



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2020/1228

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.010573/2019-99)

Reg. Col. 2183/21

- Acusado:** Thompson de Oliveira Schemes
- Assunto:** Apurar eventual responsabilidade pela (i) prática de *churning*, em infração à Instrução CVM nº 08/1979, inciso I c/c inciso II, alínea “c”; e (ii) utilização de senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo de cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico, em infração à Instrução CVM nº 497/2011, art. 13, inciso VII.
- Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel
- Voto:** Diretora Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Senhor Presidente,

1. Faço referência ao voto proferido pelo ilustre Diretor Relator Alexandre Rangel, para, respeitosamente, divergir de suas razões e conclusões no que se refere à responsabilização de Thompson de Oliveira Schemes (“Acusado”), em relação à imputação de infração à Instrução CVM nº 08, de 08.10.1979, inciso I c/c inciso II, alínea “c”, formulada em desfavor do Acusado, no âmbito deste Processo Administrativo Sancionador (“PAS”)¹, notadamente à vista do sopesamento que faço dos indícios de ocorrência da referida irregularidade neste caso.
2. O cerne deste PAS trata da apuração de responsabilidade do Acusado pela prática de negociação excessiva de valores mobiliários, no âmbito do mercado de capitais, internacionalmente conhecida como *churning*, que resta caracterizada quando realizada por pessoa que, atuando com controle sobre recursos de cliente, realiza excessivos negócios em nome desse, visando não ao melhor interesse do investidor, mas a gerar taxas e comissões em benefício próprio ou de *outrem*.
3. Segundo entendimento consolidado pelo Colegiado da CVM, para a caracterização da infração de negociação excessiva, cabe à acusação demonstrar (i) o controle que o acusado detinha sobre as operações cursadas em nome do investidor; (ii) o giro excessivo da carteira de investimentos, à luz do perfil do cliente; e (iii) a intenção de gerar receitas de corretagem ou outras comissões.
4. Por sua importância, no caso concreto, começo este voto com a análise do giro excessivo da carteira de investimentos da cliente do Acusado.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Diretor Relator ou no Relatório, conforme 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

a) Giro excessivo

5. Em que pese não sejam os únicos elementos a serem aferidos para a caracterização desse tipo de infração, as apurações realizadas tanto nos mercados estrangeiros quanto no Brasil revelam a importância fundamental desempenhada pelos indicadores relativos à taxa de giro da carteira (*turnover ratio*, “TR”) e à razão custo sobre patrimônio (*cost/equity ratio*, “C/E”).

6. No presente caso, à luz da exorbitância dos indicadores apurados, sequer cabem considerações, a meu ver, a respeito de eventuais discrepâncias que poderiam conduzir a dúvidas sobre os resultados a depender da metodologia de cálculo. Ainda que tais indicadores não sejam suficientes para, por si só e independentemente de quaisquer outros aspectos do caso, impor uma condenação, entendo que, em razão de sua magnitude, não se pode deixar de considerar o peso muito significativo que representam, neste PAS, como veementes indícios de *churning*, apontando para uma *presunção relativa* quanto à sua ocorrência².

7. Com efeito, os cálculos efetuados pela BSM, a partir das operações de compra e venda de valores mobiliários realizadas em nome da investidora K.M.S., no período de julho de 2012 a janeiro de 2013, revelaram uma TR anualizada de **62,53** e uma C/E, também anualizada, de **49,19%**³, ultrapassando em muitas vezes os indicadores que o Estudo BSM identificou como sugestivos de prática de *churning*⁴.

8. Como bem apontado no voto do Diretor Relator, amparando-se em voto do ex-Diretor Gustavo Gonzalez⁵, “[a]inda que os indicadores não sejam provas incontestes da prática de *churning*, não cabe relativizá-los em demasia, uma vez que a metodologia empregada para elaboração dos indicadores partiu de circunstâncias extremas e, portanto, já consubstancia parâmetros elevados”. No caso concreto, constatou-se, em especial, uma TR anualizada **7,82 vezes maior** que o indicador sugerido pela BSM como indicativo de prática de *churning*. Por sua vez, a C/E anualizada foi **2,34 vezes superior** ao correspondente indicador da BSM.

9. A meu juízo, os Indicadores BSM apurados neste caso concreto comprovam, sob a

² Apenas a título ilustrativo, transcrevo o seguinte trecho do Ofício-Circular nº 5/2019-CVM/SMI, que remete à jurisprudência do Colegiado: “7. Os precedentes ressaltam que não se pode, à luz da legislação vigente, definir métricas puramente objetivas para a mensuração do giro excessivo. Destaca-se, nesse sentido, que o perfil do investidor é a melhor medida para aferir se o giro foi, de fato, excessivo. Nesse sentido, veja-se por exemplo o Processo Administrativo Sancionador 11/2013, julgado pelo Colegiado da CVM em 30/01/2018. 8. Não obstante, a literatura especializada e a jurisprudência, daqui e do exterior, se valem de indicadores do *churning*, dentre os quais destacam-se, por sua ampla utilização: a) Taxa de giro da carteira (Turnover Ratio: ‘TR’) b) Razão do custo sobre patrimônio (Cost/Equity Ratio: ‘C/E’) 9. Os indicadores objetivos, tais como o ‘TR’ e o ‘C/E’, fornecem apenas indícios de *churning* e nem sempre bastarão para demonstrar a prática do ilícito. Em outras palavras, o fato de a carteira ter sido movimentada em volume superior à média de mercado, ou os custos incorridos nas negociações terem consumido uma parcela expressiva do patrimônio investido, não demonstram, por si só, uma irregularidade, e, sim, uma *presunção relativa* de irregularidade.”

³ Os cálculos em questão foram encaminhados por Ofício da BSM de 11.10.2019 (Doc. SEI 0859965) e constam de planilha que também integra os autos deste PAS (Doc. SEI 0859966).

⁴ O Estudo BSM identificou que uma TR anualizada superior a 8 e uma C/E superior a 21% ao ano são indícios da referida prática fraudulenta.

⁵ Referência feita ao voto no julgamento do PAS CVM nº 11/2013, j. em 30.01.2018.



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

ótica objetiva, o giro excessivo da carteira de investimentos da investidora K.M.S. e, ainda que ausentes dados mais detalhados acerca do perfil de investimento da investidora, conjugados com os demais elementos apurados, constituem indícios veementes de que o giro não foi comandado pela investidora e sim realizado com a finalidade de gerar comissões a terceiros, em detrimento dos interesses da cliente⁶.

10. Passo, então, a analisar outro elemento que integra a referida infração, que é o controle exercido pelo infrator sobre as operações executadas em nome da investidora.

b) Controle sobre as operações

11. Por um lado, como aponta o Relator Diretor em seu voto, não restaria configurada fraude na hipótese em que o próprio titular da conta tenha, de forma consciente, realizado ou autorizado as operações.

12. Entretanto, não parece plausível considerar, sob o pressuposto de que os investidores agem, via de regra, de forma racional e buscando maximizar seus rendimentos, que a investidora K.M.S. tivesse, intencionalmente, conduzido seus investimentos de modo tão excepcionalmente atípico, durante intervalo relativamente curto, realizando em dado período operações quase diárias, em seu próprio desfavor.

13. A propósito, destaco que este PAS se originou de Reclamação apresentada pela filha da investidora K.M.S., na qual são relatadas graves condutas supostamente praticadas pelo Acusado, primo-irmão da Reclamante.

14. Segundo denunciado à CVM pela Reclamante, (i) teriam sido realizadas operações com valores mobiliários sem a devida autorização da investidora K.M.S.; (ii) a investidora, no período em questão, tinha 61 anos e teria estado quase todo o tempo hospitalizada e, ainda que estivesse consciente, não tinha conhecimento suficiente para utilizar as ferramentas de comunicação por meio das quais parte das ordens teria sido transmitida nem para empregar os jargões do mercado nelas contidos; e (iii) o Acusado deteria o *login* e a senha de acesso da investidora K.M.S. à conta que mantinha perante a Intermediária e seria, na realidade, o verdadeiro responsável pelo giro excessivo de sua carteira de investimentos.

15. De certo, a existência da Reclamação, em si, não torna verdadeiros os fatos nela narrados. De todo modo, há que se pontuar que prevalece, em nosso ordenamento jurídico, a presunção de boa-fé e, ainda que não tenha havido comprovação documental em relação a alguns dos fatos narrados na Reclamação, tampouco há qualquer prova ou indício de que tais

⁶ Conforme constou do Estudo BSM, “*para taxas de turnover inferiores a 2, descarta-se a possibilidade de ocorrência de churning, vez que estão em linha com o giro observado na indústria de fundos de investimento (68% dos fundos de investimento em ações giram a carteira dentro dessa faixa). Valores de turnover entre 2 e 8 são inconclusivos, não se podendo afirmar a ocorrência de churning, tampouco descartar a possibilidade. A análise da cost-equity ratio é fundamental nestas situações. Valores superiores a 8 são considerados conclusivos ou altamente prováveis da prática de churning, requerendo, entretanto, a análise do indicador de cost-equity ratio para corroborar essa conclusão*”. No caso presente, a C/E apurada é superior ao dobro do valor referencial sugerido pelo Estudo BSM como indicativo da prática 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

fatos seriam inverídicos. Além disso, não há como ignorar que existe compatibilidade entre (i) o que apontam os Indicadores BSM apurados em relação às negociações efetuadas em nome da investidora K.M.S.; (ii) o teor do que foi denunciado pela Reclamante; e (iii) a circunstância de que o Acusado foi beneficiado pelo alto giro da conta de investimentos da investidora, que lhe gerou um maior volume de comissões.

16. Como já asseverei em outras ocasiões, nem mesmo a revelia do Acusado afasta o ônus da acusação de comprovar a autoria e materialidade das infrações imputadas:

A revelia, contudo, em sede de PAS no âmbito da CVM, não importa em confissão quanto à matéria de fato e tampouco torna incontroversas as alegações da Acusação, que permanece com o ônus de trazer aos autos elementos suficientes de materialidade e autoria a amparar a acusação.⁷

17. Entretanto, como visto, neste caso, tem-se uma presunção relativa em desfavor do Acusado e, não tendo esse vindo aos autos apresentar quaisquer contraindícios aptos a afastá-la⁸, resta verificar se os indícios de materialidade e autoria apontados pela SMI são múltiplos, veementes e convergentes e se há nos autos elementos a fragilizá-los que não permitam uma conclusão segura acerca da responsabilidade do Acusado.

18. Releva repisar que o Acusado era sobrinho da investidora K.M.S. e era também o agente autônomo de investimentos (“AAI”) responsável pelo seu atendimento no âmbito da Intermediária, portanto, presumidamente pessoa que gozava de sua confiança, tendo atuado no período em que as operações foram realizadas, de julho de 2012 a janeiro de 2013. Como consta dos autos, a Intermediária confirmou, ainda, não haver qualquer registro formal de autorização da investidora K.M.S. quanto aos negócios realizados nos meses de setembro e outubro de 2012.

19. Quanto a esse aspecto, pelo que extraio do voto do ilustre Relator, aponta-se como elemento de dúvida a questão do efetivo controle sobre a conta da investidora pelo Acusado.

20. A respeito, a Intermediária informou que as operações em nome da investidora K.M.S. não foram realizadas via *home broker*⁹, mas as ordens eram enviadas “*via assessor*”, mediante “*confirmações por telefone não gravado (tendo em vista o grau de parentesco entre cliente e AAI), presencialmente e via chat de mensagens*”. Ou seja, as operações em nome da investidora foram executadas por intermédio do Acusado, que, no uso de suas prerrogativas como AAI, as inseriu nos sistemas da Intermediária.

21. Ocorre que, no caso das operações realizadas nos meses de setembro e outubro de 2012, período, aliás, no qual foi realizado um número maior de negócios com ativos da investidora K.M.S. do que nos demais meses do alegado cometimento das infrações, não restou comprovado o recebimento das respectivas ordens da investidora, fato esse que, em cotejo com

⁷ PAS CVM nº RJ2020/01227, de minha relatoria, j. em 21.09.2021. No mesmo sentido, havia me manifestado no julgamento dos seguintes processos administrativos sancionadores, dentre outros: PAS CVM nº 19957.009878/2019-58, j. em 02.02.2021; e PAS CVM nº RJ2017/5904, j. em 13.04.2021.

⁸ Como indica o Relatório, o Acusado não apresentou defesa neste PAS e também já não havia respondido aos questionamentos formulados pela SOI quanto ao conteúdo da Reclamação.

⁹ Vide e-mail da Intermediária constante do Processo Originário (Doc. SEI 0725647, págs. 145-146).



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

a presunção relativa de ocorrência de *churning*, que decorre dos Indicadores BSM apurados, corrobora que tais operações tenham sido inseridas pelo Acusado nos sistemas da Intermediária, sem que a investidora delas tivesse conhecimento, com vistas a gerar a negociação excessiva.

22. Entendo, portanto, que a ausência de registros das operações realizadas nos meses de setembro e outubro de 2012 configura um importante indício de que tais operações não foram realmente comandadas pela investidora K.M.S., e sim exclusivamente pelo Acusado, que detinha o controle de fato sobre a conta da investidora.

23. Com efeito, em princípio, soa notadamente improvável que o Acusado tivesse recebido da investidora K.M.S. ordens, por meios informais, não gravados¹⁰, para a realização de volume excessivo de negócios, em seu próprio benefício, em detrimento dos interesses da cliente – com quem mantinha relação próxima de parentesco e, presumidamente, de maior confiança –, e, ao mesmo tempo, as tivesse transmitido, de boa-fé, aos sistemas da Intermediária, sem promover-lhes os competentes registros¹¹⁻¹².

24. Cabia, ademais, ao Acusado, na ausência de registro das ordens das operações realizadas nos meses de setembro e outubro de 2012, ter trazido aos autos deste PAS elementos que demonstrassem ter recebido instruções da investidora K.M.S. para a execução das operações em questão, ainda que por outros meios que não os previstos nas normas aplicáveis. O fato de ter sido revel não o desincumbe de tal ônus probatório.

25. Por sua vez, há, nos autos, prova documental que aponta que a investidora K.M.S. teria transmitido ordens ao Acusado, via aplicativo fornecido pela Intermediária, para a realização de operações nos meses de julho, novembro e dezembro de 2012¹³.

26. Noto, por oportuno, que tais operações representam a parte menos expressiva do total de operações realizadas¹⁴.

¹⁰ Conforme constou do Termo de Acusação: A Intermediária, “em manifestação de 13/09/16, esclareceu que o assessor (...), Thompson, era sobrinho da investidora e que, por ser um familiar íntimo, gozava de sua confiança (0725647, fls. 118 e 119)”. Nesta manifestação, a Intermediária informou, ainda, que, “..., muito embora, à época, não tenha sido possível auditar 100% das ordens emitidas pela Sra. [K.] (muitas delas, **em razão da relação familiar dos envolvidos, realizadas presencialmente, sem qualquer registro formal**), (...)” (grifos adotados).

¹¹ A Intermediária, em manifestação prévia, alegou que parte das ordens teriam sido transmitidas por telefone (não gravado) ou presencialmente, mas que teria se tratado de episódio “pontual e isolado”, motivado pela relação de confiança mantida entre o Acusado e a investidora K.M.S., que era sua tia (Doc. SEI 0725914, que consta dos autos do Processo Originário, como apontado pelo Relatório).

¹² Mesmo nesse cenário hipotético, a conduta também não se compadeceria com a observância dos deveres impostos aos AAIs. Consoante disposto no art. 10 da Instrução CVM nº 497, de 03.06.2011, à época em vigor (revogada e substituída pela Resolução CVM nº 16, de 09.02.2021), o profissional em questão deve agir com probidade, boa-fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos seus clientes.

¹³ Doc. SEI 0725647, págs. 24-26.

¹⁴ Conforme descrito no voto do Relator, notas de corretagem das operações realizadas a partir da conta da investidora K.M.S. perante a Intermediária (Doc. SEI 0725647, págs. 28 a 97) revelam, no que diz respeito ao período objeto deste PAS (julho de 2012 a janeiro de 2013), que (i) houve poucas negociações, em três pregões apenas, de 02.07.2012 a 12.07.2012; (ii) não houve negociações entre 13.07.2012 e 30.08.2012; (iii) houve muitos negócios, em 30 pregões, entre 31.08.2012 e 01.11.2012; e (iv) mais uma vez, houve poucas negociações, em sete pregões, de 02.11.2012 a 27.01.2013.



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

27. Mesmo quanto a essas operações, que contavam com ordens formalmente transmitidas ao Acusado, a Reclamante alega que tais ordens não teriam sido, de fato, oriundas da investidora R.M.S., pois teriam sido forjadas pelo próprio Acusado, mediante uso indevido dos dados de acesso à conta da investidora, o que, realmente, não foi comprovado.

28. A propósito, questiona-se a procedência do suposto e-mail que comprovaria o acesso do Acusado ao *login* e senha da investidora K.M.S., quanto ao que reconheço, a partir da leitura do documento juntado aos autos para fazer prova do alegado, que dele não é possível extrair informações claras de que se tratou de fato de um email ou outro tipo de mensagem eletrônica efetivamente trocada entre o Acusado e a investidora, por não conter elementos como a data e o horário do respectivo envio ou ainda os nomes e endereços de correio eletrônico de remetente, destinatários principais e em cópia. Também não consta dos autos qualquer outra comprovação do envio ou do recebimento do correio eletrônico em questão. Entretanto, mesmo sem contar com amparo no teor da referida comunicação, parece-me que não se pode ignorar que, nas circunstâncias apuradas quanto ao giro excessivo, o vínculo familiar do AAI com a investidora é forte indício de relação de confiança apta a respaldar a atuação irregular por diversos meios.

29. Chama a atenção que, ao ser intimada pela SMI a prestar esclarecimentos sobre os fatos, a Intermediária informou que (i) ao tomar contato com o conteúdo da Reclamação, iniciou procedimento interno de auditoria de ordens, para identificar a integridade dos registros das operações executadas em nome da investidora K.M.S.; e (ii) na auditoria em questão, a Intermediária também identificou possível compartilhamento de senhas entre o Acusado e a investidora K.M.S., com base no que seria um correio eletrônico trocado entre eles, tendo apresentado, para instruir suas alegações, o mesmo suposto correio eletrônico que, segundo a Reclamação, comprovaria o referido compartilhamento¹⁵.

30. Então, se por um lado, o suposto e-mail, por seus atributos intrínsecos, não pode ser considerado como prova documental de que houve compartilhamento do *login* e senha da conta da investidora K.M.S. com o Acusado, entendo, de outra parte, que o fato de a Intermediária estar de posse do mesmo documento fornecido pela Reclamante e tê-lo igualmente apresentado à CVM como evidência do possível compartilhamento de dados de acesso à conta seria um indício de que tal fato teria ocorrido e, conseqüentemente, sugeriria que o Acusado possa dele ter-se valido para simular o envio de ordens, pela investidora, a si próprio, para a realização de operações em nome dela, com o objetivo de elevar as comissões percebidas¹⁶.

31. Nesse contexto, cabe reconhecer que, em que pese a Reclamante ter alegado que a investidora, em razão de sua idade e suposto perfil, não teria conhecimento de expressões do jargão de mercado de capitais, empregadas nas mensagens em seu nome transmitidas pelo

¹⁵ v., respectivamente, o Doc. SEI 0725914, constante do Processo Originário, p. 41 e o Doc. SEI 0725647, p. 22.

¹⁶ Em que pese a ausência de dados relativos a data e horário de envio, bem como quanto ao remetente e destinatário da mensagem, consta na parte inferior do documento uma referência de que teria sido extraído do endereço <http://36ohk6dgmmedln-c.c.yom.mail.yahoo.net/om/api/1.0/openmail.app.invoke/36oh...>, em 13.06.2012, data que antecede ao início da prática das condutas que são imputadas ao Acusado.



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

aplicativo da Intermediária, não há, nos autos, provas ou indícios de que tais mensagens não pudessem ter sido de fato transmitidas pela própria investidora nem de que tivessem sido forjadas pelo Acusado, em seu nome.

32. Também concordo com o Diretor Relator que poderiam ter sido apresentados, sem grandes dificuldades, documentos ou outros meios de prova (atestados, laudos ou prontuários médicos de qualquer natureza) que pudessem corroborar o quanto dito pela Reclamante no tocante ao estado de saúde da investidora e sua alegada hospitalização em dado período e impossibilidade de comunicação nesse período, o que não ocorreu.

33. Porém, a meu juízo, a ausência das referidas comprovações não é suficiente para afastar a força do conjunto dos demais indícios reunidos (mesmo desconsiderando-se o teor do suposto e-mail), sendo totalmente improvável que a própria investidora tenha efetivamente pretendido realizar o referido giro excessivo da sua carteira de investimentos. Nesse sentido, observo que, no mínimo, caso não fosse o Acusado o responsável pelo giro excessivo na carteira da sua tia, que ele a tivesse alertado dos prejuízos que o giro lhe estava causando e não haveria qualquer explicação racional para que, uma vez alertada por seu sobrinho, essa não continuasse a fazê-lo em tantas outras operações, como ocorreu.

34. Mais uma vez, portanto, os indícios até aqui convergem no sentido de evidenciar a prática do ilícito pelo Acusado.

35. Em suma, como referido pelo Relator, o controle sobre a conta do cliente é também elemento necessário para a caracterização do *churning*. A princípio, o giro excessivo não seria por si só suficiente para configurar a prática fraudulenta, pois pode se traduzir em situação em que o próprio titular da conta é que tenha realizado as operações de forma consciente¹⁷. Tal controle da conta pode se dar de forma lícita ou ilícita, mas, de todo modo, isso não quer dizer que a sua comprovação também não se possa extrair do conjunto de indícios sopesados, em especial, neste caso, o vínculo familiar, a atuação no mercado por meio do Acusado e a ausência de registro de ordens para a maioria das operações realizadas, que apontam para a confiança da referida investidora na *expertise* do sobrinho e para um abuso dessa confiança, por parte deste.

36. Por fim, cabe analisar o elemento subjetivo (*dolo*), que é igualmente exigido pelo tipo administrativo.

c) Elemento subjetivo

37. Para além dos meios já consolidados para aferição dos elementos objetivos do tipo consubstanciados no giro excessivo da carteira de valores mobiliários de investidor e no controle sobre a conta de investimentos, os precedentes da CVM reconhecem que o elemento subjetivo da referida infração também pode ser demonstrado a partir de prova indiciária, desde que a acusação seja suportada por uma pluralidade de indícios sólidos e convergentes, que não

¹⁷ v. PAS SP2014/0465, Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06.11.2018.



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

sejam invalidados por contraindícios¹⁸.

38. Com efeito, dificilmente há prova documental da intenção do agente. Desse modo, o elemento subjetivo é normalmente constatado a partir dos demais elementos já citados.

39. No caso, os Indicadores BSM mostram que os negócios não apresentam um racional econômico que os sustente, mas foram realizados com o objetivo de proporcionar despesas com comissões ao intermediário. Por sua vez, a meu ver, restou demonstrado que o Acusado detinha o controle de fato da conta da investidora K.M.S. Daí que se conclui que o Acusado, ao realizar as operações, foi movido pelo intuito de majorar as comissões devidas pela investidora.

40. Ainda em linha com precedentes do Colegiado¹⁹, também considero que a intenção de auferir vantagem financeira indevida se infere do fato de o Acusado ter obtido vantagem financeira a partir da excessividade de negócios que realizou em nome da investidora K.M.S., tendo em vista a parcela percebida sobre as taxas de corretagem, as quais representaram grande parte dos custos de transação suportados pela referida cliente.

41. Por conseguinte, divirjo do entendimento do Diretor Relator, por entender que neste caso há indícios robustos e convergentes que apontam não só para o giro excessivo da carteira da investidora K.M.S., mas também para o fato de que o Acusado tinha o controle de fato sobre a conta da investidora, ao menos durante parte do período indigitado, e que se utilizou intencionalmente de tal controle para realizar as operações de modo a gerar comissões em seu benefício e da Intermediária, em detrimento dos interesses da investidora.

42. Pelo exposto, com base na prova indiciária trazida aos autos, formo convicção pela condenação do Acusado no que tange à prática de *churning* que lhe foi imputada.

43. Por fim, gostaria de acrescentar um registro com relação ao reconhecimento da consunção, apontada pelo Relator em seu voto, e reconhecida em precedentes do Colegiado. Segundo se depreende da própria tese acusatória, a alegada utilização, pelo Acusado, de *login* e senha da investidora K.M.S. teria servido tão somente como meio para a prática do *churning*.

44. Nesse cenário, concordo que a condenação do Acusado pela violação ao inciso I c/c inciso II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/1979, não poderia, ao mesmo tempo, configurar violação ao art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011, eis que tal irregularidade, no caso, se traduziria em infração-meio para a prática da infração principal, razão pela qual acompanho a conclusão do voto do Diretor Relator no que tange à essa segunda imputação.

45. Ressalvo, contudo, que isso nem sempre ocorrerá no contexto de acusação de prática de negociação excessiva e de concomitante uso de senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico. Caso, por

¹⁸ Exemplificativamente: “Vale ressaltar que tanto o descasamento entre o giro da carteira e o perfil de cliente quanto ao elemento subjetivo podem ser demonstrados a partir de provas indiciárias, desde que a acusação seja suportada por uma pluralidade de indícios sólidos e convergentes, que não sejam invalidados por contraindícios.” (PAS CVM nº 11/2013, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 30.01.2018).

¹⁹ Vide PAS CVM nº RJ2015/6143, j. em 24.04.2018; PAS CVM nº 22/2013, j. em 18.09.2018; e PAS CVM nº CVM Nº 04/2016, j. em 15.12.2020, todos de relatoria do ex-Diretor Gustavo Machado Gonzalez.



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

exemplo, estivéssemos diante da alegação de utilização, pelo Acusado, dos dados de acesso à conta da investidora K.M.S. para outros fins que não exclusivamente no contexto da prática da negociação excessiva, tal conduta, caso restasse comprovada, configuraria infração autônoma, passível de sanção administrativa, independentemente, portanto, da conclusão a que o Colegiado chegasse sobre a acusação da prática de *churning* propriamente dita.

46. Em relação à fixação da penalidade a ser cominada ao Acusado, assinalo que a prática de *churning* é considerada grave para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos do item III da Instrução CVM nº 08/1979. De fato, a mencionada conduta é especialmente danosa à credibilidade do mercado de valores mobiliários, uma vez que é praticada em detrimento da confiança depositada por clientes nos profissionais que atuam no mercado. Por outro lado, contam a favor do Acusado os seus bons antecedentes. Considero, ainda, que a conduta objeto deste PAS se refere a uma única investidora em curto período.

47. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976 e, ainda, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto:

- a. pela condenação de Thompson de Oliveira Schemes à multa pecuniária no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), prática de *churning*, em infração à Instrução CVM nº 08/1979, inciso I c/c inciso II, alínea “c”; e
- b. por sua absolvição da acusação de utilização de senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo de cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico, em infração à Instrução CVM nº 497/2011, art. 13, inciso VII.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2021.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro

Diretora