

## PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA - SJUR

### MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS

#### I. PARECER

##### 1.1. Objeto e Estrutura do Parecer Jurídico

1. O Reclamante apresentou Reclamação a fim de solicitar ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) o ressarcimento do valor de saldo mantido em conta-corrente na Um Investimentos S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários - em liquidação extrajudicial (“Reclamada”).

2. Os fundamentos desse parecer jurídico serão divididos em cinco seções. A primeira delas destina-se a delimitar a finalidade do MRP; ou seja, a ótica pela qual a norma será aplicada ao caso concreto.

3. A segunda seção apresenta a questão problematizada na Reclamação: a liquidação extrajudicial de sociedade corretora ou distribuidora de valores mobiliários. Nesse sentido, será traçado o regime legal disciplinado pela Lei nº 6.024, de 13.3.1974 (“Lei nº 6.024/74”), o contexto fático em que a norma incide e as consequências jurídicas por ela reguladas. Na terceira seção, a liquidação extrajudicial será interpretada como hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, inciso V, da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 (“ICVM 461/2007”).

4. A quarta seção apresentará o valor limite de ressarcimento pelo MRP, previsto no artigo 3º do Regulamento do MRP.

5. Por fim, a quinta seção, imediatamente anterior à conclusão deste

parecer jurídico, tratará da questão relacionada às ações em custódia na Reclamada à época da decretação da liquidação extrajudicial.

## **1.2. Primeira Seção – Preâmbulo: a finalidade do MRP**

6. Ao regular o mercado de capitais, a Lei nº 6.385, de 7.12.1976 (“Lei nº 6.385/76”) estabeleceu determinadas finalidades que devem ser perseguidas pelas autoridades regulatórias nacionais. Dentre essas finalidades, o legislador determinou que a regulação do mercado de capitais deve estimular a aplicação da poupança nacional em valores mobiliários (artigo 4º, inciso I).

7. E é por meio da proteção dos investidores que o referido objetivo da norma é alcançado. Proteger o investidor incita sua confiança no mercado, incentivando-o a novos investimentos e, conseqüentemente, à expansão do mercado de capitais<sup>1</sup>.

8. E justamente por considerar a confiança do investidor um elemento útil ao mercado<sup>2</sup>, uma das respostas regulatórias à necessidade/finalidade de proteção do investidor foi a criação do MRP, por ocasião da edição da ICVM

---

<sup>1</sup> “[...] the legal environment – as described by both legal rules and their enforcement – matters for the size and extent of a country’s capital markets. Because a good legal environment protects the potential financiers against expropriation by entrepreneurs, it raises their willingness to surrender funds in exchange for securities, and hence expands the scope of capital markets” LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *Legal determinants of External Finance*. Disponível em <https://scholar.harvard.edu/shleifer/files/legaldeterminants.pdf>, p. 19. Acesso em 7.7.2017.

<sup>2</sup> “A tutela da confiança no Brasil, mesmo que em muitos casos reflexa (i.e., sua concretização dá-se pela aplicação de outras normas que dela não tratam diretamente), é uma realidade. A proteção à confiança é considerada por parte expressiva da doutrina e da jurisprudência como princípio implícito ao ordenamento e, ainda, em alguns casos, seria elemento teleológico central de diversos institutos” (REGO, Anna Lygia C. *Confiança & Investimento estrangeiro*, p. 167). No caso do mercado de capitais, a então Diretora da CVM Norma Parente declarou que a confiabilidade é, justamente, um dos “principais sustentáculos” do mercado de capitais” (PAS CVM SP N. 2003-0359, julgado em 02.7.2004).

461/2007<sup>3,4</sup>. A esse respeito, a CVM, que criou e regulou o MRP, já decidiu que “[a] imposição de um limite [de valor máximo de ressarcimento por ocorrência] diz respeito ao nível de ressarcimento suficiente para evitar uma crise de confiança dos pequenos investidores”<sup>5</sup>.

9. O MRP é um patrimônio destinado ao ressarcimento do investidor que sofrer danos decorrentes de ação ou omissão de “pessoa autorizada a operar, seus administradores, prepostos ou empregados”. Mais à frente retornaremos aos requisitos necessários para que o investidor acione o MRP e tenha direito ao seu ressarcimento. Por ora, destaca-se que, por meio da constituição do MRP, o regulador buscou proteger o investidor contra determinados riscos inerentes à relação Participante-investidor.

10. Entende-se por Participante a “pessoa autorizada a operar”, nos termos do artigo 77, *caput* da ICVM 461/2007. A relação contratual entre Participante-investidor assemelha-se ao contrato de comissão, por meio do qual o Participante (comissionário) adquire ou vende bens no interesse e por ordem

---

<sup>3</sup> Cf. IOSCO Public Document n. 80, Cause, effects and regulatory implications of financial and economic turbulence in emerging markets – Interim Report: “[t]he provision of a “safety-net” such as insurance schemes for small investors is also believed to alleviate problems of asymmetric information regarding the health of market intermediaries. In this way, such facilities might be able to help avoid runs of clients when information is unavailable or costly to them. (...). While it may be fair to require sophisticated investors such as institutions to make their own credit assessments of market intermediaries, it may be onerous to impose such a burden on ordinary retail investors”.

<sup>4</sup> “Mecanismos de ressarcimento como o MRP e o antigo fundo de garantia visam a contribuir para a confiabilidade dos investidores e a integridade do sistema de negociação de valores mobiliários. Eles foram desenvolvidos à semelhança dos fundos ou seguros garantidores de depósito e têm como objetivo resolver, de maneira célere, situações que possam gerar insegurança nos investidores, em especial nos pequenos e, desta forma, minimizar a possibilidade de crises de confiança no mercado” (PAS CVM RJ N. 2010-11959, Relatora Luciana Dias, julgado em 14.8.2010).

<sup>5</sup> PAS nº RJ-2010-17052, Relatora Luciana Dias, julgado em 10.4.2012 – sem grifos no original. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0008/7942-0.pdf>. Acesso em 22.06.2018.

de seu cliente (comitente – investidor), ficando adstrito a deveres contratuais decorrentes da regulamentação e da própria relação de fidúcia inerentes ao negócio de comissão.

11. Referida relação Participante-investidor está sujeita a riscos, tais como a quebra de deveres fiduciários por parte do Participante, falhas operacionais, atos ilícitos do Participante e fatos que impactem na solvência do Participante e impliquem, por sua vez, inadimplementos.

12. No entanto, nem todo risco inerente à relação Participante-investidor é passível de cobertura pelo MRP. O MRP visa, exclusivamente, a garantir determinados riscos, até o limite de R\$ 120.000,00, que (i) gerem prejuízo ao investidor; (ii) sejam decorrentes de ação ou omissão do Participante, seus administradores, funcionários ou prepostos; e, (iii) resultem de operação de bolsa (em conjunto, “Requisitos de Admissibilidade do MRP”).

13. A existência do Mecanismo está de acordo com a orientação da Organização Internacional das Comissões de Valores (“IOSCO”), o principal fórum internacional para as autoridades reguladoras dos mercados de valores e de futuros.

14. Ao traçar os Objetivos e Princípios da Regulação do mercado de capitais, em 2003, a IOSCO determinou que o regulador deve ter um plano claro para lidar com os eventuais inadimplementos relativos à relação Participante-investidor e buscar minimizar os prejuízos dos investidores nessas circunstâncias<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> “G. Principles for Market Intermediaries (...) 24. There should be procedures for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to

15. É essa justamente a natureza jurídica do MRP. Trata-se, portanto, de Mecanismo que ressarce os investidores até o limite de R\$ 120.000,00 pela ocorrência de, entre outras hipóteses, intervenção, liquidação extrajudicial e encerramento das atividades de Participante – circunstâncias especialmente capazes de resultar em uma situação de inadimplemento desse Participante em relação às suas obrigações financeiras para com os investidores e, conseqüentemente, de gerar um decréscimo de confiança dos investidores no mercado<sup>7</sup>.

16. De tal maneira que, havendo a concretização de risco que preencha os Requisitos de Admissibilidade do MRP, cabe ao investidor a possibilidade de pleitear o ressarcimento de seu prejuízo perante o MRP. Havendo ressarcimento, o MRP sub-roga-se no direito do investidor e cobra da “pessoa autorizada a operar” o valor ressarcido ao investidor.

---

contain systemic risk. 12.6. The regulator should have a clear plan for dealing with the eventuality of failure by market intermediaries. **The circumstances of financial failure are unpredictable so the plan needs to be flexible. The regulator should attempt to minimize damage and loss to the investor caused by the failure of an intermediary.** A combination of actions to restrain conduct, ensure that assets are properly managed and provide information to the market may be necessary” (disponível em: – sem grifos no original. Acesso em 7.7.2017). Tradução livre: “G. Princípios para os Intermediários do Mercado (...) 24. Deve haver procedimentos para lidar com as falhas de um intermediário do mercado no intuito de minimizar danos e perdas dos investidores para conter o risco sistêmico. O regulador deve ter um plano claro para lidar com a eventualidade de falhas das instituições intermediárias do mercado de capitais. **As circunstâncias de inadimplementos financeiros são imprevisíveis e o plano deve ser flexível. O regulador deve tentar minimizar os danos e perdas para o investidor causados pela falha de uma instituição intermediária.** A combinação de ações para restringir condutas, assegurar que os ativos sejam geridos de maneira adequada e providenciar informação ao mercado pode ser necessária”.

<sup>7</sup> Cf. Relatório de Audiência pública da ICVM 461/2007: “A hipótese de encerramento de atividades da pessoa autorizada a operar é, possivelmente, a situação em que o investidor pessoa física mais precisará recorrer ao mecanismo de ressarcimento. Não parece razoável limitar seu prazo para recorrer ao mecanismo justamente nesta situação”. Disponível em <[http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2007/sdm0607.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2007/sdm0607.html)>, p.34 – sem grifos no original. Acesso em 22.6.2018.

17. A finalidade do MRP remete, assim, à cobertura de determinados riscos operacionais e financeiros, inerentes à relação Participante-investidor, que preencham os Requisitos de Admissibilidade do MRP, com o objetivo de evitar o inadimplemento dos Participantes e crises de confiança dos investidores no mercado. Esse é o paradigma de interpretação do artigo 77, *caput* e incisos, da ICVM 461/2007.

18. É sob essa ótica, portanto, que interpretaremos os Requisitos de Admissibilidade do MRP, instituídos no *caput* do artigo 77 da ICVM 461/2007 e exemplificados em seus incisos.

19. Com efeito, “(...) dentro da letra expressa, procure-se a interpretação que conduza à melhor consequência para a coletividade”<sup>8</sup>, a fim de dar utilidade à letra da norma. No caso desses autos, interpretar a norma de maneira a torná-la útil acaba por alcançar sua própria finalidade.

20. É, portanto, com vistas a atingir essa finalidade que o presente parecer jurídico se posiciona, conforme a seguir.

### **1.3. Segunda Seção: a decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil – a disciplina da Lei nº 6.024/74**

21. A Reclamada encontra-se em liquidação extrajudicial desde 20.9.2019, situação regida pela Lei nº 6.024/74 por força de seu artigo 52, que estende às sociedades Corretoras o regime legal destinado às instituições financeiras nessa circunstância. Em procedimento dessa natureza, o Banco Central do Brasil (“Banco Central”) nomeia um Liquidante “com amplos poderes

---

<sup>8</sup> MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 135.

de administração” para gerir a sociedade liquidanda até a sua efetiva liquidação (artigo 16), que fica adstrito a um regime de responsabilidade especial pela gestão que vier a desempenhar (artigo 33).

22. Algumas consequências jurídicas desse regime legal são importantes para a resolução do presente caso:

- (i) A Reclamada tornou-se automaticamente devedora de todas as obrigações anteriormente assumidas no curso de sua atividade até 20.9.2019, data de decretação de sua liquidação extrajudicial. Todas as suas obrigações anteriores tornaram-se vencidas em referida data (artigo 18, alínea *a* da Lei nº 6.024/74).
- (ii) Os valores de saldo detidos pelos investidores em conta-corrente mantida na Reclamada no final de 19.9.2019 passaram a compor a massa liquidanda. O fundamento legal desse entendimento encontra-se no artigo 18, alíneas *a* e *b*, da Lei nº 6.024/74, que preveem o vencimento antecipado de todas as obrigações da Reclamada na data da decretação da liquidação extrajudicial pelo Banco Central, bem como a suspensão da exigibilidade dos créditos vencidos por meios alheios ao processo de liquidação extrajudicial. Em razão disso, os investidores ficaram impossibilitados de ter acesso a esses valores, tornando-se credores da sociedade em liquidação extrajudicial.
  - a. A consequência jurídica de indisponibilidade dos bens dos credores é, aliás, uma das principais características de procedimentos concursais, como a liquidação extrajudicial. É o que ocorre com as instituições financeiras em liquidação extrajudicial: os correntistas da instituição tornam-se credores

da massa liquidanda em decorrência da impossibilidade de sacar os valores de saldo constantes das respectivas contas-correntes<sup>9</sup>.

- (iii) Por força de lei, o regime especial de liquidação extrajudicial não derroga as obrigações da sociedade liquidanda, que permanece como uma pessoa jurídica autônoma com personalidade jurídica (artigo 7º, Lei nº 10.214/01<sup>10</sup>).
- (iv) A Reclamada, por intermédio de seu Liquidante, não está livre para efetuar operações no mercado a seu exclusivo critério, adstrita que está não apenas à autorização do Banco Central, como também à necessidade de que não haja dilapidação do patrimônio da massa. Trata-se, portanto, do cumprimento do *múnus* público a que o Liquidante foi imbuído, a compeli-lo a agir no estrito interesse e benefício da massa liquidanda (artigo 16, § 1º da Lei nº 6.024/74).
- (v) Embora seja compulsoriamente declarada devedora de todas as suas obrigações financeiras (efeito jurídico legal, cf. item acima) – o que, desde logo, tornariam exigíveis todas as suas obrigações de pagamento na data do vencimento antecipado (20.9.2019) – a Reclamada, na figura de seu Liquidante, sujeita-se a uma tutela

---

<sup>9</sup> O E. STJ já decidiu e pacificou o entendimento de que “decretada a falência ou a **liquidação extrajudicial** da instituição financeira, o depósito passa a integrar a massa falida **gerando, apenas, o direito de crédito** para o depositante” (sem grifos no original – Cf. Precedentes REsp nº 492.956/MG, Rel. Ministro ALDIR PASSARINHO JUNIOR , DJU de 1.7.2004; REsp nº 633.359/MG, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI , DJU de 22.6.2004, REsp nº 633.497/MG, Rel. Ministro CESAR ASFOR ROCHA, DJU de 16.6.2004; REsp nº 590.321/MG, Rel. Ministro BARROS MONTEIRO , DJU de 24.5.2004).

<sup>10</sup> “Os regimes de insolvência civil, concordata, intervenção, falência ou liquidação extrajudicial, a que seja submetido qualquer participante, **não afetarão o adimplemento de suas obrigações, assumidas no âmbito das câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação**, que serão ultimadas e liquidadas pela câmara ou prestador de serviços, na forma de seus regulamentos” (sem grifos no original).



jurídica própria decorrente do regime legal a que está submetida: não poderá figurar no polo passivo de “ações e execuções iniciadas sobre direitos e interesses relativos ao acervo da entidade liquidanda”, sendo ainda obstada a possibilidade de propositura contra si de “quaisquer outras [ações e execuções] enquanto durar a liquidação” (artigo 18, alínea *b* da Lei nº 6.024/74).

23. Tem-se, portanto, que a Lei nº 6.024/74 atribui ao ato de decretação da liquidação extrajudicial a consequência jurídica de suspender momentaneamente a exigibilidade de todas as pretensões de crédito contra a Reclamada que existam até a data da decretação da liquidação extrajudicial (créditos que se tornaram antecipadamente vencidos naquela data). Incluem-se aí os créditos detidos pelos investidores clientes da Reclamada, constituídos pelo saldo em conta-corrente que detinham no encerramento do dia 19.09.2019 – por equiparação ao que ocorre com os correntistas de instituições financeiras em liquidação extrajudicial<sup>11</sup>.

24. Em contrapartida à indisponibilidade legal momentânea de pagamento das obrigações vencidas, a Lei nº 6.024/74 propicia o concurso de credores característico das execuções coletivas, a fim de efetuar o adimplemento diferido de tais créditos vencidos. Assim, os credores devem habilitar seus créditos perante a massa liquidanda, para que tais sejam eventualmente satisfeitos ao final do procedimento de liquidação extrajudicial, conforme a ordem legal de pagamento (artigo 83 da Lei nº 11.101/05, que

---

<sup>11</sup> “Não deve haver a liberação de depósitos existentes em banco sob intervenção do BACEN sem a observância da ordem legal de preferência dos créditos, sob pena de afronta ao princípio constitucional da isonomia” (TRF 1ª Região, AMS 9601362606, Sexta Turma, Rel. Juiz Federal Rodrigo Navarro de Oliveira, e-DJF1 22.2.2010). A “ordem legal de preferência dos créditos” refere-se ao art. 83 da Lei 11.101/2005.

estipula a classificação dos créditos concursais).

25. Em linhas gerais, essas são as características do regime de liquidação extrajudicial que entendemos relevantes para o presente parecer. A seguir, se passa a analisar em que medida a liquidação extrajudicial de Participante deve ser interpretada à luz do artigo 77 da ICVM 461/2007 para fins de eventual ressarcimento dos investidores-credores pelo MRP.

#### **1.4. Terceira Seção: a decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil como hipótese de ressarcimento pelo MRP – artigo 77 inciso V da ICVM 461/2007**

##### **1.4.1. Enquadramento legal e adequação do fato à norma**

26. Diz o artigo 77 da ICVM 461/2007:

### **Seção VIII Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos**

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 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.

§1º. O mecanismo de ressarcimento de prejuízos previsto neste capítulo aplica-se apenas às operações com valores mobiliários.

§2º. O mecanismo de ressarcimento de prejuízos pode ser mantido pela própria entidade administradora da bolsa, ou por entidade constituída exclusivamente ou contratada para este fim.

(sem grifos no original)

27. Dentre as hipóteses de ressarcimento de investidores pelo MRP, previstas pela norma, consta, expressamente, a intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial, pelo Banco Central, de pessoa autorizada a operar.

28. O artigo 11, inciso III, alínea d, da Lei Complementar nº 95/1998, lei que regulamenta o artigo 59 da Constituição Federal a fim de disciplinar os critérios legais para elaboração das leis ordinárias, prevê que os incisos de um dispositivo legal não devem ser interpretados de maneira a contrariar o *caput*. O *caput* contém a regra geral, de tal maneira que os incisos que se seguem a ele devem ser interpretados como identificação e enumeração de exemplos daquela regra geral.

29. Com base no quanto determinado pela Lei Complementar nº 95/1998 acima, analisaremos a seguir de que maneira os Requisitos de Admissibilidade do MRP estão presentes na hipótese de decretação da liquidação extrajudicial de Participante prevista no inciso V do artigo 77 da ICVM 461/2007.

#### 1.4.2. Identificação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP no artigo 77

inciso V da ICVM 461/2007: “Prejuízo”.

30. Conforme identificado na segunda seção deste parecer jurídico, decretada a liquidação extrajudicial do Participante, os saldos detidos pelos investidores em conta-corrente mantida na sociedade em liquidação extrajudicial tornam-se indisponíveis automaticamente.

31. Nesse parecer jurídico, entende-se que a ideia de prejuízo engloba a indisponibilidade de recursos, em razão do fato de ambos equivalerem à noção jurídica de dano patrimonial<sup>12</sup>, suscetível de avaliação pecuniária<sup>13</sup>.

32. O dano patrimonial pode apresentar duas naturezas distintas: a de perda absoluta e a de indisponibilidade. Com efeito, não há que se confundir o prejuízo do ponto de vista jurídico, que abrange a ideia de indisponibilidade financeira de um crédito vencido, com o conceito de prejuízo do ponto de vista contábil, que se relaciona apenas à ideia de perda absoluta.

33. O prejuízo contábil é apurado na demonstração do resultado do exercício de uma sociedade. De acordo com o artigo 189 da Lei das S.A., o prejuízo contábil apurado no exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros, reserva legal e pela reserva de capital, nessa ordem. Não havendo saldo credor em nenhuma das contas referidas, o valor negativo apurado no resultado do exercício permanece na

---

<sup>12</sup> Conforme já aduzido pelo Diretor Otavio Yazbek, por ocasião do julgamento do PAS CVM n.º RJ 2010/10273, o MRP se presta a “reparação de danos”, identificando a equivalência da expressão com a ideia de “ressarcimento de prejuízos” (julgado em 20.3.2012). Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0009/8091-0.pdf>. Acesso em 7.7.2017.

<sup>13</sup> “O sentido restrito de prejuízo que, sendo suscetível de avaliação pecuniária por se repercutir no patrimônio da vítima, pode ser indenizado pela pessoa responsável” (VARELA, Antunes. Direito das Obrigações, p. 243).

conta "prejuízos acumulados", inexistindo prazo para sua compensação.

34. Nesse sentido, “o saldo da conta prejuízos acumulados permanece na escrituração e é apresentado no balanço como conta negativa do patrimônio líquido até que seja compensado com o lucro apurado em exercícios subsequentes, ou seja, absorvido pelas demais contas do patrimônio líquido. A Lei impõe essa absorção e regula a ordem em que deve ocorrer”<sup>14</sup>. De tal forma que o prejuízo, contabilmente, é necessariamente deduzido das reservas da sociedade, de maneira a refletir uma perda absoluta do valor apurado como prejuízo, e não mera indisponibilidade momentânea dos recursos.

35. Por outro lado, prejuízo, juridicamente, tipifica-se pela simples lesão a interesses<sup>15</sup>, incluindo-se aí o interesse econômico, que engloba a indisponibilidade circunstancial de recursos ao seu titular.

36. A liquidação extrajudicial da Reclamada acarreta a insatisfação do direito de crédito do investidor em relação ao seu saldo decorrente de operações de bolsa mantido no Participante em liquidação extrajudicial.

37. Nesse sentido, entende-se, nesse parecer, que não é necessária a configuração do inadimplemento absoluto para fins de ressarcimento pelo MRP. A expectativa de pagamento pela Reclamada ao final da liquidação extrajudicial não afasta o prejuízo do investidor causado pela impossibilidade de dispor de seus recursos de maneira imediata, uma vez que referida indisponibilidade lhe

---

<sup>14</sup> PIVA, Luiz Carlos. Direito das Companhias. LAMY, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.), p. 1681 – sem grifos no original.

<sup>15</sup> DINIZ, Maria Helena. Dicionário jurídico, v 3, p. 688.

tolhe o pleno direito de propriedade sobre o crédito de que é titular<sup>16</sup>.

38. A conclusão acima equivale a dizer que a indisponibilidade de crédito vencido configura um prejuízo para fins de ressarcimento pelo MRP.

39. Nesse sentido, entendemos que o Reclamante sofreu efetivamente um prejuízo pelo fato de ter se tornado indisponível o saldo mantido em conta-corrente na Reclamada no final do dia 19.9.2019, como consequência da decretação da liquidação extrajudicial em epígrafe.

40. Por essa razão, entendemos que o MRP deve atuar como garantidor dos créditos a que os investidores façam jus contra o Participante em liquidação extrajudicial, nos moldes do que ocorre com os credores no processo de falência e recuperação judicial que sejam beneficiários de alguma garantia pessoal<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> “Os danos emergentes devem ser interpretados, na moderna civilística, aqueles que compõem o ressarcimento como um todo para que o credor não sofra qualquer tipo de arranhão no seu direito de crédito. Interpretar os danos de maneira tímida é desconhecer o sistema civilístico atual e empobrecer o lesado na busca de seu direito que buscou estabilizar a sua situação econômico-financeira antes da lesão. (...). Em outras palavras, dano em sentido amplo compreende os danos materiais e morais sem excluir as utilidades como, por exemplo, a simples privação de uso /que deve ser quantificada e indenizada ainda que não haja qualquer diminuição direta do patrimônio do prejudicado” (TJSP, Embargos de Declaração nº 385.447-5/6-05, Rel. Des. Guerrieri Rezende, j. em 25.9.2006 – sem grifos no original)

<sup>17</sup> “O deferimento da recuperação judicial ou a decretação de falência da empresa gera a suspensão do processo apenas e exclusivamente quanto ao devedor, e não ao terceiro garantidor (avalista ou fiador). Incidência dos arts. 6º, 49, 52 e 59, da Lei nº 11.101/2005. A linha principiológica que norteia a recuperação judicial é a superação da situação de crise econômico-financeira da própria empresa devedora, justamente para que se mantenha a fonte produtora, o emprego e a sua atividade econômica - e não dos eventuais garantidores - como se infere do art. 47, Lei nº 11.101/2005. RECURSO DESPROVIDO”. (TJSP, Recurso de Apelação nº 9062873-39.2007, 23ª Câmara de Direito Privado, Des. Rel. Desembargador Sérgio Shimura, recurso julgado em 5.8.2011 – sem grifos no original).

“O credor com garantia de terceiro, mesmo sujeitando-se aos efeitos da recuperação, pode executar o garantidor”, com a ressalva de que, recebendo na recuperação ou na execução deve comunicar a ocorrência na outra ação” (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falência, p. 137).

41. Passa-se, a seguir, a demonstrar o porquê de referido prejuízo ser passível de ressarcimento pelo MRP. Para tanto, identifica-se a origem de referido prejuízo como uma “ação ou omissão” atribuível à Reclamada, conforme abaixo.

1.4.3. Interpretação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP: “ação ou omissão” atribuível à pessoa autorizada a operar.

42. Cumpre, agora, verificar que o segundo requisito de admissibilidade do MRP também se encontra presente na decretação de liquidação extrajudicial como hipótese de ressarcimento.

43. Trata-se da “ação ou omissão” da Reclamada como causa do prejuízo sofrido pelo Reclamante.

44. Conforme já mencionado, o MRP visa a assegurar os investidores contra determinados riscos inerentes à relação obrigacional (e de confiança) existente entre Participante e investidor, garantindo-lhe ressarcimento por falhas operacionais e financeiras que coloquem em xeque a idoneidade do Participante.

45. Em outras palavras, o MRP busca proteger o investidor da ocorrência de fatos que possam abalar sua confiança no mercado de capitais.

46. É essa a natureza da decretação da liquidação extrajudicial de uma Corretora; ou seja, de fato próprio à atividade do Participante – e, portanto, decorrente de risco inerente à relação Participante-investidor. Não por outra razão, esse fato está previsto expressamente no artigo 77, inciso V da ICVM 461/2007 como hipótese de ressarcimento pelo Mecanismo, ao lado de outros fatos igualmente passíveis de ressarcimento, como a inexecução ou infiel

execução de ordem por exemplo.

47. O que viemos chamando de risco pode ser traduzido juridicamente pela noção de “fato jurídico”. Nos termos da definição de César Fiuza, “fato jurídico é, pois, todo evento natural ou toda ação ou omissão do homem que cria, modifica ou extingue relações ou situações jurídicas<sup>18</sup>”.

48. Para ser erigido à categoria de fato jurídico, portanto, basta que determinado fato – um evento ou conduta<sup>19</sup> – seja hábil a produzir efeitos jurídicos: tanto “o simples evento natural como o fato do animal e a conduta humana podem ser suporte fático de norma jurídica e receber um sentido jurídico”<sup>20</sup>.

49. Há, portanto, duas espécies de fato jurídico: o fato natural e o ato humano; sendo certo que, de ambos os tipos decorrem efeitos jurídicos previstos em lei.

50. Segundo a letra do *caput* do artigo 77 da ICVM 461/2007, para que o prejuízo sofrido pelo investidor seja ressarcível pelo MRP, ele deve decorrer de uma “ação ou omissão” da Corretora. Referida “ação ou omissão” constante do *caput* do artigo 77 da ICVM 461/2007 indica, pois, fato jurídico atribuível à Corretora, assim como o é a decretação de sua liquidação extrajudicial. Isto porque, a decretação de liquidação extrajudicial é resultado de ato do Banco Central que decorre da atividade da Corretora e da concretização do risco de inadimplemento inerente à relação Participante-investidor.

---

<sup>18</sup> FIUZA, César. Direito Civil – curso completo, p. 200 – sem grifos no original.

<sup>19</sup> Cf. GONÇALVES, Carlos Alberto. Direito civil Brasileiro, p. 279.

<sup>20</sup> MELLO. Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico, plano da existência, pp. 38-39.



51. A decretação de liquidação extrajudicial é, portanto, fato jurídico: fato que independe da vontade da Corretora, mas é hábil a atingir e modificar suas relações jurídicas com terceiros, dentre os quais, os investidores-clientes<sup>21</sup>.

52. Como resultado, ao coobrigado-garantidor MRP cabe adimplir o prejuízo causado pelo implemento do risco inerente à relação Participante-investidor garantida. De fato, “a obrigação de garantia é aquela que consiste na eliminação de um risco que pesa sobre o credor, independentemente de sua concretização, o que obriga *a fortiori* o devedor a reparar as consequências da realização desse risco<sup>22</sup>”.

53. Nesse contexto, a fim de interpretar sistematicamente o inciso V, que trata da hipótese de decretação de liquidação extrajudicial, com o *caput* do artigo 77 da ICVM 461/2007, entendemos que a “ação ou omissão de pessoa autorizada a operar” expressa fatos jurídicos inerentes à atividade do Participante e à relação Participante-investidor garantida.

54. Além da interpretação sistemática proposta acima, é possível extrair uma “ação ou omissão” por parte da Reclamada como origem do prejuízo alegado pelo Reclamante.

55. Nos termos do Ato do Presidente nº 1.343, de 20 de setembro de 2019, “a grave situação patrimonial, as graves violações às normas legais que disciplinam a atividade da instituição, bem como a existência de prejuízos que sujeitam a risco anormal os seus credores” tornaram imperativa a intervenção do

---

<sup>21</sup> “Por fato jurídico entende-se o acontecimento humano ou natural capaz de produzir efeitos jurídicos, provocando o nascimento, a modificação ou a extinção de relações jurídicas e dos direitos a ela inerentes” (AMARAL, Francisco. Direito Civil, p. 323).

<sup>22</sup> COMPARATO, Fábio Konder. O Seguro de Crédito, p. 104.

Banco Central na instituição:

*ATO DO PRESIDENTE Nº 1.343, DE 20 DE SETEMBRO DE 2019*

*Decreta a liquidação extrajudicial da Um Investimentos S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.*

*O Presidente do Banco Central do Brasil, no uso das atribuições que lhe confere o art. 12, inciso XV, alínea “a”, do Regimento Interno, anexo à Portaria nº 84.287, de 27 de fevereiro de 2015, com fundamento nos arts. 15, inciso I, alíneas “a”, “b” e “c”, e § 2º, 16 e 52, da Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974,*

*Considerando a grave situação patrimonial, as graves violações às normas legais que disciplinam a atividade da instituição, bem como a existência de prejuízos que sujeitam a risco anormal os seus credores, conforme consta no PE 154288,*

**R E S O L V E:**

*Art. 1º Fica decretada a liquidação extrajudicial da Um Investimentos S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, CNPJ 33.968.066/0001-29, com sede na cidade do Rio de Janeiro (RJ).*

*Art. 2º Fica nomeado liquidante, com amplos poderes de administração e liquidação, Eduardo Felix Bianchini, carteira de identidade 5436983-6 - SSP/SP e CPF 096.514.621-91.*

*Art. 3º Fica indicado, como termo legal da liquidação extrajudicial, o dia 22 de julho de 2019.*

*Roberto de Oliveira Campos Neto*

56. Eis aí, conforme o entendimento desse parecer, a ação ou omissão da Reclamada na hipótese de decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central.

57. Vale ressaltar que entendemos prescindível um posicionamento do Banco Central em todo e qualquer caso de liquidação extrajudicial de “pessoa autorizada a operar” no sentido de demonstrar sua “ação ou omissão” causadora da decretação do regime especial. Isso porque, a própria decretação de uma liquidação extrajudicial *ex officio*, ou seja, por iniciativa do Banco Central (nos termos do inciso V do artigo 77 da ICVM 461/2007) já pressupõe a ocorrência de referida ação ou omissão por parte do Participante.

58. Com efeito, nos termos do artigo 15, inciso I, da Lei nº 6.024/74, a liquidação extrajudicial de Participante será decretada pelo Banco Central: (i) em razão de ocorrências que comprometam a situação econômica ou financeira do Participante, especialmente quando ele deixar de satisfazer, com pontualidade, seus compromissos ou quando se caracterizar qualquer dos motivos que autorizem a declaração de falência; (ii) quando a administração do Participante violar gravemente as normas legais e estatutárias que disciplinam a atividade da instituição, bem como as determinações do Conselho Monetário Nacional ou do Banco Central, no uso de suas atribuições legais; (iii) quando o Participante sofrer prejuízo que sujeite a risco anormal seus credores quirografários; e, (iv) quando, cassada a autorização para funcionar, o Participante não iniciar, nos 90 (noventa) dias seguintes, sua liquidação ordinária.

59. Ou seja, a própria Lei nº 6.024/74 identifica (i) a ação ou omissão do Participante em liquidação extrajudicial que dá causa à decretação do regime especial e (ii) os riscos de inadimplemento e solvência do Participante daí

decorrentes.

60. Essa explicação parece justificar, inclusive, o ressarcimento pelo MRP em todos os casos de liquidação extrajudicial de Participante, notadamente quando o Participante tenha sua liquidação extrajudicial decretada por extensão de liquidação extrajudicial do grupo econômico a que pertence.

61. Ao analisar o *caput* do artigo 77 da ICVM 461/2007, vê-se que a norma imputa a “ação ou omissão”, que dá causa ao ressarcimento, à “pessoa autorizada a operar” ou a seus “administradores, empregados ou prepostos”.

62. Nesse contexto, é possível inferir que a ação ou omissão que dá causa à liquidação extrajudicial “por extensão” seria do controlador externo do Participante – aquele que de fato tem o poder de comando da sociedade controlada<sup>23</sup> – e, portanto, pessoa abarcada pelo *caput* do artigo 77 acima. Haveria aqui, portanto, o caminho inverso feito pelo Banco Central ao desconsiderar a personalidade jurídica do Participante em liquidação extrajudicial, a fim de alcançar seu controlador externo.

63. Do exposto, seja pela interpretação finalística, seja pela interpretação literal do artigo 77 da ICVM 461/2007 (*caput* e inciso V), entendemos que o segundo dos Requisitos de Admissibilidade do MRP encontra-se preenchido no presente caso.

1.4.4. Interpretação dos Requisitos de Admissibilidade do MRP: “origem de operação de bolsa”.

---

<sup>23</sup> Em outras palavras, aquele que exerce uma *influência dominante* na administração da sociedade controlada (cf. COMPARATO, Fabio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima, pp. 68-69).

64. Por fim, cabe analisar o último dos três Requisitos de Admissibilidade do MRP, ou seja, como determinar o que é recurso decorrente de operações de bolsa para fins de mensurar o prejuízo sofrido pelo investidor que poderá ser ressarcido pelo MRP.

65. O valor ressarcível pelo MRP pode não coincidir com o valor de saldo detido pelo investidor no momento da liquidação extrajudicial da Corretora. Há a necessidade de comprovação de que o valor pleiteado a título de ressarcimento decorreu de operações em bolsa.

66. A fim de apurar o quanto do valor de saldo dos investidores seria correspondente a operações de bolsa – e, portanto, passível de ressarcimento, a BSM elaborou Metodologia de cálculo (“Metodologia”), por meio da qual se verifica a origem dos valores em conta-corrente por meio da análise das movimentações anteriores a 20.9.2019 na conta-corrente dos investidores.

67. A definição dessa Metodologia é importante por duas razões. A primeira delas refere-se à necessidade de comprovação, em qualquer caso de reclamação contra a Reclamada, de que o valor pleiteado decorreu de operação realizada em mercado de bolsa administrado pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). A segunda razão diz respeito à importância de utilização de um mesmo método, definido *a priori*, para análise de **todos os casos**, de maneira a conferir tratamento igualitário a todos os investidores.

68. Por meio da Metodologia, é possível identificar os recursos provenientes de operações em bolsa, tais como, mas não somente, venda de ações, recebimento de dividendos e outros proventos, devolução de margem, ajustes de contrato futuro. Para tanto, a análise das movimentações financeiras anteriores a 20.9.2019 utiliza a regra de Primeira Entrada-Primeira Saída. Desta

forma, o saldo na data da liquidação extrajudicial será composto pela somatória dos últimos lançamentos a crédito em conta-corrente, pois as saídas de caixa debitam os primeiros créditos.

69. Num segundo momento, a Metodologia prevê a subtração dos valores, a partir da data da liquidação extrajudicial, eventualmente utilizados pelo Liquidante para a satisfação de operações do investidor-cliente (a efetivação de uma compra de ações, por exemplo, ou o encerramento de posições).

70. Caso o valor líquido dos lançamentos em conta-corrente realizados a partir da data da liquidação extrajudicial seja negativo, deverá ser deduzido do saldo, de modo a evitar enriquecimento ilícito em favor do investidor. Caso o valor líquido dos lançamentos em conta-corrente realizados a partir da data da liquidação extrajudicial seja positivo, esse resultado não será objeto de ressarcimento pelo MRP. A esse respeito, cabe fazer um esclarecimento.

71. Nos termos do artigo 29, inciso V, do Regulamento de Acesso da B3 (“Regulamento de Acesso”), denominação atual da BM&FBOVESPA, emitido em setembro de 2019, a autorização de acesso do Participante poderá ser cancelada face à “impossibilidade do regular desenvolvimento das atividades pelo participante autorizado, incluindo dissolução societária, intervenção, liquidação, recuperação judicial e recuperação extrajudicial, bem como quaisquer restrições impostas por terceiros ou espontâneas, que afetem a atuação do participante autorizado nos ambientes, sistemas e mercados da BM&FBOVESPA” (grifos nossos). Como signatária, em 04.09.2017, do “Termo de Adesão aos Normativos de Acesso, da Câmara BM&FBOVESPA e da Central Depositária da BM&FBOVESPA” (“Termo de Adesão”), a Reclamada sujeitou-se às disposições previstas pelo referido Regulamento de Acesso.

72. Nesse sentido, a decretação de liquidação judicial ou extrajudicial do Participante implica cancelamento da autorização do acesso aos mercados administrados pela B3, deixando o Participante, por consequência, de ser pessoa autorizada a operar nos mercados administrados pela B3. Assim, após a liquidação extrajudicial, os atos realizados pelo Liquidante não são considerados atos de pessoa autorizada a operar nos mercados administrados pela B3 e, portanto, não são cobertos pelo MRP.

73. Desta forma, conclui-se que o resultado positivo das operações em bolsa liquidadas financeiramente após o encerramento do dia anterior à data da liquidação extrajudicial<sup>24</sup>, não decorre de atos de pessoa autorizada a operar nos termos da ICVM 461/2007, mas da decisão do Liquidante de ultimar os negócios pendentes em benefício da massa, nos termos do parágrafo 1º do artigo 16, da Lei nº 6.024/74, o que afasta a possibilidade de que esse resultado positivo seja objeto de ressarcimento para fins do artigo 77, inciso V, da ICVM 461/2007.

74. Essas são as regras que compõem a Metodologia: a partir do saldo detido pelo investidor no encerramento do dia anterior à data da liquidação extrajudicial (19.09.2019), há uma análise dos créditos anteriores que compõem o valor de saldo (análise chamada de “retroação”). Caso os créditos sejam provenientes de operação de bolsa, são somados entre si, a fim de compor o valor de ressarcimento. A partir disso, passa-se à análise das movimentações da conta-corrente do investidor posteriores ao encerramento do dia anterior à data da liquidação extrajudicial, de maneira a identificar – e deduzir – os eventuais lançamentos de valores negativos em conta-corrente.

---

<sup>24</sup> No mercado a vista e futuro, em regra, a liquidação financeira das operações ocorrerá em até D+3, com exceção de operações a termo, que podem ser liquidadas em períodos mais extensos.

75. Referida Metodologia para a identificação da composição do saldo do investidor para fins ressarcimento foi considerada adequada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI e, por unanimidade, pelo Colegiado da CVM<sup>25</sup>.

#### 1.4.5. Posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários

76. O Colegiado da CVM já teve oportunidade de se manifestar a respeito de ressarcimento de prejuízos pelo MRP em razão de liquidação extrajudicial de pessoa autorizada a operar, em recurso interposto contra decisão da BSM no âmbito de Processo de MRP.

77. Nesse sentido, foi submetido à apreciação da autarquia recurso interposto contra decisão de improcedência proferida pelo Conselho de Supervisão desta BSM, no âmbito do Processo de MRP nº 46.2012, cujo pedido de ressarcimento era fundamentado no bloqueio de recursos em conta-corrente, decorrentes de operações de bolsa, por força da decretação de liquidação extrajudicial da Diferencial CCTVM S.A. No julgamento do referido recurso, realizado em 29.10.2014, o Colegiado da CVM, acompanhando a manifestação da área técnica<sup>26</sup>, entendeu estarem preenchidos os requisitos de admissibilidade do Processo de MRP em consonância com o inciso V, do artigo 77, da ICVM 461/2007, deliberando, por unanimidade, o deferimento do recurso e o conseqüente ressarcimento do saldo do investidor proveniente de operações

---

<sup>25</sup> Cf. Ata da reunião do Colegiado nº 30 de 06.08.2013. Disponível em <[http://www.cvm.gov.br/DECISOES/2013/20130806\\_R1/20130806\\_D03.HTML](http://www.cvm.gov.br/DECISOES/2013/20130806_R1/20130806_D03.HTML)>. Acesso em 22.6.2018.

<sup>26</sup> Manifestação da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2014/9309-0.pdf>>. Acesso em 22.06.2018.



de bolsa, verificado na data da liquidação extrajudicial<sup>27</sup>. Na mesma oportunidade, o Colegiado da CVM reafirmou seu alinhamento à Metodologia de cálculo da BSM.

#### 1.4.6. Análise dos dados do Relatório de Auditoria

78. O Relatório de Auditoria que analisa o extrato de conta-corrente em nome do Reclamante fornecido pela Reclamada, representada por seu Liquidante, indica o valor do saldo de abertura na data da liquidação extrajudicial e do saldo proveniente de bolsa.

79. De acordo com a Metodologia, eventuais lançamentos posteriores à data da liquidação extrajudicial da Reclamada que resultem valor negativo devem ser descontados de eventual valor ressarcível pelo MRP. Esse valor é inicialmente subtraído da parcela de recurso não de bolsa e, se insuficiente, da parcela de recurso de bolsa. Também, de acordo com a Metodologia, caso referidos lançamentos posteriores resultem em valor positivo que aumente o saldo em conta-corrente na abertura do dia da liquidação extrajudicial, esse valor não deve ser objeto de ressarcimento.

80. Nesse sentido, o Relatório de Auditoria também aponta o resultado de lançamentos ocorridos na conta-corrente do Reclamante após a abertura do dia da decretação da liquidação extrajudicial da Reclamada.

### 1.5. **Quarta Seção: Limite do ressarcimento**

---

<sup>27</sup> PROC. RJ2014/7076 originado de Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP nº 46/12. Extrato da ata da reunião do Colegiado nº 37, de 29.10.2014, disponível em <[http://www.cvm.gov.br/decisoes/2014/20141029\\_R2.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2014/20141029_R2.html)>. Acesso em 20.06.2018.

81. De acordo com o artigo 3º do Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos vigente à época dos fatos, o valor limite de ressarcimento pelos recursos oriundos do mecanismo de ressarcimento de prejuízos é de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais) por investidor reclamante em cada ocorrência.

**1.6. Quinta Seção: transferência de custódia da Reclamada – ausência de prejuízo ressarcível pelo MRP**

82. Por fim, cabe aqui esclarecimento a respeito dos valores mobiliários custodiados pela Reclamada à época da decretação da liquidação extrajudicial.

83. Ao contrário do que ocorre com os valores em conta-corrente, os ativos dos investidores não são passíveis de ressarcimento pelo MRP. De fato, eles são registrados em nome do investidor e podem ser transferidos para outros agentes de custódia, nos termos do artigo 85 e seguintes da Lei nº 11.101/05, que estipula a restituição dos bens que a sociedade liquidanda tem mero domínio.