



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2014/0465

Reg. Col. nº 0840/17

Acusado: Pery de Oliveira Neto

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de Pery de Oliveira Neto pelo exercício de atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, em violação ao disposto nos artigos 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c artigos 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434/2006 e 3º da Instrução CVM nº 306/1999, e pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, segundo disposto na alínea “c” do item II e vedada no item I, ambos da Instrução CVM nº 08/1979.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Pery de Oliveira Neto (“Pery Neto” ou “Agente Autônomo”).

2. O processo teve origem em reclamação apresentada a esta CVM pelo investidor A.E. (“Investidor”, “Cliente” ou “Reclamante”) em face de TOV C.C.T.V.M. Ltda. (“TOV” ou “Corretora”), com alegações de realização de operações sem emissão de ordens em sua carteira de investimento, resultando em prejuízos e superveniência de saldo devedor. Após a realização de diligências, a SMI ofereceu Termo de Acusação (fls. 474/491) em desfavor de Pery Neto, então agente autônomo de investimento, por (i) prática de administração de carteira de valores mobiliários sem o devido registro junto à



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

CVM, em violação ao disposto nos artigos 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c, 16, IV, "b", da Instrução CVM nº 434/2006 e 3º da Instrução CVM nº 306/1999¹, e (ii) prática de *churning*, considerada pela acusação como operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I da Instrução CVM nº 8/1979, conceituada no item II, “c”, dessa mesma Instrução².

II. ACUSAÇÃO

II.1. ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS SEM AUTORIZAÇÃO

3. Narra a Acusação que o Investidor tornou-se cliente da TOV em outubro de 2009. Por meio de ato unilateral, a TOV mudou o agente autônomo que atendia o Cliente, que passou a ser Pery Neto, entre abril e setembro de 2011. A carteira de investimento inicial do Cliente, avaliada em R\$143.120,00, teria resultado em saldo negativo de aproximadamente R\$34 mil devido a perdas com operações, custos de transação e multas por falta de liquidação financeira, sem que houvesse retiradas no período mencionado.

4. Instada a se pronunciar, a TOV forneceu cópia de conversa mantida por serviço de mensagens instantâneas entre o Investidor e Pery Neto em que se discutiam os prejuízos sofridos, a existência de ordens por parte do Investidor, a possibilidade de reposição do capital perdido e a dispensa de pagamento de multa. Segundo a Acusação, a conversa

¹ Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente. § 2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.

Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: [Omissis] IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

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

² 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. 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;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

contradiz as alegações iniciais do Investidor, no sentido de que não teria emitido ordens para nenhuma das operações por ele reclamadas, tendo declarado, *in verbis* “não falei que não dei ordens, falei sim que eu não sabia do custo astronômico das operações que você indicou”.

5. A Corretora foi solicitada a apresentar comprovações sobre a emissão de tais ordens referentes a uma selecionada amostra de negócios realizados em nome do Investidor. Ainda que contasse com um sistema de gravação telefônica instalado no escritório em que o Agente Autônomo atuava, a Corretora não disponibilizou estas gravações ou qualquer outra comprovação requisitada, tendo, posteriormente, afirmado que as ordens referentes aos negócios contidos na amostra teriam sido realizadas por meio do sistema de *home broker*. Entretanto, ao analisar as informações enviadas pela TOV, a SMI verificou que as ofertas referentes à amostra foram inseridas pela porta de repassador e não por *home broker*, o que não comprovaria a inserção de ofertas pelo Investidor.

6. Instado a se manifestar novamente, A.E. declarou que raramente transmitia ordens e que as estratégias de investimento eram tomadas pelo acusado, sem o seu “de acordo”.

7. Adicionalmente, a TOV demonstrou que o sistema de *home broker* do Cliente foi acessado quase diariamente, indicando ciência das movimentações em sua conta mantida junto à Corretora. Esse entendimento foi reforçado pela afirmação do próprio Investidor de que ninguém além dele possuía a senha para acessar o mencionado sistema, e de que recebia, periodicamente, os Avisos de Negociação de Ações (ANAs) da BVMF informando as alterações da sua conta.

8. A Acusação concluiu que Pery Neto exerceu administração de carteira de valores mobiliários sem registro prévio junto à CVM, pois os elementos que configuram essa atividade estariam presentes, quais sejam: (i) gestão; (ii) gestão profissional; (iii) entrega de recursos; e (iv) autorização para realização de negócios em nome do cliente³.

9. De acordo com a SMI, a efetiva gestão estaria comprovada, pois, ainda que o Cliente tenha reconhecido haver emitido ordens em determinados episódios, ele não costumava participar da definição das estratégias de investimento ou do processo de execução dessas estratégias, tendo o Agente Autônomo, portanto, liberdade para fazê-lo.

³ A Acusação adotou o entendimento firmado no PAS CVM RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Marcilio, j. em 17.10.2006.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Entre as operações cursadas havia diversos *day trades*, operações a termo e de empréstimo BTC para venda a descoberto/arbitragens, operações estas que exigiriam um grau de conhecimento do mercado financeiro que o Investidor não detinha. A frequência das operações realizadas também teria se mostrado incompatível com a profissão de A.E..

10. O profissionalismo da gestão decorreria do fato de o acusado ter atuado como preposto da Corretora durante pelo menos cinco meses, portanto, um trato continuado. Pery Neto teria tomado contato com o Investidor por indicação da própria Corretora, sendo remunerado por meio de rebates de corretagens pelas operações realizadas em nome do Cliente.

11. O requisito de entrega de recursos estaria evidenciado no fato de que o Investidor tinha ciência de que, durante meses, operações estavam sendo cursadas em seu nome pelo Agente Autônomo e, mesmo assim, permaneceu inerte, confirmando sua confiança de que o Acusado negociasse em seu nome.

12. Por fim, a autorização para a realização das operações seria tácita, pois, tendo ciência das operações cursadas em seu nome pelo Agente Autônomo durante prolongado período, o Investidor, ainda que não fosse capaz de compreender as estratégias e operações que eram realizadas, tolerou sua realização.

II.2. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

13. Pery Neto é também acusado de prática de operação fraudulenta no período de 4 de abril a 12 de setembro de 2011, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/1979.

14. Segundo a Acusação, ele detinha controle de fato sobre a conta do Cliente e utilizou esse controle para realizar operações em volume exagerado, com a intenção de obter vantagem indevida, uma vez que sua remuneração era atrelada às receitas de corretagem auferidas pela TOV nas operações realizadas em nome do Investidor (prática internacionalmente conhecida como *churning*).

15. Para caracterizar a excessividade da quantidade e do volume de negócios, a SMI analisou as operações cursadas em nome do Investidor e calculou o índice de giro de carteira (TR, *turnover ratio*), que mede a razão entre o total de operações realizadas e o patrimônio líquido da carteira de investimento de maneira anualizada, e o índice de custo sobre patrimônio (C/E, *cost-equity ratio*), que reflete a rentabilidade anual mínima que a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

carteira teria que atingir somente para compensar os custos de transação. No período analisado, o TR foi calculado em 253 e o C/E em 131%, valores que ultrapassariam em muito aqueles tidos como razoáveis (respectivamente, 8 e 21%). A análise dos dados pela SMI se baseou nos estudos sobre o tema elaborados pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado (“BSM”) e pela Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM (“ASA”)⁴. Além das métricas mencionadas, o fato de haver registro de operações cursadas em nome do Investidor em 70 dos 112 pregões do período seria mais uma evidência de negociação excessiva.

16. Diante disso, a Acusação conclui que os elementos que configuram a prática de operação fraudulenta estariam presentes, quais sejam: (i) utilização de ardil ou artifício; (ii) indução ou manutenção de terceiro em erro; e (iii) intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros.

17. O ardil ou artifício estaria comprovado pelo fato de que o Agente Autônomo, por meio de movimentação da conta do Investidor, negociou volume excessivo de operações em um curto espaço de tempo.

18. A SMI alega que Pery Neto teria induzido e mantido o Investidor em erro, ao realizar e/ou recomendar operações que seriam contrárias aos interesses dele, incluindo operações complexas e incompreensíveis pelo Cliente. Além disso, haveria falta de clareza na prestação de informações ao Investidor relacionadas às perdas, custos excessivos e despesas que envolveram as operações.

19. Finalmente, segundo a Acusação, Pery Neto teria obtido vantagem patrimonial ilícita, já que sua remuneração era vinculada às receitas de corretagem auferidas pela TOV nas referidas operações.

⁴ Os indicadores foram analisados em estudos publicados pela BSM e pela ASA(CVM):

Gerência de Análise e Estratégia da BM&FBovespa Supervisão de Mercados. Relatório de Análise 001/2011 - Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de churning no Brasil. Julho/2011. Disponível em: <http://www.bsm-autoregulacao.com.br/assets/file/noticias/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf>.

Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA-CVM). Indicadores de Churning (Julho/2013). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Estudo_Churning.pdf.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

20. Em 14.04.2017, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM entendeu que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008 (fls. 468/472).

IV. DEFESA

21. O Acusado apresentou defesa tempestiva (fls. 520/545) alegando, em preliminar, que houve nulidade decorrente da inobservância ao disposto no artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, uma vez que ele só teria tomado conhecimento do presente processo quando foi intimado para apresentação das razões de defesa sem que lhe tivesse sido dada oportunidade de manifestação na fase investigativa.

22. No mérito, alega, em síntese, que mantinha contato diário com o Investidor através de programa de mensagens instantâneas, mas não tinha autonomia para escolher as ações e quantidades que deveriam ser compradas e vendidas. Todas as ordens teriam sido transmitidas pelo Reclamante (o que viria informado na sua própria ficha cadastral junto à Corretora), que também definia a estratégia de investimento.

23. Afirma que a conversa apresentada pela Acusação deixa claro que A.E. sempre teve ciência das operações, sendo que ele acompanhou diariamente o sistema da *home broker* e recebeu em sua residência correspondências sobre os negócios realizados (extratos de conta, notas de corretagem, extratos de custódia e avisos de negociação de ativos).

24. Por fim, afirma o Acusado que as ordens inseridas por ele no sistema seriam do tipo administradas, aquelas em que o investidor especifica a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos. O Agente Autônomo seria responsável, portanto, apenas por executá-las, sem ter liberdade para definir a estratégia de investimento, já que o Investidor sempre estava à frente das operações.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator