



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP 2015/193

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários — CTVM S.A.** (“Corretora” ou “Ágora”), nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. (Termo de Acusação às fls. 84 a 97)

FATOS

2. O presente processo surgiu a partir de reclamação de investidor (“reclamante” ou “cliente”) contra a Ágora, em que alega a realização de operação de investimentos com valores mobiliários de alto risco sem a devida informação, orientação e proteção — conforme assegurado pela corretora — e que resultou em um prejuízo de R\$ 12.000,00 (doze mil reais). (parágrafos 1º e 2º do Termo de Acusação)

3. Em 15/10/14, um preposto da corretora entrou em contato com o cliente e ofereceu a realização de operação que consistiria na compra de 4.000 (quatro mil) ações PETR4¹ — cujo preço de negociação era de R\$ 20,20 (vinte reais e vinte centavos) — no mercado a termo² e, ato contínuo, no lançamento de mesma quantidade de opções de compra PETRK17 — cujo preço de negociação era de R\$ 4,00 (quatro reais). A operação descrita traria, segundo o preposto, lucro de cerca de 5,2% (cinco inteiros e dois décimos por cento) caso o preço da ação não caísse mais de 17% (dezessete por cento) e prejuízo caso o preço da ação caísse abaixo do patamar de R\$ 16,20 (dezesseis reais e vinte centavos). (parágrafos 17, 20 e 33 do Termo de Acusação)

4. Mesmo sem entender os detalhes da operação, o cliente acata a sugestão de investimento³. (parágrafos 18, 19 e 21 do Termo de Acusação)

¹ Na prática, foram compradas 3.000 (três mil) ações PETR4 no mercado a termo, totalizando um volume de R\$ 61.127,04 (sessenta e um mil, cento e vinte e sete reais e quatro centavos).

² O contrato a termo teve como contraparte outro cliente da própria corretora.

³ Conforme gravação da conversa telefônica.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. No dia 16/10/14, o preposto da corretora entrou em contato com o cliente e comunicou que apenas a compra a termo havia sido realizada, já que a venda das opções não foi possível devido ao fato de terem entrado em leilão e o preço do prêmio ofertado não ter sido alcançado. Diante da situação, o operador ofereceu duas alternativas ao reclamante: (i) lançar as opções, realizando a operação conforme o combinado no dia anterior, mas com um possível lucro menos atrativo ou (ii) aguardar para que o preço da ação subisse e fosse possível perseguir um lucro maior. (parágrafo 23 do Termo de Acusação)

6. Seguindo a recomendação do preposto, o cliente decidiu aguardar a “recuperação do mercado”. (parágrafo 24 do Termo de Acusação)

7. Em 21/10/14, o preposto da corretora entrou em contato com o cliente para informá-lo que a operação estava com resultado negativo de cerca de R\$ 10.000,00 (dez mil reais)⁴. (parágrafos 29 e 33 do Termo de Acusação)

8. Ao se manifestar a respeito da operação, seja em resposta à reclamação do cliente seja em resposta aos questionamentos da autarquia, a Ágora alegou, resumidamente, que: (parágrafos 3º, 5º, 6º e 15 do Termo de Acusação)

- a) todas as variáveis da operação inicial foram explicadas ao cliente;
- b) quando da comunicação que as opções não foram vendidas, o operador apresentou duas alternativas, tendo o cliente escolhido manter a operação a termo;
- c) quando comunicado da performance negativa da operação a termo, apesar de o operador ter oferecido outras operações que poderiam ser realizadas conjuntamente para tentar diminuir a perda, o reclamante decidiu encerrar a operação a termo e assumir o prejuízo;
- d) o cliente tem perfil de investidor de alto risco, conforme formulário de *suitability* e, desta forma, o argumento apresentado pelo reclamante de desconhecimento das operações do mercado não deve prevalecer; e
- e) os clientes têm a responsabilidade de fazer o acompanhamento de suas operações e a corretora não pode ser responsabilizada pelas más decisões tomadas pelo reclamante.

⁴ A operação foi encerrada com a venda das 3000 (três mil) ações PETR4 no mercado a vista em um volume total de R\$ 49.770,00 (quarenta e nove mil setecentos e setenta reais), acarretando um prejuízo total de R\$ 12.013,96 (doze mil, treze reais e noventa e seis centavos).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

9. Ao analisar os fatos, a SMI constatou que: (parágrafos 12 ao 16, 25, 31, 32 do Termo de Acusação)

a) a operação inicialmente proposta ao cliente tinha um caráter razoavelmente conservador; no entanto, sem o lançamento das opções, a operação se transformou em uma compra alavancada de ações PETR4 no mercado a termo;

b) enquanto cliente da Ágora, o reclamante realizou poucas operações com ações, em quantidades e volumes modestos e apenas de compra e venda no mercado à vista. Não houve operação envolvendo instrumentos derivativos ou realização de qualquer outra estratégia de investimento de alto risco;

c) a análise das conversas telefônicas mantidas entre os prepostos e o cliente nos dias 15, 16 e 21 de outubro de 2014 permite concluir que o reclamante não possuía conhecimento sobre o mercado a termo e, apesar de não ter compreendido os riscos das operações a ele sugeridas, aceitou realizá-las devido à confiança que tinha na corretora;

d) apesar de a corretora ter informado que o cliente possuía perfil de investidor de alto risco, ao analisar as respostas do cliente aos questionários de aferição de perfil realizados pela Ágora, a SMI constatou um perfil conservador;

e) o portal da corretora na rede mundial de computadores contém informações insuficientes em relação aos riscos envolvidos nas operações de mercado a termo e, de relevante, apenas menciona que “é recomendado para investidores com perfil dinâmico ou arrojado”; e

f) os prepostos que atenderam o reclamante na operação não figuravam como agentes autônomos de investimento cadastrados junto à CVM e, à época dos fatos, mantinham vínculo empregatício ou de estágio com a corretora.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

10. A alavancagem multiplica o resultado da operação — para mais ou para menos — por fator maior que a unidade, sendo esse o motivo pelo qual é considerada de altíssimo risco e recomendável a investidores que tenham conhecimento avançado sobre o mercado de valores mobiliários e interesse em expor parte de seu patrimônio a oscilações consideráveis. (parágrafo 26 do Termo de Acusação)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. As gravações telefônicas entre o cliente e os prepostos da corretora referentes às operações ocorridas nos dias 15, 16 e 23 de outubro de 2014, permitiram concluir que o reclamante não possuía conhecimento sobre a complexidade e os riscos envolvidos na compra alavancada de ações negociadas sob o código PETR4 (parágrafo 37 do Termo de Acusação)

12. Corroboram também para esse entendimento (i) seu perfil de investidor conservador e (ii) seu histórico de operações realizadas na corretora — compra e venda de quantidades e volumes modestos no mercado à vista — incompatível com operações alavancadas e com o montante despendido na operação.(parágrafos 27 e 37 do Termo de Acusação).

13. Desta forma, a conduta da Ágora fere o disposto no *caput* e no parágrafo único do art. 30 da Instrução CVM nº 505/11⁵, pois não agiu de boa fé em relação ao seu cliente. Ao oferecer e realizar operação em evidente incompatibilidade com o perfil / interesse do reclamante, não considerou a natureza fiduciária que deve existir entre corretora (intermediário) e investidor. Além, o fato de a operação a termo ter tido como contraparte outro cliente da própria Ágora privilegiou o interesse comercial da corretora, pois maximizou sua vantagem econômica a título de intermediação. (parágrafo 38 do Termo de Acusação)

14. Do mesmo modo, restou evidente, conforme demonstram as gravações telefônicas, que a operação foi proposta sem a devida informação de seus riscos ao cliente, em infração ao disposto no inciso V do art. 32 da Instrução CVM n.º 505/11⁶. Mesmo diante de fatos que evidenciavam desconhecimento do cliente sobre operações da mesma natureza, o operador não explicou os altíssimos riscos que a transação trazia em si. Ainda, a operação foi proposta e autorizada por telefone, não cabendo à corretora alegar que as informações sobre os riscos estavam disponíveis em seu portal na rede mundial de computadores. Mesmo que tal incoerência fosse admitida, foi verificado que as informações lá disponíveis eram insuficientes quanto aos riscos envolvidos em operações dessa natureza. (parágrafo 39 do Termo de Acusação)

⁵ Art. 30. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes. Parágrafo único. É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.

⁶ Art. 32. O intermediário deve: [...]

V – suprir seus clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos;”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. De todo o exposto, restou evidente que a Ágora CTVM S.A. cometeu irregularidades (i) ao oferecer e realizar, através de seus prepostos, operação de investimento em valores mobiliários sem que o cliente compreendesse minimamente a complexidade e os riscos envolvidos e (ii) ao não suprir o cliente com informações sobre o produto e seus riscos. (parágrafo 40 do Termo de Acusação)

RESPONSABILIZAÇÃO

16. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.: (parágrafo 44 do Termo de Acusação)

a) por, quando da realização de operação de investimento com valores mobiliários para seu cliente, não ter agido com boa fé, diligência e lealdade, privilegiando seus próprios interesses (infração ao disposto no art. 30, caput e parágrafo único da Instrução CVM n.º 505/11);

b) por não ter informado adequadamente ao cliente sobre as características e riscos de operação de investimento com valores mobiliários (violação ao disposto no art. 32, inciso V da Instrução CVM n.º 505/11).

PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

Depois de intimado, o acusado apresentou sua defesa e proposta de celebração de Termo de Compromisso comprometendo-se a (i) pagar à CVM a importância de R\$ 36.000,00 (trinta e seis mil reais) e a (ii) ministrar treinamento interno aos seus operadores, com intuito de reiterar e esclarecer sobre: (a) obrigatoriedade de suprir os clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos, (b) a melhora na comunicação quanto aos riscos inerentes as operações a termo e de opção, (c) a necessidade de adequação ao produto oferecido ao *suitability* do cliente e (d) a identificação de quaisquer conflitos de interesse que possam surgir, resolvendo-os sempre, baseado nos altos padrões éticos de mercado.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

18. Em razão do disposto na Deliberação CVM n.º 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Compromisso tendo concluído pela inexistência de óbice à sua análise pelo Comitê e posteriormente pelo Colegiado sobre a conveniência e oportunidade na celebração do acordo proposto. Entretanto, salientou que deverá ser comprovada pela área técnica a efetiva indenização do investidor no âmbito do MRP⁷ (PARECER N.º 00149/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 150 a 154).

NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

19. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 12.01.16, 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.155 e 156):

“[...] Inicialmente, o Comitê julga inoportuna a inclusão, na proposta de Termo de Compromisso, da cláusula referente a *“ministrar treinamento interno aos seus operadores, com intuito de reiterar e esclarecer sobre: (a) a obrigatoriedade de suprir os clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos, (b) a melhora na comunicação quanto aos riscos inerentes as operações a termo e de opção, (c) a necessidade de adequação ao produto oferecido ao suitability do cliente e (d) a identificação de quaisquer conflitos de interesse que possam surgir, resolvendo-os sempre, baseado nos altos padrões éticos de mercado.”* Desta forma, tal cláusula deverá ser desconsiderada.

Quanto ao montante pecuniário, considerando as características do caso concreto, sugere o Comitê o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no **valor total de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais)** em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador [...].”

20. Tempestivamente, o proponente manifestou sua concordância com a contraproposta apresentada pelo Comitê (fls.157 a 161)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

21. 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

⁷ O reclamante foi ressarcido em sede de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos — MRP no valor atualizado, em 15/10/2015, de R\$ 14.014,47 (quatorze mil e quatorze reais e quarenta e sete centavos)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

22. 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.

23. 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.

24. No presente caso, verifica-se a adesão do proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à CVM no montante de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), quantia tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando a conduta dos participantes do mercado de valores mobiliários, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

25. Assim, entende o Comitê que a aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira — SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

26. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rio de Janeiro, 16 de fevereiro de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

MARIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS