfil do investidor, concluindo ainda por indícios da prática de *churning*;

b) todas as operações realizadas no período de 10.05 a 28.06.10 pelo investidor foram registradas no Sistema de Negociação Mega Bolsa por operadores da TOV ou por intermédio de conexão automatizada (porta 310 – repassador de ordem), não existindo ordens transmitidas pelo sistema de *home broker*; e



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

c) no mencionado período, foram realizados em 10 pregões 240 negócios com média diária de R\$ 668.199,80 que geraram o prejuízo de R\$ 15.808,03.

### MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

5. Para a caracterização da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários é necessário que fique configurada (i) a gestão; (ii) a gestão profissional; (iii) a gestão de recursos entregues ao administrador; e (iv) com autorização para que o administrador compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor. (parágrafo 27 do Termo de Acusação)

6. A gestão de recursos, no caso, ficou comprovada pelos seguintes fatos: (parágrafos 29 a 43 do Termo de Acusação)

a) mensagens eletrônicas indicam que as ordens de investimento não partiram do investidor e nem eram compatíveis com seus interesses;

b) embora somente o próprio investidor devesse emitir ordens e administrar sua carteira de investimentos, mensagem eletrônica enviada pelo funcionário da TOV oferecia algum tipo de serviço de assessoria e solicitava inclusive a confirmação da contratação do serviço;

c) surpreendido pelo saldo de seus investimentos, o investidor reclamou imediatamente à corretora, não reconhecendo a procedência de ordens de compra e venda de ativos e exigindo explicações do funcionário da TOV sobre os resultados adversos;

d) a TOV e seu funcionário jamais poderiam investir e desinvestir livremente e de forma discricionária os recursos do investidor, pois não possuíam qualquer autorização da CVM para prestar tal serviço;

e) as operações que causaram os prejuízos ocorreram num intervalo de tempo muito curto, entre os dias 14 e 24 de junho de 2010; e

f) para as operações que autorizou, o investidor fez prova de cada ordem dada, mas a TOV não apresentou nenhum tipo de documento que comprovasse que as demais ordens executadas em seu nome teriam sido emitidas por ele, embora tenham entrado no sistema da corretora.

7. A gestão profissional restou provada pela remuneração recebida pela TOV pelos ganhos de corretagem de mais de 10% do total dos recursos disponibilizados pelo investidor, por conta de centenas de operações realizadas em seu nome na BM&FBovespa. A troca de mensagens



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

eletrônicas entre o investidor e o funcionário da TOV não deixa dúvidas sobre a contratação do referido funcionário, ainda que carente de maiores formalidades, para a prestação de serviço de “assessoria”. (parágrafos 44 e 45 do Termo de Acusação)

8. A gestão de recursos entregues ao administrador teria restado provada pela troca de *e-mails* entre o investidor e o funcionário da TOV e pelas próprias notas de corretagem emitidas que confirmam não só o recebimento e a movimentação dos valores em nome do investidor como também a gestão irregular dos recursos pela corretora e seu funcionário. (parágrafos 46 e 47 do Termo de Acusação)

9. A autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários, por sua vez, restou comprovada pelos seguintes fatos: (parágrafos 48 a 55 do Termo de Acusação)

a) embora tenha sido combinado inicialmente que as movimentações em sua carteira de investimentos deveriam ser previamente autorizadas por *e-mail*, o investidor admitiu ter concedido, ainda que de forma tácita, autorização para que o funcionário da TOV administrasse sua carteira de valores mobiliários, tendo, para isso, depositado R\$ 20.000,00 na corretora;

b) a troca de mensagens eletrônicas entre o investidor e o funcionário da TOV também permite concluir que havia uma autorização para a compra e venda de valores mobiliários até o limite do valor depositado;

c) ainda que houvesse uma autorização tácita para que a carteira fosse movimentada sob certas restrições (limite de R\$ 20.000,00 e necessidade de obter confirmação ou pelo menos o investidor ser informado acerca das operações), o que se verificou é que as restrições não foram observadas; e

d) houve, portanto, a quebra da boa-fé contratual pela acusada que desvirtuou a prestação do serviço de mera intermediária que deveria apenas executar as ordens dadas diretamente pelo investidor e não tomar decisões de investimento sem a sua aquiescência.

10. Assim, restam configurados todos os requisitos necessários à caracterização da administração de carteira de valores mobiliários por parte da TOV de forma irregular, uma vez que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

não possuía qualquer autorização da CVM para exercê-la, nos termos do art. 23 da Lei 6.385/76<sup>1</sup> e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99<sup>2</sup>. (parágrafo 56 do Termo de Acusação)

11. Em relação à prática de *churning* ou *overtrading*, foi apurado o seguinte: (parágrafos 58, 59, 70 a 76 e 86 do Termo de Acusação)

a) no período de 10.05 a 28.06.10, foram movimentados R\$ 6.681.998,01, equivalente a mais de 334 vezes o valor aportado pelo investidor na corretora, sendo que a receita de corretagem foi de R\$ 2.100,28, ou seja, mais de 10% do valor investido;

b) a prática de realização pela instituição intermediária de um número excessivo de operações com o objetivo de gerar receita de corretagem, sem levar em conta o interesse do cliente, é conhecida no mercado como *churning* ou *overtrading*;

c) o investidor, no caso, não possuía histórico de operações cursadas em bolsa antes de se tornar cliente da TOV em 23.04.10;

d) assim, pode-se afirmar que o investidor não possuía experiência prévia no mercado bursátil e que operações *day-trade* envolvendo volumes financeiros muito superiores ao aporte de R\$ 20.000,00 não se enquadram no perfil de um investidor iniciante;

e) nos pregões de 14, 15, 16 e 17.06.10, foram realizadas em nome do investidor operações que totalizaram, respectivamente, R\$ 2.101.454,00, R\$ 1.049.350,00, R\$ 1.512.022,00 e R\$ 1.699.289,00, valores que são incompatíveis com o perfil do investidor;

f) além disso, há operações *day-trade* realizadas pelos mesmos preços médios de compra e venda, sem qualquer justificativa econômica, ou por preços médios muito próximos, que geraram apenas despesas de corretagem e emolumentos;

g) na verdade, em apenas 10 pregões a TOV realizou 443 negócios de compra e venda que movimentaram R\$ 6.681.998,01, o que consumiu mais de 10% dos recursos do investidor só em despesas de negociação; e

h) a prática de *churning* utilizada pela TOV com o objetivo de aumentar a receita, contrariamente e à revelia do investidor, caracteriza operação fraudulenta, conforme definida na alínea “c” do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM n.º 8/79<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Art. 23. O exercício profissional de carteira de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

<sup>2</sup> Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

<sup>3</sup> I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### RESPONSABILIZAÇÃO

12. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização, dentre outro<sup>4</sup>, da **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**, por infração: (parágrafo 89 do Termo de Acusação)

a) ao disposto no art. 23 da Lei n.º 6.404/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99; e

b) à alínea “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79.

### PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

13. Devidamente intimada, a acusada apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 55 a 60), em que alega não ter praticado qualquer irregularidade, principalmente a relacionada à prática de *churning*, tendo em vista que não obteve vantagem financeira e diante da inexistência de prova de ter agido com dolo.

14. Diante disso, propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais), uma vez que o investidor já foi indenizado, e, se necessário, aguarda a abertura de negociação de condições outras, na forma prevista no § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01.

### MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

15. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à sua análise pelo Comitê. (PARECER n. 00084/2015/GJU 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 64 a 86)

---

II – para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

<sup>4</sup> Foi responsabilizado, pelas mesmas infrações, Mário Calfat Neto, que não apresentou proposta de Termo de Compromisso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

16. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 29.09.15, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada, conforme abaixo (fls.87 e 88):

**“[...] Inicialmente, o Comitê considera oportuna a inclusão, na proposta de Termo de Compromisso, do Sr. Mário Calfat Neto, funcionário, à época dos fatos, da TOV CCTVM LTDA e também acusado no âmbito do processo em epígrafe, configurando-se, assim, uma proposta em conjunto com a corretora.** Para esse posicionamento, o Comitê considerou, principalmente, os seguintes aspectos: (i) as características que permeiam o caso concreto, (ii) a natureza e a gravidade das questões nele contidas e (ii) a celeridade e a economia processual.

Quanto ao montante pecuniário, sugere o Comitê o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária conjunta no **valor total de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)** em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76). Cumpre observar que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. [...]”

17. Conforme solicitação realizada junto ao Comitê<sup>5</sup>, esse se reuniu, em 27.10.14, com representantes da TOV. (fls. 94 a 96)

18. Findos os agradecimentos iniciais, os representantes do proponente, após exporem considerações gerais sobre o caso, manifestaram sua “surpresa” com a contraproposta do Comitê de inclusão, na proposta de Termo de Compromisso, de Mário Calfat Neto, funcionário, à época dos fatos, da TOV e também acusado no âmbito do processo em epígrafe, configurando-se, assim, uma proposta em conjunto com a corretora. Na visão dos representantes, visto que Mário Calfat Neto não apresentou proposta de Termo de Compromisso, tal solicitação extrapolaria os limites de

---

<sup>5</sup> Em sua correspondência, o proponente: (i) solicita reunião presencial com o Comitê e (ii) manifesta sua aceitação à contraproposta do Comitê de pagamento à CVM de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), já que, em seu entendimento, o montante de pagamento conjunto de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) contraproposto seria rateado igualmente entre a corretora e Mário Calfat Neto. (fls. 89 a 93)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

atuação da autarquia. Além, questionaram se, conforme determina a legislação<sup>6</sup>, não teria decaído o prazo para apresentação de proposta de Termo de Compromisso.

19. O Comitê, inicialmente, informou que a solicitação de inclusão de outro acusado na proposta de Termo de Compromisso é prerrogativa determinada pela legislação<sup>7</sup> e é prática reiterada por esse Comitê<sup>8</sup>. No caso concreto, o Comitê considerou, principalmente, os seguintes aspectos: (i) as características que permeiam o caso concreto, (ii) a natureza e a gravidade das questões nele contidas e (iii) a celeridade e a economia processual.

20. Os representantes salientaram a dificuldade de contato com Mário Calfat Neto, pois o ex-funcionário (i) teve seu vínculo empregatício desfeito com a corretora de forma “não amigável” e (ii) não manifestou interesse em propor Termo de Compromisso, pelo que acreditavam que seria muito difícil que aceitasse uma proposta conjunta com a corretora, o que impossibilitaria à TOV encerrar o processo pela via negocial.

21. O Comitê manifestou sua sensibilidade às questões apresentadas pela representante, mas, em seu entendimento, considerando as peculiaridades do caso em tela, não haveria como aceitar a proposta de Termo de Compromisso sem a inclusão de Mário Calfat Neto.

22. Assim, após mais algumas considerações por ambas as partes, foi fixado o prazo de 23.11.14 para nova manifestação da proponente.

23. Tempestivamente, a proponente manifestou-se nos seguintes termos (fl.97)

“Conforme entendimentos havidos em nossa reunião ocorrida, nesse Comitê de Termo de Compromisso, na data de 27/10/2015, após a referida data enviamos os representantes da TOV CCTVM Ltda. todos os esforços no sentido de manter contato com o Sr. Mario Calfat Neto, pessoalmente ou por intermédio de seu advogado, objetivando a trazê-lo a firmar, em conjunto com a citada instituição, Termo de Compromisso nos moldes do contido na deliberação desse I. Comitê, em reunião realizada 29/9/2015.

<sup>6</sup> Deliberação CVM n.º 390/01 - Art. 7º, § 1º: O interessado deverá manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso até o término do prazo para a apresentação de defesa, e sem prejuízo do ônus de apresentação desta.

<sup>7</sup> Deliberação CVM n.º 390/01 - Art. 8º, § 4º O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, poderá, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

<sup>8</sup> Vide, por exemplo, PAS RJ2013-6128 e PAS RJ2015-2077.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em que pesem todos os esforços intentados, não foi logrado êxito nas diversas tentativas de contato nem foi despertado interesse por parte do patrono do Sr. Mario Calfat Neto em efetuar tal contato, razão pela qual, dado o prazo concedido conforme reunião do citado dia 27/10, estamos retornando com o resultado infrutífero, malgrado todo o empenho dedicado a cumprir ao quanto nos foi solicitado na aludida reunião.

Dessa forma, resta à TOV CCTVM Ltda. reiterar os termos de suas considerações, encaminhadas a esse I. Comitê conforme e-mail de 14/10/2015<sup>9</sup>, bem como o ajuste da proposta que em conjunto com as referidas considerações foi apresentado. [...]"

### FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

24. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

25. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

26. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

27. Em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto à proponente, esta não logrou êxito em incluir na proposta de Termo de Compromisso o Sr. Mário Calfat Neto.

---

<sup>9</sup> Pagamento à CVM de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais)





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Na visão do Comitê, considerando o caso concreto, uma proposta que não seja conjunta entre os dois acusados não se revela conveniente nem oportuna, não alcançando a finalidade do instituto que aqui se tutela.

### CONCLUSÃO

28. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2015.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

LUIZ AMÉRICO DE MENDONÇA RAMOS  
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO I

FERNANDO SOARES VIEIRA  
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA  
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E  
AUDITORIA

MARIO LUIZ LEMOS  
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA