



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Processo Administrativo nº RJ-2013-267**

Reg. Col. nº 8273/2013

**Interessados:** XP Investimentos CCTVM S.A. e Mário Martins de Mello Neto

**Assunto:** Pedido de reconsideração da decisão do Colegiado em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

### RELATÓRIO

#### I. Objeto

1. Cuida-se de “*recurso inominado*” interposto, em 26.12.2014, por XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“XP Investimentos” ou “Corretora”) contra a decisão do Colegiado da CVM proferida, em 18.3.2014, que, provendo recurso formulado contra decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BM&F Bovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), reconheceu a procedência da reclamação apresentada por Mário Martins de Mello Neto (“Reclamante”) contra a Corretora, no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”).

2. Quanto aos fatos anteriores à referida decisão do Colegiado, remeto aos relatórios que acompanharam os votos proferidos pela Diretora Ana Novaes naquela ocasião e na decisão anterior, proferida em 23.7.2013 (fls. 698-708). Passo a relatar os fatos supervenientes.

#### II. Da decisão do Colegiado de 18.3.2014 (fls. 866-875)

3. Na Reunião nº 09/2014, realizada em 18.3.2014, o Colegiado, acompanhando o voto da Diretora Relatora Ana Novaes, decidiu, por unanimidade, prover o recurso interposto pelo Reclamante para reformar a decisão do Pleno da BSM (fls. 787-806), que, por maioria, havia julgado improcedente o pedido de ressarcimento formulado junto ao MRP. Desse modo, o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Colegiado determinou que o Reclamante fosse ressarcido no valor de R\$ 55.234,72, devidamente corrigido nos termos do regulamento do MRP.

4. Em seu voto, a Diretora Relatora destacou concordar com o entendimento da maioria dos conselheiros do Pleno da BSM, segundo o qual não assistiria razão ao Reclamante quanto à alegação de que não teria autorizado as ordens executadas em seu nome pela Corretora. Nesse sentido, a Diretora Relatora ressaltou que a ausência das gravações gera forte presunção da inexistência das ordens supostamente transmitidas pelo Reclamante. No entanto, tal presunção não seria absoluta, podendo ser elidida diante de provas em sentido oposto, como verificado no caso em apreço. Assim, a farta experiência do Reclamante na realização de operações de bolsa, bem como o fato de acompanhar de perto seus investimentos, por meio do **Home Broker** e dos informativos enviados pela BM&FBOVESPA, permitiam inferir que ele *“tinha consciência das operações em seu nome, de seu resultado e, mediante suas ações, consentiu com esse”* (fl. 869).

5. No entanto, a Diretora Relatora identificou uma questão que havia passado até então despercebida ao longo do processo. O Reclamante teria contratado a Corretora para prestar-lhe o serviço de consultoria de valores mobiliários, o qual, contudo, teria sido desempenhado por agentes autônomos de investimento vinculados à Corretora que não estavam autorizados pela CVM a executar tal serviço.

6. Ainda de acordo com a Relatora, a Instrução CVM nº 434/2006, em vigor à época dos fatos, vedava, em seu art. 16, IV, alínea “a”, o exercício da atividade de consultoria por agentes autônomos de investimento, de modo que a Corretora teria infringido a regulamentação vigente ao delegar a prestação desse serviço aos agentes vinculados a ela.

7. Nessa esteira, a Diretora Relatora entendeu que, ao contrário do que se verifica no exercício irregular (não autorizado) da atividade de administração de carteira, que não justifica o ressarcimento pelo MRP das perdas decorrentes das operações efetuadas em nome do investidor, a prestação irregular do serviço de consultoria, no caso em apreço, daria causa à indenização das perdas sofridas. De um lado, porque, nesse caso, *“a escolha do profissional que iria atender ao Reclamante foi feita com a convivência da Corretora, que é quem tinha a obrigação de prover o serviço”* (fl. 871).

8. De outro lado, porque o exercício irregular da consultoria de valores mobiliários guardaria relação direta com as perdas sofridas, uma vez que a *“a decisão de investimento do investidor fica comprometida pelo assessoramento inadequado permitido pela Reclamada [Corretora]”* (fl. 872). Nesse sentido, a Diretora Relatora destacou também que a delegação do serviço de consultoria a quem não está autorizado a prestá-lo configuraria violação ao dever de diligência pela Corretora contratada, tornando-a responsável pelos prejuízos daí decorrentes.

9. De acordo com a Diretora Relatora, tal hipótese estaria abrangida pelo MRP, que, nos termos do art. 77, **caput**, da Instrução CVM nº 461/2007, se destinaria ao ressarcimento dos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prejuízos decorrentes de *“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”*.

10. Por fim, quanto ao valor da indenização devida, a Diretora Relatora entendeu que *“a fonte do prejuízo não comporta a exclusão de operações autorizadas, pois aqui o problema não se relaciona com a autorização de operações, mas com o assessoramento irregular que o investidor vinha recebendo”* (fl. 872). Nessa direção, a Diretora Relatora chegou ao valor total de R\$ 61.231,94, que, todavia, ultrapassava o valor de R\$ 55.234,72, pretendido pelo Reclamante. Desta feita, considerou esse último valor como a indenização cabida ao Reclamante.

### III. Do recurso inominado da XP Investimentos

11. No *“recurso inominado”*, a XP Investimentos alegou, em síntese apertada, que a decisão objeto de recurso a condenou a ressarcir o Reclamante com base em fato jamais alegado no processo administrativo e sobre o qual, portanto, não teve sequer a oportunidade de se defender. Teria ocorrido, assim, erro de procedimento, em ofensa aos princípios do devido processo legal e da ampla defesa.

12. Ressaltou, nesse sentido, que o Reclamante apresentou reclamação perante o MRP alegando que a Corretora teria executado operações sem a sua autorização e, por conta disso, deveria ser indenizado pelas perdas daí decorrentes. Desse modo, todas as provas produzidas durante o processo foram direcionadas a comprovar se as operações tinham sido ou não autorizadas pelo Reclamante. Além disso, esse teria sido o único ponto controvertido a ser enfrentado nos pareceres elaborados pela Gerência Jurídica da BSM e nas decisões proferidas pela BSM, no curso do processo. Não haveria, portanto, dúvida de que a causa de pedir da pretensão do Reclamante se restringe à suposta ausência de autorização para as operações executadas pela Corretora em seu nome.

13. De acordo com a XP Investimentos, a decisão do Colegiado objeto de recurso modificou a causa de pedir da reclamação, elegendo fato distinto e jamais suscitado pelo Reclamante para justificar o cabimento do ressarcimento pretendido. Isto porque a condenação da Corretora teria se dado em virtude da delegação do serviço de consultoria de valores mobiliários a preposto que não estava autorizada a fazê-lo, em violação ao art. 16, IV, alínea “a”, da Instrução CVM nº 434/2006. No entanto, tal conduta ilícita jamais havia sido imputada à Corretora como fato causativo dos prejuízos alegados pelo Reclamante.

14. Desse modo, a decisão *“teria extrapolado os limites de sua cognição, ocasionando a nulidade do julgamento e o cerceamento de defesa da XP Investimentos, na medida em que esta jamais pôde exercer adequadamente o contraditório”* (fl. 906).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. Quanto ao mérito da decisão objeto do recurso, a XP Investimentos alegou que nunca manteve contratos de consultoria com seus clientes, de modo que a obrigação contratual supostamente descumprida – e que motivou a decisão do Colegiado – não existiria.

16. De acordo com a Corretora, o serviço contratado pelo Recorrente denominado “Plano Private” *“oferece um atendimento básico ao investidor, auxiliando-o, esclarecendo eventuais dúvidas e formulando as recomendações adequadas”* (fl. 910). Aduziu nesse sentido que:

*“(…) esse apoio, que pode se dar por meio de um profissional qualificado da XP Investimentos ou agente autônomo de investimentos (este sempre dentro das atribuições descritas na Instrução CVM nº 497/2011) não se confunde com serviços de consultoria. Tanto é que esses assessores são remunerados com base nas receitas de corretagem geradas pelo cliente – e jamais de forma pontual, pelo serviço prestado, como é o caso dos profissionais de consultoria”* (fl. 910).

17. Ainda a propósito argumentou que:

*“(…) ao disponibilizar o apoio de agente autônomo de investimento ao investidor, a XP Investimentos não delegou a prestação de consultoria, que supostamente lhe incumbia, ‘à pessoa que não está autorizada a fazê-lo’, sobretudo porque não se insere, dentre suas obrigações, a prestações desses serviços. O atendimento oferecido por meio do ‘Plano Private’ decorre naturalmente da relação comercial entre a corretora e seus clientes, que, atendendo ao dever de diligência, deve acompanhar a atuação destes em suas operações financeiras. Em outras palavras, a conduta ilícita atribuída à XP Investimentos jamais ocorreu”* (fl. 910).

18. Ao final do recurso, a Corretora formulou os seguintes pedidos:

- (i) a anulação da decisão do Colegiado objeto do recurso para que seja realizado novo julgamento do recurso interposto pelo Reclamante, observando-se os limites da causa de pedir;
- (ii) caso assim não se entenda, a anulação da decisão do Colegiado para que sejam remetidos os autos à BSM a fim de se promover novo julgamento da reclamação, facultando-se à XP Investimentos o direito de produzir provas para demonstrar que o contrato de intermediação celebrado com o recorrido não se confunde com a prestação de serviços de consultoria;
- (iii) na hipótese de se entender pela possibilidade de se apreciar desde já o mérito das alegações impugnadas à XP Investimentos pela CVM, a reforma integral da decisão recorrida para que seja julgada improcedente a reclamação, determinando-se, por conseguinte, a restituição dos valores pagos ao MRP pela Corretora.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### IV. Da distribuição do processo

19. Em reunião de Colegiado realizada em 17.3.2015, fui sorteado como relator deste processo para apreciar o recurso interposto pela XP Investimentos.

### V. Medidas adicionais adotadas no curso do processo

20. Por meio de despacho de 29.7.2015, encaminhei os autos do processo à Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos, solicitando a adoção das seguintes providências: (i) a requisição de informações à BSM acerca da realização do pagamento da indenização em favor do Reclamante e do recebimento de reembolso por parte da Corretora; (ii) a intimação da Reclamante para tomar ciência do recurso inominado interposto pela Corretora e, se assim quiser, manifestar-se no prazo de quinze dias (fl. 916).

21. Em 31.7.2015, a BSM respondeu ao pedido de informações, esclarecendo que a indenização concedida pelo Colegiado da CVM, em 18.3.2014, havia sido paga ao Reclamante em 11.4.2014. Também esclareceu que, na mesma data, a Corretora reembolsou-lhe quantia equivalente à indenização (fls. 917-921).

22. Em 18.8.2015, o Reclamante apresentou as suas considerações sobre o recurso interposto pela Corretora (fls. 925-980), tendo alegado, em síntese, que:

- (i) o recurso é descabido, haja vista o trânsito em julgado da decisão proferida pelo Colegiado da CVM em 18.3.2014;
- (ii) não há fato novo a justificar a realização de novo julgamento do feito;
- (iii) seria descabida e contraditória a pretensão da Corretora em querer reaver indenização que desembolsou sem ressalvas;
- (iv) a motivação para a interposição do recurso seria exclusivamente o receio da Corretora em enfrentar os possíveis desdobramentos, na esfera cível e na penal, de sua condenação pela CVM;
- (v) a decisão do Colegiado não merece qualquer reparo, uma vez que foi tomada com base em fartas provas documentais;

23. Além desses pontos, o Reclamante reiterou diversos argumentos que já haviam sido aduzidos no recurso apreciado pelo Colegiado da CVM na decisão de 18.3.2014, notadamente o de que a XP Investimentos fazia, sem autorização, a gestão da sua carteira.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24. De acordo com informações prestadas pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, o Reclamante ajuizou medida cautelar de atentado, com pedido de liminar, em face da CVM, da XP Investimentos e BM&F BOVESPA, objetivando “*seja paralisado e definitivamente não conhecido o recurso inominado intentado por XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A no procedimento administrativo CVM nº RJ 2013/0267, objetivando a declaração administrativa da nulidade da decisão proferida pelo Colegiado 09/2014, eximindo-se aquela autarquia em particular, e as demais rés, de praticarem qualquer ato contrário ao que já foi decidido pela CVM naquele mencionado procedimento administrativo*” (autos judiciais 0090457-84.2015.4.02.5101).

25. O MM. Juízo Federal da 28ª Vara Federal do Rio de Janeiro houve por bem negar o pedido de liminar. O Reclamante interpôs então recurso de agravo de instrumento em face da mencionada decisão, distribuído à C. Sexta Turma do E. Tribunal Regional Federal da 2ª Região (TRF2) sob o nº 0010717-54.2015.4.02.0000.

26. Em 26.11.2015, a Exma. Desembargadora Federal Relatora Dra. Salete Maria Polita Maccalóz houve por bem dar parcial provimento ao agravo de instrumento, nos termos do artigo 557, §1º-A, do Código de Processo Civil (CPC) “*para impedir que o agravante seja obrigado a devolver qualquer importância recebida, nos termos da fundamentação supra*”.

### VOTO

1. O recurso inominado ora em apreço traduz, a rigor, pedido de reconsideração, por meio do qual a Corretora requer a revisão da decisão proferida pelo Colegiado da CVM em 18.3.2014, que, provendo o recurso interposto pelo Reclamante contra a decisão da BSM, reconheceu a procedência do pedido de ressarcimento formulado por aquele, no âmbito do MRP.

2. Convém de pronto destacar que, nos termos do art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461, de 2007, somente o investidor reclamante tem legitimidade para interpor à CVM recurso da decisão da BSM que tiver negado o ressarcimento pretendido.<sup>1</sup> A regulamentação vigente não admite a legitimidade do intermediário reclamado para recorrer à CVM de decisão final da BSM em mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

3. Se não tem legitimidade para recorrer à CVM, é forçoso reconhecer, com maior razão, que o intermediário também não está apto a pedir ao Colegiado que reconsidere a sua decisão em sede de mecanismo de ressarcimento de prejuízos. A meu ver, essa é a única interpretação que resguarda a coerência da regulamentação que rege o aludido mecanismo.

---

<sup>1</sup> “Art. 82. (...) Parágrafo único. O reclamante pode apresentar recurso à CVM da decisão que tiver negado o ressarcimento.”





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Nada obstante o exposto acima, considerando o que dispõem o art. 63, § 2º, da Lei nº 9.784/1999<sup>2</sup> e o inciso IX da Deliberação CVM nº 463/2003,<sup>3</sup> cumpre ao Colegiado rever de ofício a sua decisão quando houver erro a ser corrigido.

5. Compulsando os autos, verifico que o Reclamante baseou a sua reclamação junto ao MRP na suposta realização pela Corretora de operações à sua conta, sem a sua autorização. Esta foi a questão controvertida ao longo do feito e examinada nas diversas instâncias decisórias que precederam o julgamento do recurso pelo Colegiado da CVM.

6. No entanto, o Colegiado fundamentou o provimento do recurso em outro fato, qual seja, na delegação, supostamente irregular, da prestação do serviço de consultoria de valores mobiliários que a Corretora teria feito a agentes autônomos a ela vinculados, em infração à regulamentação vigente, que vedava a esses últimos o desempenho da aludida atividade.

7. Dessa maneira, a decisão do Colegiado baseou-se em fato que não fora alegado pelo Reclamante para fundamentar a sua reclamação junto ao MRP e tampouco fora controvertido pelas partes interessadas e apreciado pelas diversas instâncias decisórias do feito.

8. Entendo que tal procedimento não se coaduna com os princípios do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa, restando, assim, caracterizado o *error in procedendo*.

9. Desse modo, considero necessária a revisão da decisão proferida em 18.3.2014, cabendo ao Colegiado reexaminar o recurso interposto pelo Reclamante contra a decisão do Pleno da BSM, tendo em conta, exclusivamente, o fundamento apresentado na reclamação formulada junto ao MRP.

10. Passo então à análise do recurso, tendo em vista a alegação do Reclamante de que a Corretora teria realizado operações à sua conta, mas sem a sua autorização. As operações indevidas, que embasam o pedido de ressarcimento, podem ser divididas em 4 blocos, a saber:

- 1) Operações referentes à aquisição de ações de emissão da OGX;
- 2) Operações de compra e venda de emissão da Gerdau no mercado à vista;
- 3) Operações reclamadas como não autorizadas nas quais foi possível verificar o conteúdo das gravações das transmissões de ordens do Reclamante;<sup>4</sup>
- 4) Operações reclamadas como não autorizadas nas quais não foi possível verificar o conteúdo das gravações das transmissões de ordens do Reclamante;

---

<sup>2</sup> “§ 2º O não conhecimento do recurso não impede a Administração de rever de ofício o ato ilegal, desde que não ocorrida preclusão administrativa”.

<sup>3</sup> Assim prevê o mencionado dispositivo: “***A requerimento de membro do Colegiado, (...) o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, (...)***” (grifou-se).

<sup>4</sup> Tal grupo compreende operações realizadas, no período de 15.9.2010 e 5.1.2011, com ações LLXL3, TCNO3, MRFG3, WEGE3, PETRL26, ELET3T, ELET3, CSNA3T e LAME4T.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. Quanto aos três primeiros blocos, há nos autos provas inequívocas de que as respectivas operações foram realizadas pela Corretora em execução de ordem recebida do Reclamante ou com a anuência deste último.
12. Assim, em relação às ações de emissão da OGX, o próprio Reclamante reconhece, em carta enviada à BSM, ter dado a ordem (fl. 352). Do mesmo modo, nessa mesma carta, o Reclamante afirma que autorizou a compra de 700 ações de emissão da Gerdau, em 7.2.2011, e a respectiva venda, em 3.3.2011 (fl 351).
13. Além disso, em relação às operações integrantes do terceiro bloco, o Relatório de Auditoria da BSM destaca 8 transcrições de diálogos mantidos entre o Reclamante e prepostos da Reclamada, realizadas no período de 15.9.2010 e 5.1.2011, nas quais fica demonstrada a anuência do Reclamante (fls. 13-17).
14. Quanto ao quarto bloco, vale destacar que, nos termos da regulamentação vigente, a Corretora está obrigada a conservar as gravações das ordens recebidas de seus clientes, de modo que recaia sobre ela o ônus de provar que as operações foram autorizadas pelos seus clientes. Caso tenha falhado no seu dever de manter as gravações, há de presumir-se, portanto, que as ordens não foram recebidas e, por conseguinte, que as operações foram feitas à revelia do cliente.
15. Cuida-se, todavia, de presunção relativa, que pode ser elidida caso estejam presentes nos autos elementos de prova aptos a demonstrar, direta ou indiretamente, que as operações foram feitas com a anuência do investidor.
16. No presente caso, ao compulsar os autos, identifiquei indícios robustos e suficientes para concluir que as operações compreendidas no quarto bloco foram realizadas com o consentimento do Reclamante.
17. Nessa direção, cumpre sublinhar, inicialmente, o perfil do Reclamante. Trata-se de investidor experiente e arrojado, com um histórico considerável de operações em bolsa, inclusive por meio de outras corretoras. No período em que foi cliente da Planner Corretora de Valores S.A. (7.5.2004 a 29.9.2010), o Recorrente realizou volume considerável de operações à vista, à vista *day trade* e a termo, seguindo um padrão semelhante ao que seria, em seguida, observado no período em que atuou por meio da XP Investimentos (fl. 8).
18. De outra parte, há evidências significativas de que o Reclamante acompanhava de perto seus investimentos. Não apenas acessava com certa frequência o *home broker* (fls. 253-258) como também comparecia ao escritório dos agentes autônomos. Além disso, recebia da BM&FBOVESPA os Avisos de Negociação de Ativos – ANAs, os extratos de posição em custódia e os avisos de movimentação do BTC (fls. 18-19).
19. Há ainda duas circunstâncias que contribuem para o meu convencimento. A primeira diz respeito ao período relativamente longo (10.9.2010 a 2.5.2011) durante o qual a Corretora teria realizado, continuamente, operações à revelia do Reclamante, sem que este tivesse se insurgido,





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

muito embora recebesse regularmente os informes da BM&FBOVESPA. A segunda refere-se ao fato de o Reclamante ter, em sua inicial, pedido ressarcimento de determinadas operações – mencionadas nos três primeiros blocos – em relação às quais, no curso deste processo, restou comprovado (por meio de prova direta) que foram por ele autorizadas.

20. Por todo o exposto, voto nos seguintes termos:

- (i) pelo não conhecimento de pedido de reconsideração formulado pela Corretora;
- (ii) pela revisão de ofício da decisão do Colegiado proferida na Reunião nº 09/2014, em 18.3.2014, tendo em vista a existência de *error in procedendo*; e
- (iii) pelo indeferimento integral do recurso formulado pelo Reclamante para que seja mantida a decisão Pleno do Conselho da BSM.

21. Por fim, ressalto que, independentemente dos próprios limites da presente decisão administrativa, em virtude de decisão judicial proferida em sede do agravo de instrumento conforme mencionado nos itens 25 e 26 do Relatório, o investidor Reclamante não pode ser obrigado a devolver a importância já recebida a título de ressarcimento de danos, até o final da ação judicial nº 0165561- 19.2014.4.02.5101, que corre perante o MM. Juízo Federal da 28ª Vara Federal do Rio de Janeiro.

Rio de Janeiro, 11 de fevereiro de 2016

*Original assinado por*

**Pablo Renteria**

Diretor