



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SP2014/0382

Reg. Col. 9923/2015

- Acusado:** Rômulo Tavares Costa.
- Assunto:** Responsabilidade por prática de administração de carteira de valores sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/79; e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79.
- Diretor Relator:** Henrique Machado

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Rômulo Tavares Costa (“Rômulo Costa” ou “Acusado”), por prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76<sup>1</sup> c/c o art. 3º da instrução CVM nº 306/99<sup>2</sup> e por prática de operação fraudulenta em infração à vedação prevista no item I, conforme conceito do item II, “c”, todos da Instrução CVM nº 8/79<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Lei 6.385/76 - Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

<sup>2</sup> Instrução CVM nº 306/99 - 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> Instrução CVM nº 8/79 - 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 ardid 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## II. ORIGEM

2. Este processo teve origem em recurso interposto por M.A.S.L. (“Investidor”) contra a decisão proferida pela Turma 18 do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) no âmbito de processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) nº 20/10 do qual constavam documentos que indicavam a ocorrência de prática de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa sem autorização prévia da CVM, bem como ocorrência de operação fraudulenta.

## III. DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

3. Segundo informações do Investidor (fls. 67/125), o Acusado e o Investidor iniciaram seu relacionamento comercial em janeiro de 2008 quando trabalham na mesma empresa. Naquele momento, o Investidor teria conseguido certa disponibilidade de recursos e o Acusado teria insistido que os recursos fossem negociados em Bolsa de Valores. O Investidor concordou com a proposta e se tornou cliente da UM Investimentos (“UM”), corretora por meio da qual o Acusado realizava as operações. Conforme auditoria da BM&FBOVESPA na UM (fl. 04), foram realizadas operações em nome do investidor no período de 07/05 a 20/10/2008.

4. Em 22/09/2008, o Acusado enviou para os clientes que atendia na UM, dentre os quais o Investidor, um e-mail informando que assumiu a Sala de Ações do Santander - Agência 642 – Morumbi (fl. 173), razão pela qual o Investidor migrou sua carteira de valores mobiliários e suas operações para a Santander Corretora, realizando um depósito de R\$ 1.400,00 em 22/10/2008 e outro de R\$ 35.535,10 em 27/10/2008, totalizando R\$36.935,10 (fl. 70).

5. Na Santander Corretora, a auditoria BM&FBOVESPA (fl. 05) apurou que, no período de 23/10/2008 a 19/10/2009, ocorreram operações em 95 pregões em nome do Investidor. Tais operações se deram nos mercados a vista (oferta pública, *day trade*, BTC), a termo e de opções (exercício, compra e venda, *day trade*), com um volume bruto de R\$ 2.927.536,66<sup>4</sup>, sendo que a totalidade dessas operações teriam ocasionado um prejuízo de R\$ 18.338,40.

6. A auditoria da BM&FBOVESPA também analisou a movimentação da carteira do investidor no período, apurando que o giro anual da carteira (*turnover ratio*) teria sido de 71,82 vezes e o custo anual (*cost equity ratio*) teria sido de 89,12% (fls. 23 a 26)<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Corresponde ao somatório de compras e vendas

<sup>5</sup> Conforme as conclusões do Relatório de Análise GAE – 01/2011 (fls. 27 a 44) *turnover ratio* superiores a 8 e *cost equity ratio* superiores a 21% são indicativos de possível ocorrência de *churning*.



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. Outrossim, a auditoria apurou que, considerando um custo anual de 89,12% e o período de 2001 a 2010, o Investidor tinha probabilidade de apenas 3,8% de obter rentabilidade superior à rentabilidade média móvel do mercado. Essa probabilidade aumentava para 8,4% se fosse considerado o período de 1996 a 2010 (fl. 25).

8. Em sua reclamação ao MRP (fls. 67 a 125), o Investidor apresentou uma série de argumentos para justificar o seu pleito, dos quais se destacam: a) não ter participado de nenhuma operação que foi executada em seu nome; b) não ter conhecimento para analisar os informativos que lhe eram enviados periodicamente; c) ter sido mantido em erro quanto às reais causas das perdas que lhe foram impingidas, já que o acusado lhe teria omitido o efeito das taxas de corretagem e d) intuindo que as perdas decorriam das constantes trocas de papéis determinou a compra de ações da Petrobras para mantê-las em carteira.

9. Instada a se manifestar<sup>6</sup>, a Santander Corretora teria informado, dentre outras coisas, que a remuneração total do Acusado era composta pela soma de remuneração fixa, remuneração variável e participação nos lucros e resultados. A remuneração variável era composta por diversas variáveis, dentre as quais o resultado da Sala de Ações onde está incluído também o volume de Taxa de Corretagem (fl. 264 e 280). Teria informado, ainda, que o Investidor era vinculado à Agência 785 – Berrini e se utilizava da sala de ações da Agência 642 – Morumbi para a emissão de ordens (fl. 279, itens 1 e 3) e que o Acusado era funcionário vinculado à Agência 642 – Morumbi (fl. 279, item 2)

10. Em atendimento aos ditames do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08<sup>7</sup>, o Acusado foi intimado a apresentar manifestação a respeito do assunto<sup>8</sup>, tendo informado (fls. 272 a 273), em síntese, que:

- a) Não tinha nenhum documento relacionado ao caso;
- b) Foi funcionário do Santander entre 15/09/2008 a 23/08/2010 atuando exclusivamente na sala de ações Agência 642 – Morumbi;
- c) Trabalhando no “*front*” da instituição, recebia remuneração variável ao atingir metas e na sala de ações essa remuneração dependia de vários fatores, dentre os quais a taxa de corretagem, mas tinha como remuneração principal o salário mensal;
- d) O Investidor não fazia parte de sua base de clientes, pois era correntista da Agência/Sala de Ações 785 – Berrini, sendo que a corretagem gerada por suas operações compunham a meta dessa agência;

<sup>6</sup> OFÍCIO/CVM/SMI/GMN/Nº 147/2014 (fl. 252) e OFÍCIO/CVM/SMI/GMN/Nº 198/2014 (fl. 278)

<sup>7</sup> Deliberação CVM nº 538/08 - Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

<sup>8</sup> OFÍCIO/CVM/GMN/Nº 180/2014 (fls. 265 a 270)



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- e) Em que pese ser cliente de outra agência, o Acusado atendia o Investidor porque no passado teriam sido colegas de trabalho em outra empresa;
- f) O Investidor não foi mantido em erro, nem lhe foram omitidas informações, pois os e-mails apresentados indicam que o mesmo teria sido atendido sempre que solicitou informações sobre seus investimentos;
- g) O Investidor teria recebido em sua residência os informativos enviados pela BM&FBOVESPA bem como as notas de corretagem enviadas pela corretora; e
- h) Qualquer pessoa zelosa compararia as correspondências recebidas, entrando em contato com a instituição imediatamente para averiguações e não um ano depois.

11. Diante desses fatos, a Acusação entendeu que, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 306/99<sup>9</sup>, estariam presentes todos os elementos que configuram a administração de carteira de valores mobiliários<sup>10</sup> (fls. 289 a 291).

12. Ademais, associando os elementos caracterizadores da administração de carteira de valores mobiliários com um *turnover ratio* de 71,82, um *cost equity ratio* de 89,12% e uma pequena probabilidade de obter rentabilidade superior à rentabilidade média móvel do mercado<sup>11</sup>, a Acusação entendeu que houve a prática de “*churning*”<sup>12</sup> por parte do Acusado. Tal prática configuraria operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários uma vez que o Acusado teria se utilizado do ardil do giro excessivo da carteira e mantido o Investidor em erro, com a intenção de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para si ou para outrem<sup>13</sup>, nos termos do item I da Instrução CVM nº 8/79, conforme conceito do item II, “c”, da mesma Instrução<sup>14</sup>.

13. Assim, a SMI propôs a responsabilização de Rômulo Tavares Costa:

- a) pela prática de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização prévia da CVM, incorrendo em prática vedada pelo art. 23 da Lei nº 6385/76<sup>15</sup> c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99<sup>16</sup>, considerada como infração

<sup>9</sup> Instrução CVM 306/79 – Art. 2º A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

<sup>10</sup> PAS CVM RJ-2006-4778 – 1) Gestão; 2) Gestão profissional; 3) Gestão de Recursos entregues ao administrador e 4) com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

<sup>11</sup> 3,81% entre 2001 e 2010, ou 8,37% entre 1996 e 2010 (fl. 25)

<sup>12</sup> Relatório de Análise GAE – 01/2011 (fl. 28) – “*Churning*” – Prática de efetuar negócios de maneira excessiva com o objetivo de gerar maiores receitas

<sup>13</sup> Taxa de Corretagem

<sup>14</sup> Vide Nota 3.

<sup>15</sup> Vide Nota 1.

<sup>16</sup> Vide Nota 2.



#### 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei no 6.385/76<sup>17</sup> na forma do art. 18<sup>18</sup> dessa mesma Instrução; e

b) pela prática de operação fraudulenta, conduta vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 008/79, conceituada no inciso II, “c”<sup>19</sup>, dessa mesma Instrução e considerada como infração grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei no 6.385/76<sup>20</sup> na forma do inciso III<sup>21</sup> dessa mesma Instrução.

#### IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE (FLS. 298 A 303)

14. Em 16.12.2014, ao examinar a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu pelo cumprimento dos requisitos estabelecidos pelo art. 6º da Deliberação CVM nº 538/08<sup>22</sup>.

#### V. DA DEFESA

15. Regularmente intimado (fl. 306), o Acusado apresentou tempestivamente a sua defesa (fls. 314 – 334) e alegou, preliminarmente, cerceamento de defesa uma vez que não foi juntada, aos autos do presente Processo Administrativo Sancionador, cópia da integralidade do Processo MRP nº 20/10 (fl. 315).

16. No mérito, após descrever os fatos que lhe foram imputados (fl. 315 – 318), o Acusado informou que era empregado assalariado do Santander, jamais tendo atuado como agente autônomo de investimento da Santander Corretora, em que pese a sua habilitação para tanto. Afirmou que não percebia comissões por ser assalariado e que, conforme informado pelo Santander, a taxa de corretagem não fazia parte direta e exclusivamente de

---

<sup>17</sup> Lei nº 6385/76 – Art. 11 - § 3º - Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.

<sup>18</sup> Instrução CVM nº 306/99 – Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

<sup>19</sup> Vide Nota 3.

<sup>20</sup> Vide Nota 17.

<sup>21</sup> Instrução CVM 8/79 - III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. 11, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

<sup>22</sup> Deliberação CVM nº 538/08 - Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sua remuneração variável, sendo esta obtida através de diversos fatores. Asseverou que não se beneficiava da taxa de corretagem paga pelo Investidor pois este era vinculado a uma agência (Ag. 785 – Berrini) e o ele à outra (Ag. 642 – Morumbi) (fls. 319 – 320).

17. Em seguida, a defesa apresenta argumentos no sentido de que todas as operações teriam sido autorizadas e determinadas pelo Investidor, que sabia dos riscos e possuía total entendimento das transações (fls. 323-325). Sustenta que, à luz do art. 2º da Instrução CVM nº 306/99<sup>23</sup> e do seu art. 14, inciso III<sup>24</sup>, o gerenciamento de carteiras deveria ser precedido por contrato e que jamais teria havido contrato de gerenciamento entre o Acusado e o Investidor (fls. 325 – 326). Este teria celebrado contrato para realização de operações e nunca teria se referido ao Acusado como administrador, fato que seria prova inequívoca de que o Acusado não teria administrado a carteira do Investidor, cingindo-se em atuar na função de gerente e executor de ordens (fls.325-326).

18. Com relação à acusação de prática de “*churning*”, a defesa se utiliza dos argumentos apresentados no parecer da Gerência Jurídica da BSM que teria concluído pela não ocorrência de tal prática, haja vista que o Investidor tinha ciência das operações realizadas em seu nome, possuía experiência anterior, tinha confiança no Acusado e recebia os informativos emitidos pela Bolsa e pela Santander Corretora (fls. 327-328).

19. Na sequência, a defesa cita que, no contrato firmado com a Santander Corretora, estão previstas duas características do mercado, volatilidade e risco, e que, portanto, não se pode falar em desconhecimento ou em anuência tácita, pois se trataria de anuência expressa (fls. 328 – 330).

20. Em suas considerações finais, a defesa alega que o Acusado sempre teria agido com zelo, transparência e retidão, foi gerente de salas de investimento com mais de 600 clientes sem ter tido qualquer outra reclamação e teria todo um passado pessoal e profissional a lhe credenciar.

21. Por fim, a defesa pede o arquivamento do processo pelo acolhimento da preliminar de cerceamento de defesa e, caso superada a preliminar, requer a improcedência do termo de acusação pela não configuração de nenhuma das hipóteses ao art. 77 da Instrução CVM nº 461/07<sup>25</sup>. Todavia manifesta o interesse em propor Termo de Compromisso caso sejam superadas as teses defensivas.

---

<sup>23</sup> Vide nota 9

<sup>24</sup> Instrução CVM Nº 306/99 - Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: ...III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem: ...

<sup>25</sup> Art. 77 A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes



**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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**VI. DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

22. Após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso, o Acusado comprometeu-se a pagar à CVM o valor de R\$ 20.000,00. O Colegiado desta Autarquia, entretanto, considerou inoportuna e inconveniente a aceitação da proposta, rejeitando-a em reunião realizada em 10.11.2015.

**VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

23. Em 26.07.2016, o presente processo foi sorteado para minha relatoria.  
É o relatório.

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR

---

da 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, especialmente nas seguintes hipóteses:

I - inexecução ou infiel execução de ordens;

II - uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimo de valores mobiliários;

III - entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita;

IV - inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência;

V – intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil; e

VI - encerramento das atividades.