



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

404ª Sessão

Processo 10372.000116/2017-21

Processo na primeira instância CVM SP2014/383

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários. Não agir de boa fé, privilegiando seu próprio interesse em detrimento de interesse de seu cliente. Propor e realizar operação evidentemente incompatível com o perfil conservador do cliente, sem prestar as informações sobre o produto e seus riscos. Recurso conhecido e desprovido.

ACÓRDÃO CRSFN 325/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer do recurso de ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais) pelo cometimento da infração de não exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seu cliente, e por não supri-lo com informações sobre o produto oferecido e seus riscos.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausentes, justificadamente, os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Bláir Costa D'Ávila. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN, opinando pelo improvimento do recurso.

Brasília, 25 de julho de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 03/08/2017, às 17:57, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0042971** e o código CRC **1A6DB089**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.000116/2017-21

Processo na primeira instância CVM SP2014/383

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

RELATÓRIO

I - OBJETO

1. Trata-se do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM N° SP2014/0383, instaurado pela CVM, em face de Ágora CTVM S.A., devido ao descumprimento do disposto no artigo 30, caput e parágrafo da Instrução CVM n° 505, de 2011, por não agir de boa fé, privilegiando seu próprio interesse em detrimento de interesse de seu cliente, e no artigo 32, inciso V, da mesma Instrução, ao propor e realizar operação evidentemente incompatível com o perfil conservador do cliente, sem prestar as informações sobre o produto e seus riscos.

2. O PAS resultou na aplicação pena de MULTA no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), na forma do art. 11, inciso II c.c. § 1º, inciso I, da Lei n° 6.385, de 1976, por não exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seu cliente, e por não supri-lo com informações sobre o produto oferecido e seus riscos.

II - FATOS

3. Os fatos que deram origem ao PAS desencadeado pela CVM podem ser descritos, resumidamente, da seguinte forma:

- a) O processo originou-se de reclamação de investidor protocolada junto a CVM em 27.11.2013, contendo, em suma, as seguintes alegações contra a Ágora: (i) em 14.5.2013 foi realizada operação (contrato a termo) sem sua autorização; (ii) tal operação lhe foi oferecida por operador da corretora que afirmou haver somente possibilidade de lucro; (iii) aceitou a operação porque confiava na corretora; e (iv) posteriormente, foi informado pelo operador que a operação poderia resultar em prejuízo (fls. 01/04);
- b) A operação consistiu na venda de 2.500 ações VALE5 no mercado à vista e, ato contínuo, na compra de 8.000 ações do mesmo tipo no mercado a termo, com prazo de 60 dias.
- c) Destaca-se que o Reclamante protocolou ainda reclamação junto ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo (MRP), a qual foi arquivada sob o argumento de que a operação impugnada foi por ele previamente autorizada. O Reclamante não interpôs recurso dessa decisão (fls. 100/102).
- d) Instada pela CVM, a Ágora forneceu informações complementares, incluindo a gravação da conversa telefônica havida em 14.5.2013 (fls. 20/21), data da realização da operação a termo, além do questionário

de análise do perfil do investidor (*suitability*) aplicado ao Reclamante (fls. 70/85). Adicionalmente, a CVM apurou o perfil do Reclamante enquanto cliente da Ágora, a partir da análise das operações por ele realizadas no período de 01.3.2006 a 31.7.2013 (fls. 65 e 128/130). O resultado mostrou que o Reclamante realizou poucas operações desde o início de seu relacionamento com a Corretora (em 2006) e que, à exceção da operação questionada, todos os negócios foram realizados no mercado à vista, com ações de primeira linha, em quantidades e volumes modestos. Aferiu-se ainda que o Reclamante não operou derivativos ou realizou qualquer outro investimento de alto risco, bem como não teria operado através de outra instituição intermediária.

e) Especificamente quanto ao questionário de aferição de perfil de investimento, preenchido pelo Reclamante junto à Corretora, a CVM destacou que apontava de forma inequívoca para um perfil de investimento conservador, seja pelo conhecimento superficial, seja pelo baixo interesse por ele declarado em relação a outras formas de investimento, entre elas "opções" e "operações a termo".

f) A CVM destacou três gravações de conversas telefônicas mantidas entre o Reclamante e o operador da Corretora no período, resumidas e comentadas no Relatório do Diretor Relator da CVM conforme **ANEXO I** (a íntegra das conversas pode ser lida nas fls. 108/122).

g) Resumidamente, a CVM apresentou os seguintes dados quanto à operação:

(i) O preço de venda das ações no mercado vista foi de R\$ 31,52 cada, totalizando R\$78.800,00. O preço unitário médio da compra a termo foi de R\$31,8944, refletindo o preço à vista acrescido de juros, e totalizou R\$ 255.155,47;

(ii) Em 21.5.2013, o preço de negociação da ação oscilou entre R\$ 30,93 e R\$ 31,49;

(iii) Em 31.5.2013, o preço de negociação da ação oscilou entre R\$ 28,60 e R\$ 29,85;

(iv) Em 12.7.2013, a estratégia foi encerrada através de venda a vista de 8.000 ações ao preço de R\$ 27,10, totalizando R\$ 216.800,00. No dia, o preço de negociação oscilou entre R\$ 26,93 e R\$ 27,40;

(v) O prejuízo bruto da operação foi de R\$ 38.355,47, o que representa 48,67% de perda em relação ao montante inicial de R\$ 78.800,00, utilizado como garantia;

(vi) Os custos de transação suportados pelo Cliente totalizaram R\$ 3.138,07, sendo R\$ 2.804,20 de corretagem auferida pela Ágora. O prejuízo total atingiu o valor de R\$ 41.493,54, o que representa 52,66% de perda em relação ao montante inicial de R\$ 78.800,00, utilizado como garantia (fls. 103 e 104); e

(vii) O contrato a termo, realizado em 14.5.2013, teve como contraparte outros clientes da própria corretora Ágora (apregoação direta ou negócio direto, fl. 131).

4. Diante disso, a CVM propôs a responsabilização da Ágora CTVM S.A., por: (i) violação do disposto no art. 30, caput e parágrafo único, da Instrução CVM nº 505, de 2011; e (ii) violação do disposto no inciso V do art. 32 da Instrução CVM nº 505, de 2011, ambas consideradas como infração grave para os fins do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, na forma do art. 38 dessa mesma Instrução.

III - DEFESA

5. A Ágora apresentou defesa (fls. 187 a 196) à CVM nos seguintes termos, resumidamente:

a) Inicialmente, a Acusada reporta-se à decisão da BSM tomada no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo (MRP), consistente no arquivamento da reclamação, sob o argumento de que o Reclamante, mesmo após receber ligação do operador da Corretora alertando-lhe do prejuízo que sofria naquele momento, decidiu manter o contrato a termo, assumindo a decisão que tomara quando da contratação da operação. A Acusada ressaltou ainda que a BSM entendeu que a corretora prestou todas as informações necessárias sobre a operação a ser realizada para que o Reclamante "tomasse de plena consciência, a decisão de contratar um investimento de alto risco".

b) No entender da Acusada, a tese acusatória não se sustenta, conforme se depreenderia das próprias conversas telefônicas havidas entre o operador da Ágora e o Reclamante, nos termos a seguir expostos. Argumentou ainda que o Reclamante operava no mercado de ações há anos, o qual seria classificado também como um mercado de risco, e, no decorrer das conversas, mostrou conhecimentos técnicos específicos sobre esse mercado, sabendo ponderar os riscos.

Da Gravação Telefônica do dia 14.5.2013

c) A Acusada defende que, conforme se verifica da gravação telefônica do dia 14.5.2013, o operador concedeu ao Reclamante detalhes de como funcionava o contrato e seus riscos, questionando-o por diversas vezes se estava entendendo bem o que lhe estava sendo apresentado. Cita, por exemplo, que o Reclamante, ao ser interpelado pelo operador, afirma que *"Vocês sempre me atenderam muito bem, e não tenho nada que reclamar e quando passo informações vocês me passam também"*. Reporta-se ainda à resposta do Reclamante, quando questionado pelo operador acerca do conhecimento sobre operações de termo. Segundo a gravação, o Reclamante respondera que *"Já fiz uma vez já"* e chega a fazer uma simulação dos lucros e prejuízos da operação. A seu ver, o Reclamante entendia plenamente sobre a possibilidade de queda dos valores do ativo e quanto à possibilidade de prejuízo, conforme os trechos a seguir transcritos:

INVESTIDOR: - A única coisa que não consigo visualizar diz respeito à percepção futura, ou seja, daqui a 2 meses, você falou mais ou menos 2 meses é isso?

OPERADOR: - É.

INVESTIDOR: - A Vale...Pode acontecer 3 coisas: cair mais ainda, se estabilizar neste nível, dar uma disparada.

OPERADOR: - Tô vendo que você acha que o papel está barato, mas não vai evoluir muito.

INVESTIDOR: Não vai evoluir.

(...)

OPERADOR: - De qualquer forma, é aquela coisa que você falou, a gente vai se comunicando ... Se o papel perder suporte eu te ligo para a gente não ter um prejuízo muito grande.

INVESTIDOR: - Tá bom."

Da Gravação Telefônica do dia 21.5.2013

d) Segundo a Acusada, na ligação telefônica do dia 21.5.2013, o Reclamante, mesmo após ter sido alertado pelo operador de que o contrato naquele momento não apresentava o desempenho esperado, decidiu se manter na operação, em contradição à postura de um investidor com perfil conservador, que teria liquidado o contrato diante do prejuízo já sinalizado pelo operador. Nesse sentido, transcreve as seguintes afirmações do Reclamante: *"Se sair do termo e pegar as ações de volta quantas ações eu vou ter? Ve aí! (...) Já caiu muito, mas não vou perder 700 ações brincando (...) Eu prefiro arriscar do que chegar agora e perder essa grana."*

Da Gravação Telefônica do dia 31.5.2013

e) A Acusada destaca que, na ligação do dia 31.5.2013, o operador informou ao Reclamante acerca do prejuízo significativo, porém, ainda assim, este preferiu manter o investimento. Defende a Acusada que o Reclamante demonstrou-se surpreso com o prejuízo, mas assumiu o risco quando da contratação do termo e, mesmo após receber a ligação do operador no dia 21.5.2013, *"decidiu por livre e espontânea vontade manter-se no contrato"*. Em sua defesa, a Acusada alega ainda que o Reclamante anuiu com as declarações sobre os riscos atrelados aos negócios, constantes do Contrato de Intermediação firmado com a Corretora.

f) Finalmente, a Acusada destaca que jamais colocaria seus próprios interesses à frente dos interesses de seus clientes, tanto que jamais fora condenada por violar tal dever. Nesse sentido, invoca seu histórico profissional e ilibado no caso de eventual condenação.

IV - DECISÃO DA CVM

6. Após análise das considerações dos recorrentes, o Diretor-Relator da CVM elaborou Voto, aprovado por unanimidade, com o seguinte teor, resumidamente:

a) Antes de adentrar no mérito da pega acusatória, ressalto que a BSM, ao decidir pelo arquivamento da reclamação formulada pelo investidor ao MRP, se ateve exclusivamente, como não poderia deixar de ser, a apreciar se estavam presentes os requisitos indispensáveis para o acolhimento deste tipo de demanda, nos termos do art. 77, da Instrução CVM nº 461, de 2007. Portanto, ainda que a BSM tenha arquivado o pedido do investidor, tal decisão, e os seus fundamentos, não impedem que se reapreciem as provas carreadas aos autos e a responsabilidade da Ágora, desta feita diante das imputações que lhe foram

formuladas pela Acusação;

b) A Acusação comprovou que a relação do investidor com a Ágora vinha de longa data, tempo mais do que suficiente para a corretora ter pleno conhecimento do perfil do seu cliente...

c) O histórico de negociação do investidor no transcurso de sete anos, período em que a Ágora intermediou suas operações, também é esclarecedor sobre seu perfil e sua maneira de atuar no mercado de valores mobiliários. Nesses anos, ele realizou cinquenta e três operações, todas no mercado a vista, com as denominadas ações de primeira linha, em quantidades e valores insignificantes. Comprovou-se que poucos negócios foram realizados em quantidade acima de quinhentas ações (quatro no total) e em valores superiores a dez mil reais (onze no total).

d) Nos autos igualmente se comprovou que a Ágora apresentou e exigiu do investidor que respondesse questionário necessário para a análise de seu perfil. ... Na parte em que lhe é perguntado "sobre seu conhecimento e interesse nas diversas formas de investimento", o investidor afirmou em relação a ações ter conhecimento e interesse "baixo", e a outros tipos de investimentos, inclusive operações a termo, respondeu "sem conhecimento" e "sem interesse" (fls. 76/83).

e) O diálogo ocorrido no dia 14.5.2013 é prova inconteste de que a proposta para a realização da operação partiu do operador, que teve a iniciativa de ligar para o investidor, que, aliás, não o conhecia e nunca com ele havia falado.

f) Embora a Ágora sustente que o investidor tinha conhecimento sobre a operação a termo, o teor do diálogo me convence do contrário. ... Digo isso, primeiro, porque como já demonstrado neste voto, o investidor categoricamente afirmou desconhecer e não ter interesse em operações a termo; segundo, porque efetivamente ele nunca realizara operação a termo até aquele momento; terceiro, porque na conversa resta claro o seu desejo de manter sua carteira formada por ações de primeira linha; e, por último, porque nitidamente ele confunde operação a termo com ordem *stop*.

g) A minha certeza de que a oferta da operação a termo para o investidor, repito, ignorando-se completamente seu perfil conservador, é reforçada pelo diálogo ocorrido no dia 31.5.2013, quando o operador lhe informa que *"a gente tá ficando com um prejuízo relativamente grande"*, e eles discutem sobre qual estratégia seria a mais adequada, desfazer a operação e realizar o prejuízo, ou permanecer na esperança de uma recuperação, momento no qual o investidor, num tom lamentoso, diz: *"[...] aí que está o problema, entendeu? O problema é justamente isso. Eu nunca fiz realização justamente por isso, para não perder. Para mim a ação podia cair a vontade, mas no longo prazo eu recupero depois."*

h) A Ágora argui em sua defesa que o fato de o investidor ter optado por permanecer com a operação em aberto, ao invés de liquidar o contrato, indicaria não ter ele o perfil conservador alegado. Discordo frontalmente desta conclusão, não apenas por tudo o que já foi dito em sentido contrário no transcurso deste voto, mas especialmente porque o investidor foi direcionado indevidamente para um caminho que desconhecia, e no meio da caminhada surpreendido com a informação de que corria risco de ter prejuízo na operação, e de que teria de decidir entre realizar o prejuízo imediatamente ou permanecer com o contrato em aberto na expectativa de uma reversão de resultados.

i) A atuação da Ágora se reveste de maior gravidade diante da constatação de que o investidor teve prejuízo de R\$ 38.355,47, fora os custos das transações de R\$ 3.138,97. Por outro lado, a Ágora se beneficiou com o recebimento das taxas de corretagens geradas pelas operações ofertadas ao investidor, como também das operações dos outros clientes que atuaram na contraparte daquele, nas operações diretas.

j) Devo ressaltar que é tão importante conhecer o perfil do investidor que a CVM editou instrução para tratar especificamente do tema, na qual, além de replicar regras já presentes na Instrução CVM nº 505, de 2011, como as apreciadas neste processo, explicitou uma série de procedimentos e deveres do intermediário para verificar a adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do investidor.

V - RECURSO VOLUNTÁRIO

7. Após intimação em 18/11/2016 (sexta-feira), o Recorrente apresentou Recurso Voluntário (fls 246/259), em 19/12/2016, com as seguintes alegações de defesa, resumidamente:

a) Primeiramente, é dever da CORRETORA deixar claro que não houve de sua parte, em nenhum momento da sua relação com o Cliente, ato que refletisse falta de boa-fé, diligência e lealdade. Nenhum

documento apresentado nos autos do Processo Sancionador aponta, de forma inequívoca, que a CORRETORA teria agido contra os valores protegidos pelo dispositivo acima descrito. O fato do Cliente ter sofrido prejuízo em suas operações não é consequência da falta de boa-fé do intermediário por ele contratado, mas sim um dissabor possível a qualquer investidor que participa desse mercado.

b) Verifica-se nos documentos apresentados nos autos, que a CORRETORA se mostrou por diversas vezes diligente, quando, no decorrer da operação de termo contratada, entrava em contato com o Cliente expondo o risco a que estava sujeito, e inclusive, esclarecendo que tais prejuízos poderiam ser ainda maiores. Contudo, por DECISÃO EXCLUSIVA DO CLIENTE, não liquidou a operação, decisão esta que certamente mitigaria seus riscos. Também não há que se falar que a CORRETORA buscava apenas seus próprios interesses, em prejuízo aos interesses do Cliente.

c) No que diz respeito ao dever de suprir o cliente com informações sobre os produtos oferecidos e seus respectivos riscos, é inequívoca, ao analisar as gravações, a forma insistente com a qual o operador da CORRETORA, busca o entendimento das informações passadas por ele ao Cliente.

d) **Do pedido de ressarcimento via Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos MRP da BM&F** — imperioso reforçar o fato de que a r. decisão praticamente não considerou em sua análise que o Cliente ingressou com pedido de ressarcimento pelos prejuízos auferidos via MRP, lançando mão dos mesmos fatos que desencadearam o Processo Sancionador e que a reclamação fora ARQUIVADA.

e) **Da investigação pela BSM** - De todo o apurado pelo Autorregulador, foi sugerido por este, o arquivamento do referido ofício, conforme trecho extraído da decisão de maio de 2014: "*Analizamos os documentos apresentados pela corretora e entendemos que não houve atuação irregular por parte dos operadores, tendo sido prestadas ao Reclamante todas as informações necessárias sobre a operação a ser realizada, para que o Reclamante pudesse tomar a decisão de conceder a autorização prévia*".

f) A CORRETORA tem como certo de que a decisão da BSM não vincula da CVM, muito menos a inibe de fazer novas análises dos mesmos fatos estudados pelo autorregulador, contudo, não poderia se "esquivar" de tal maneira daquela decisão, de modo a nem considerar os argumentos trazidos pela BSM para decidir pelo arquivamento.

g) **Da prestação de informações ao Cliente dos riscos inerentes aos Contratos a Termo:**

(i) **da gravação telefônica do dia 14.05.2013:** O operador apresentou o contrato, lhe dando detalhes de como funcionava, seus riscos e qual seria a proposta para alcançar um lucro maior do que na carteira que vinha mantendo. No decorrer da explicação sobre o Contrato a Termo, o operador questionou por diversas vezes se o Cliente estava entendendo bem o que lhe estava sendo apresentado. Quando num determinado momento, o Cliente disse que não havia compreendido, o operador novamente voltou a lhe esclarecer a dúvida. Até o final desta ligação, o Cliente não apresentou mais nenhuma questão que tenha ficado sem resposta por parte do operador.

(ii) **da gravação telefônica do dia 21.05.2013:** Pode-se perceber o perfil agressivo do Cliente quando ao receber ligação do operador da ÁGORA CTVM, lhe informando sobre a situação do contrato naquele momento, o qual apresentava um pequeno prejuízo, aquele ignorou o alerta e insistiu em se manter na operação. ... Se sua finalidade fosse apenas a de "formar poupança", como a r. decisão da CVM transcreveu, certamente teria logo liquidado o investimento, quando dessa ligação do operador do dia 21.06.2013. Quem deseja apenas "formar poupança" não aceita o menor prejuízo sequer. A todo momento o Cliente demonstrou compreender que a queda do valor do ativo decorreu da oscilação do mercado, ...

(iii) **da gravação telefônica do dia 31.05.2013:** Nesta ligação, o operador informa ao Cliente que seu contrato de termo estava sofrendo um prejuízo significativo. Mesmo após ter conhecimento do quanto estava seu prejuízo naquele momento e sabendo de uma possível liquidação compulsória de suas garantias, preferiu manter seu investimento. ... Verifica-se que o Cliente deu sua anuência quanto as declarações feitas no Contrato de Intermediação firmado com a ÁGORA CTVM. Declarações sobre riscos, expressadas no mais alto destaque, não restando dúvida quanto à ciência do Cliente quanto aos riscos envolvendo o mercado a termo.

h) **Dos valores que norteiam a atividade da ÁGORA CTVM:** A ÁGORA CTVM jamais colocaria seus próprios interesses à frente dos interesses de seus clientes, tanto é, que desde o início de suas atividades, nunca foi condenada por violar tal dever, seja na esfera administrativa quanto na judicial. Após perceber o prejuízo do Cliente com o Contrato a Termo, cumpriu mais uma vez seu dever, contactando-o

para que tomasse uma atitude antes que sua posição fosse liquidada antecipadamente, não se deixando levar pelas reclamações feitas pelo Cliente, mantendo sua posição íntegra e profissional de alertá-lo dos prejuízos que sofreria.

i) Em suas razões finais, a Recorrente solicita, ainda, *"que lhe seja oferecida a oportunidade de provar todo o alegado por meio de todas as provas admitidas no processo administrativo, garantindo desta forma, sua ampla defesa garantida constitucionalmente"*.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.

ANEXO I - CONVERSAS ENTRE O RECLAMANTE E O OPERADOR

□(A ÍNTEGRA DAS TRANSCRIÇÕES DAS CONVERSAS PODE SER AVALIADA NAS FL. 108/122)

- 1) Primeira conversa, do dia 14.5.2013, quando a operação foi realizada (fls. 44, 108/116):
 - a) O Reclamante explicou, logo de início, que seu perfil de investimento era conservador, que não entendia muito de finanças e que sua aplicação em ações era para longo prazo;
 - b) Não obstante isso, o operador propôs ao Reclamante a operação de compra alavancada no mercado a termo;
 - c) Após ouvir a proposta do operador, o Reclamante deixa perceptível seu desconhecimento sobre a operação, ao confundir operação a termo com ordem "stop": *"Já fiz uma vez já... Você está falando do stop, né? (...) Aguele que quando chegar acima do valor, aí dispara?"*.
 - d) Na ocasião, o Reclamante preferiu não utilizar a ordem "stop" e solicitou que o operador monitorasse a operação;
 - e) Ao longo da conversa, o operador se esforça para que o Reclamante consiga entender que a venda das 2.500 ações VALE5 geraria recursos suficientes para garantir a operação principal (compra a termo), único aspecto operacional da estratégia proposta detalhado pelo operador, que não explicou os riscos (altíssimos) intrínsecos à operação:

"[OPERADOR]: Então, vamos lá. Eu tenho que fazer uma conta para ver se a gente consegue fazer as 8 mil ações que eu estava querendo, entendeu? Eu creio que não seja suficiente. Qual era minha intenção? A gente vende as Vales no à vista e recompra a termo, entendeu? Só que como a gente vende no à vista, vai entrar um caixa para a gente, concorda? Você tem por volta de oitenta mil reais em Vale. Com 80.000 reais de caixa que a gente tem, a gente consegue fazer no máximo 320.000 reais, entendeu? Mas é o que eu te falei, eu não quero fazer isso tudo, somente 8 mil ações. As 8 mil ações iam dar mais ou menos uns 250.000 reais, entendeu? Só que a gente precisa fazer isso, a gente precisa sair do mercado com as 2.500 e transformar isso num termo, só que não somente de 2.500, mas completar para gente ficar com 8 mil ações de Vale, entendeu?"

[RECLAMANTE]: Mas para ficar com 8.000 ações de Vale, aí teria que ter mais para completar... teria que ou colocar mais dinheiro ou vender as outras ações para pegar 8 mil..."
 - f) O Reclamante voltou a mencionar para o operador que tinha realizado apenas operações no mercado à vista: *"Porque quando eu faço essa operação casada eu geralmente compro e vendo. Eu fico muito pouco tempo... com... com... descoberto. Se eu vendo, por exemplo, como aconteceu com Petrobras, por exemplo... eu vendi Petrobras e logo em seguida peguei e comprei logo, porque o dinheiro que eu tinha, o dinheiro que eu consegui, eu já apliquei. É operação simples ..."*;
 - g) Restou evidente que o Reclamante não possuía certeza sequer se a operação seria lucrativa com a valorização ou desvalorização do preço da ação. Por sua vez, o operador informou apenas sobre possibilidades de lucro e realizou cálculos relacionados a cenários positivos, nunca mencionando possibilidade de prejuízo e suas consequências, embora perquirido pelo Reclamante:

"[RECLAMANTE]: Por exemplo, vamos fazer uma simulação. Nessa sua operação, vamos supor que as ações da Vale subam, subam, continuem subindo, sem nenhuma parada... Eu não vou ter lucro, ou vou ter?

[OPERADOR]: Vamos lá. Tem sim. Vou te explicar como que vai funcionar. Só um minutinho... São duas e quinhentas.., Estou adicionando o custo aqui certinho... Tranquilo. Perfeito. Estou pegando o preço atual de mercado 31,58 como se a gente fosse sair nos 34,50.

[RECLAMANTE]: Ela está subindo quanto hoje?

[OPERADOR]: Está, caindo 0,75 agora. Está deixando inclusive um sinal de fundo bem bacana ali. Mas é o seguinte, a gente entrando agora a mercado a 31,58 e saindo a 34,50, se a gente fosse fazer uma operação para 60 dias, com oito mil ações de Vale, a gente teria um lucro, saindo no 34,50, de dezesseis mil reais, entendeu? Um lucro líquido já livre de todas as taxas, tanto de entrada como de saída. Tudo certinho, é basicamente isso.

[RECLAMANTE]: Só uma pergunta... Isso independente se ela vai subir ou descer?

[OPERADOR]: Não, se a gente sair no 34,50. A gente está comprando no 31,58, concorda? A gente comprou no 31,58 e vamos supor que daqui a 30 dias, por exemplo, a gente vai e o papel está no 34,50, o que a gente faz? Essas 8.000 ações que a gente comprou a termo, a gente vai vender elas no mercado, perfeito? Vendemos no mercado a 34,50, tranquilo. A gente teve uma valorização no papel e por conta disso... E por conta de a gente estar operando com oito mil ações, a gente está saindo com dezesseis mil reais de lucro, entendeu?

[RECLAMANTE]: Entendi.

[OPERADOR]: Agora é aquela pergunta que voce fez. Mas eu não tenho agora disponível na minha conta duzentos e cinquenta mil reais, né? En tenho os 80.000 que eu tenho na minha Vale ..."

2) Segunda conversa, do dia 21.5.2013, quando a operação realizada demonstrava um prejuízo pequeno, a CVM destaca que o operador, questionado sobre o procedimento de chamada e devolução de garantia, voltou a tecer explicações sobre o tema e, dessa vez, chegou a dizer que a operação de alavancagem foi "conservadora" (fls. 44, 117/118):

"[RECLAMANTE]: Sobre a movimentação financeira na conta. Eu estou vendo que de vez em quando entra devolução das garantias... Fica esse dinheiro parado na minha conta. Fica setenta mil parado na minha conta. Quer dizer... Vai continuar assim?

[OPERADOR]: Depende de como a Vale se comportar, mas você não precisa necessariamente deixar o capital ocioso. O que você pode fazer? Voce pode ou comprar ação no à vista ou, se quiser, fazer até um outro termo, não tem problema. Só que eu não diria para você fazer com tudo, entendeu? Você tem 60.000 livre, suponha que tivesse 40.000, entendeu? Faz um termo de no máximo 120 mil reais, para ficar tranquilo de margem, né?. Mas dá para usar esse capital sim, inclusive se voce quiser colocar ele em alguma outra ação que você acha atrativo posso até te trazer algumas oportunidades também é possível, não tem problema nenhum, né? Porque você estar com folga de margem.. E o que eu falei para você, não sei se você se recorda, a gente abriu um termo de 250 mil reais mais ou menos, mas dava para fazer bem mais do que isso, a gente foi bem conservador na nossa estratégia de alavancagem, entendeu?".

3) Terceira conversa, do dia 31.5.2013, quando o operador comunicou ao Reclamante que a operação estava com um prejuízo considerável (R\$27.300,00), a CVM destaca que o Reclamante demonstrou surpresa e indignação com a extensão da perda, corroborando seu perfil conservador. Na ocasião, o Reclamante preferiu manter a operação (fls. 44, 119/122):

"[OPERADOR]: ...Eu estou te ligando para a gente conversar a respeito da VALE5. O papel perdeu a mínima do dia de quarta-feira, de anteontem, e agora está caindo 1,59%. O que que acontece... A gente não tinha conversado anteriormente a respeito de *stop loss*, nem sei se você gosta de trabalhar com *stop*, né? Mas de qualquer forma, a gente esta ficando com um prejuízo relativamente grande na operação, e é por isso que eu estou te ligando, para perguntar se você gostaria de fazer alguma coisa, se você quer talvez, não sei, aumentar posição, ou sair do papel, esperar do jeito que está para ver como o papel que se comporta, né?

[RECLAMANTE]: Cara, se sair do papel eu vou perder...

[OPERADOR]: U-hum.

[RECLAMANTE]: Ou não?

[OPERADOR]: Sim, se você sair do papel tem um prejuízo, sem dúvida.

(...)

[RECLAMANTE]:... Aí que está o problema, entendeu? O problema é justamente isso. Eu nunca fiz realização justamente por isso, para não perder. Para mim a ação podia cair vontade, mas no longo prazo eu recupero depois.

(...)

[RECLAMANTE]: Eu estava tão quieto aí ... É aquele negácio, cara... Se você ver meu histórico, meu histórico é conservador pra c***, justamente por isso. Eu nunca realizei prejuízo por isso.

(...)

[OPERADOR]: Perfeito, com todos os custos correntes que no caso a gente fez o termo para 60 dias o nosso temo... Então, com todos os custos que gravitam entre 2,5 e 2,7%, a gente tem um... saindo no 28,88, um prejuízo total nessa região, que seria mais ou menos uns 8% de desvalorização no papel, mais uns 2,5% de custos operacionais. É basicamente isso. O prejuízo total fica, como eu te falei, em 27.300,00.

[RECLAMANTE]: ...Quer dizer, quanto que é o tamanho do prejuízo se for realizar?

[OPERADOR]: Cara, vamos lá. Tenho que fazer as contas na ponta do lápis aqui. Inicialmente você tinha quantas ações de Vale, você se recorda?

[RECLAMANTE]: 2.500.

[OPERADOR]: 2.500, perfeito. Só um minuto... Atualmente a gente está, com um total de 8 mil ... Perfeito, só um minutinho que eu vou fazer as contas aqui... Vamos lá, o preço atual de Vale é 28,88, perfeito? Cara, com todos os custos que incidem sobre a operação, tá bem, a gente está num prejuízo de mais ou menos 27.300,00 reais.

[RECLAMANTE]: P*** P*** C***

[OPERADOR]: Vamos lá, a gente comprou o papel ele estava a mais ou menos em 31,50, se não me engano, né?

[RECLAMANTE]: Certo.

[OPERADOR]: Perfeito, com todos os custos correntes que no caso a gente fez o termo para 60 dias o nosso termo... Então, com todos os custos que gravitam entre 2,5 e 2,7%, a gente tem um... saindo no 28,88, um prejuízo total nessa região, que seria mais ou menos uns 8% de desvalorização no papel, mais uns 2,5% de custos operacionais. É basicamente isso. O prejuízo total fica, como eu te falei, em 27.300,00.

[RECLAMANTE]: P***. Não, cara. Não vou perder ... Prejuízo, não, cara. Nunca tomei prejuízo... Vou tomar agora por quê? Vamos esperar."



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro Relator**, em 09/07/2017, às 09:59, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0034177** e o código CRC **6EFD4750**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.000116/2017-21

Processo na primeira instância CVM SP2014/383

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários. Não agir de boa fé, privilegiando seu próprio interesse em detrimento de interesse de seu cliente. Propor e realizar operação evidentemente incompatível com o perfil conservador do cliente, sem prestar as informações sobre o produto e seus riscos. Recurso conhecido e desprovido.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM N° SP2014/0383, instaurado pela CVM, em face de Ágora CTVM S.A., por não agir de boa fé, privilegiando seu próprio interesse em detrimento de interesse de seu cliente ao propor e realizar operação evidentemente incompatível com o perfil conservador do cliente, sem prestar as informações sobre o produto e seus riscos.

PRELIMINARES

2. Não se identifica óbice algum quanto à admissibilidade do recurso, tampouco se verificam questões prejudiciais. Os prazos prescricionais, por exemplo, foram respeitados: os fatos ocorreram em 2013, foi elaborado o Termo de Acusação em outubro de 2014 e a Decisão da CVM foi proferida em março de 2017.

MÉRITO

3. Quanto aos argumentos de defesa apresentados pela Recorrente observo:

Argumento de Defesa	Entendimento deste Relator
Quanto aos argumentos relacionados (i) à Decisão da BSM, no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo (MRP), consistente no arquivamento da reclamação; e (ii) de que a r. decisão praticamente não considerou este fato em sua análise.	A respeito, acompanho entendimento já expresso no Voto do Diretor Relator da CVM, que esclarece: <i>10. Antes de adentrar no mérito da peça acusatória, ressalto que a BSM, ao decidir pelo arquivamento da reclamação formulada pelo investidor ao MRP, se ateve exclusivamente, como não poderia deixar de ser, a apreciar se estavam presentes os requisitos indispensáveis para o acolhimento deste tipo de demanda, nos termos do art. 77, da Instrução CVM nº 461, de 2007. Portanto, ainda que a BSM tenha arquivado o pedido do investidor, tal decisão, e os seus fundamentos,, não impedem que se reapreciem as provas carreadas aos autos e a responsabilidade da Ágora, desta feita diante das imputações que the foram formuladas pela</i>

	<i>Acusação.</i> Além disso, como já reconhecido pela Defesa, as Decisões da BSM não vinculam as Decisões da CVM ou até mesmo deste CRSFN. Observo que a BSM buscou fundamentos, principalmente, em requisitos formais e na decisão de manutenção da operação mesmo após prejuízos iniciais. Quanto a estes aspectos, entendo que a análise da CVM, muito mais abrangente e incluindo outros aspectos, como o perfil do cliente com base em formulários e histórico de aplicações, além da aplicação de outra regulamentação, evidencia a correção da Decisão da Autarquia.
Quanto aos argumentos relacionados à prestação de informações ao Cliente dos riscos inerentes aos Contratos a Termo, consubstanciados nas ligações telefônicas	A respeito, após leitura da íntegra das ligações telefônicas, entendo que não procede o argumento da Defesa. A transcrição de algumas frases, como as apresentadas pela Defesa, de forma pontual e independente do contexto geral do diálogo, pode indicar, erradamente em meu entendimento, dúvidas quanto à prestação dos esclarecimentos necessários. Entretanto, na leitura do texto integral das gravações telefônicas (fls. 108/122), avaliando o que foi dito de forma completa, estas dúvidas se mostram irreais, permanecendo o entendimento de irregularidade no relacionamento com o Cliente, pois este: (i) tinha perfil conservador, que não recomendava a aplicação em Operações a Termo, de maior risco; (ii) possuía histórico de operações incompatíveis com a operação de Derivativos (Compra a Termo); (iii) em algumas afirmações demonstrou não ter conhecimento completo da operação.
Quanto aos argumentos relacionados aos valores que norteiam as atividades da Ágora CTVM.	Observo que estes argumentos não auxiliam a defesa, na medida em que as responsabilidades da Corretora não se restringem a informar eventuais prejuízos de clientes. É esperado da Corretora que tenha ações compatíveis com as necessidades de seus clientes e que seus funcionários não se utilizem de assimetria de informações e conhecimentos para efetuar operações que não são do conhecimento integral desses clientes.
Quanto à solicitação em suas razões finais de: " <i>que lhe seja oferecida a oportunidade de provar todo o alegado por meio de todas as provas admitidas no processo administrativo, garantindo desta forma, sua ampla defesa garantida constitucionalmente</i> ".	A respeito, observo que todas as oportunidades de defesa foram oferecidas à Recorrente. Assim, o argumento não auxilia a Recorrente.

4. Quanto à dosimetria, entendo que a penalidade foi aplicada em valores compatíveis com as operações e com os prejuízos gerados ao cliente, tendo caráter educativo e não confiscatório.

CONCLUSÃO

5. Diante do exposto, voto por:

- a) com relação à Recorrente **ÁGORA CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.**, por não exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seu cliente, e por não supri-lo com informações sobre o produto oferecido e seus riscos, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de **MULTA** no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Filho, Conselheiro Relator, em 25/07/2017, às 18:38, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0034550** e o código CRC **AC256AF0**.



Documento assinado eletronicamente por **Fabiano Costa Coelho, Secretário Executivo**, em 15/08/2017, às 18:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0052273** e o código CRC **56240EDB**.
