

TERMO DE ACUSAÇÃO

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS – BSM

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 30/2016

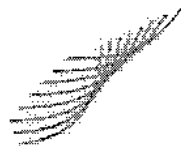
ACUSADOS: INVESTFLOW AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS LTDA. EIRELI

GUSTAVO OLIVEIRA DE ANDRADE

SERGIO LUIS PALUCH

I. INTRODUÇÃO

1. O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 461, de 23 de outubro de 2007, determina a instauração de Processo Administrativo Ordinário, em face de **Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI**, pessoa jurídica de direito privado, inscrita no CNPJ sob o nº 08.315.747/0001.40, com endereço na Rua Marialva, nº 1157, CEP 81.900-500, na Cidade de Curitiba, Estado do Paraná (“Investflow”); **Gustavo Oliveira de Andrade**, brasileiro, inscrito no CPF/MF sob o nº [REDACTED] (“Gustavo”), e **Sergio Luis Paluch**, brasileiro, inscrito no CPF/MF sob o nº [REDACTED] (“Sergio” e em conjunto com Gustavo os “Agentes Autônomos”), ambos com endereço profissional na [REDACTED] em razão dos elementos de autoria e materialidade de infrações apurados no Relatório de Auditoria nº 472/2016 da Superintendência de Acompanhamento de Negócios, especificamente Relatório de Auditoria Específica da Walpires S.A. CCTVM, (“Relatório de Auditoria Específica”) (doc. 1), que integra o presente Termo de Acusação, conforme a seguir descritos.



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI,
Gustavo Oliveira de Andrade e Sérgio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 2



II. DOS FATOS

II.1. Origem

2. A BSM, em auditoria operacional realizada na Walpires S.A. CCTVM (“Walpires”) no período de 9.11.2015 a 18.12.2015, identificou a execução de negócios sem a comprovação da existência de ordens prévias.

3. Durante a auditoria operacional, a BSM solicita todas as ordens escritas e recebidas pessoalmente (boletas físicas¹) pela corretora, na matriz e nos prepostos, no período selecionado para análise. Uma vez obtidas todas as ordens presenciais, a BSM seleciona uma amostra de negócios para averiguar se os negócios constantes da amostra foram executados pela corretora após o recebimento das respectivas ordens pelos investidores. Dessa amostra são excluídas as ordens já apresentadas com as boletas físicas, assim, espera-se que a comprovação das ordens prévias seja feita por meio de gravações (ex: mensageria e telefone).²

4. Em 10.11.2015, foram apresentadas pela Walpires 2.697 boletas físicas, que se referiam à totalidade de ordens escritas recebidas pessoalmente, na Corretora e nos escritórios de agentes autônomos, em relação ao período de 15.7.2015 a 15.10.2015 (“Período”), conforme constou no Relatório de Auditoria Específica (doc. 1)³.

5. A BSM solicitou à Walpires as ordens dos negócios executados em nome de clientes atendidos pela Investflow, selecionados por amostragem, obtendo os seguintes resultados:

¹ A boleta física é o meio utilizado para formalizar ordens dadas presencialmente nas instalações do participante ou de seus prepostos, como escritório de agente autônomo de investimentos.

² A Walpires, em seu descritivo de execução de ordens referente à auditoria operacional, declara que os escritórios de agentes autônomos de investimentos não recebem ordens por e-mail.

³ Página 3 do Relatório de Auditoria Específica.



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI.
Gustavo Oliveira de Andrade e Sergio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 3



Tabela 1 – Ordens de clientes atendidos pela Investflow⁴

| Agente Autônomo de Investimento | Qtde. de ordens solicitadas | Qtde. de ordens não apresentadas | % de ordens não apresentadas |
|---------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| Investflow | 18 | 11 | 61% |

Fonte: BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados

6. As ordens solicitadas no âmbito da auditoria operacional e não apresentadas pela Investflow estão relacionadas no Anexo C do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1) deste Termo de Acusação.

7. Considerando que os resultados obtidos na amostra da Investflow (61% de ordens solicitadas e não apresentadas) foram atípicos em relação à média de ausência de ordens de negócios executados para clientes da Walpires (42%), foi instaurada Auditoria Específica em relação à Investflow (sociedade de agentes autônomos vinculada à Walpires), conforme comunicado à corretora por meio do Ofício nº 0391/2016/DAR/BSM (doc. 2).

II.2. Resultados da Auditoria Específica

8. Na Auditoria Específica, cujo período analisado foi o mesmo da auditoria operacional objetivando economia processual e aproveitamento das boletas físicas já coletadas, a BSM selecionou nova amostra de ordens de negócios executados pela Investflow.

9. O resultado da apresentação das ordens para o Período foi o seguinte:

Tabela 2 – Ordens de clientes atendidos pela Investflow⁵

| Agente Autônomo de Investimento | Qtde. de clientes | Qtde. de ordens solicitadas | Qtde. de ordens não apresentadas | % de ordens não apresentadas |
|---------------------------------|-------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| Investflow | 2 | 8 | 8 | 100% |

Fonte: BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados

⁴ Tabela constante da página 8 do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1).

⁵ Tabela constante da página 4 do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1).



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI,
Gustavo Oliveira de Andrade e Sérgio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 4



10. Desta forma, as ordens não apresentadas, relativas aos clientes atendidos pela Investflow no Período, foram as seguintes:

Tabela 3 – Negócios cujas ordens não foram apresentadas⁶

| Código | Cliente | Pregão | Ordem | Agente Autônomo |
|--------|------------|------------|----------|-----------------|
| 14796 | [REDACTED] | 21/08/2015 | 26770819 | Investflow |
| | | 26/08/2015 | 26807984 | |
| | | 10/09/2015 | 26882079 | |
| | | 18/09/2015 | 26924064 | |
| | | 22/09/2015 | 26936674 | |
| 13430 | [REDACTED] | 11/08/2015 | 26723215 | Investflow |
| | | 19/08/2015 | 26759979 | |
| | | 24/08/2015 | 26785319 | |

Fonte: BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados

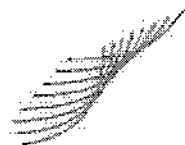
11. Conforme constou no Relatório de Auditoria Específica⁷, as gravações disponibilizadas para comprovar o recebimento das ordens descritas na tabela 3 acima consistem na ratificação, pelos clientes, de negócios que já haviam sido executados em seus nomes.

12. Não foram encontradas provas que atestassem o recebimento, pelos agentes autônomos de investimento, de ordens emitidas pelos clientes solicitando a realização dos negócios previamente à sua execução.

13. O resultado dos testes de verificação de existência de ordens, para negócios executados pela Investflow, realizados na auditoria operacional e na Auditoria Específica, segue abaixo:

⁶ Tabela constante das páginas 4 e 5 do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1).

⁷ Página 5 do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1).

**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI,
Gustavo Oliveira de Andrade e Sergio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 5

Tabela 4 – Resultado das Auditorias Operacional e Específica⁸

| Resultado das Auditorias Operacional e Específica | | | |
|---|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| Auditoria | Qtde. de Ordens Solicitadas | Qtde. de Ordens não Apresentadas | % de Ordens não Apresentadas |
| Operacional | 18 | 11 | 61% |
| Específica | 8 | 8 | 100% |
| Total | 26 | 19 | 73% |

Fonte: BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados

III. MANIFESTAÇÃO DA INVESTFLOW

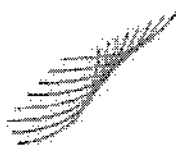
14. Em 17.6.2016, a Walpires foi questionada a respeito das operações descritas neste Termo de Acusação, por meio do Ofício nº 1008/DAR/BSM (doc. 3). Além disso, foi solicitado à Walpires que obtivesse manifestação da Investflow sobre a ausência de ordens identificada no Relatório de Auditoria Específica.

15. Em 5.7.2016 a Walpires enviou resposta à BSM (doc. 4), na qual constou manifestação da Investflow sobre os negócios auditados no âmbito da auditoria específica e da auditoria operacional.

16. A Investflow informou que os investidores [REDACTED] e [REDACTED] apresentavam saldo devedor em conta-corrente, em 29.7.2015 e 28.9.2015, respectivamente, e que, por isso, foi realizada “zeragem parcial” de suas carteiras nestas datas, sem ordens (doc. 4).

17. Em resposta ao Memorando Interno nº 001/2017 (doc. 8), enviado pela Superintendência Jurídica da BSM, a Superintendência de Auditoria de Participantes informou que [REDACTED] apresentavam saldo devedor em conta corrente, em 29.7.2015 e 28.9.2015, respectivamente (doc. 9).

⁸ Tabela constante da página 6 do Relatório de Auditoria Específica (doc. 1).

BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016

Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda EIRELI,
Gustavo Oliveira de Andrade e Sérgio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 6

18. Não houve liquidação compulsória das posições mantidas em nome de [REDACTED] e [REDACTED], mas, sim, abertura de novas posições, que contribuíram para o aumento do saldo devedor existente nas respectivas contas-correntes (doc.9). Os negócios realizados em nome de [REDACTED] em 29.7.2015, e [REDACTED] em 28.9.2015, foram executados sem o envio de ordens prévias pelos investidores.

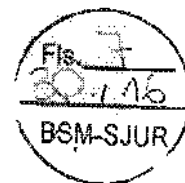
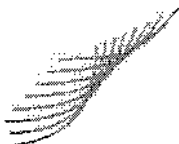
19. Em relação à irregularidade apontada no âmbito do Relatório de Auditoria Específica, a Investflow apresentou duas justificativas: (a) para as operações feitas em nome da investidora [REDACTED] afirmou ter as gravações de ciência da cliente (que foram enviadas à Walpires) e também as boletas físicas, que não foram enviadas à BSM "acreditando que a gravação de ciência tinha mais validade que a assinatura"⁹, (b) para as operações feitas em nome do investidor [REDACTED] afirmou ter as gravações de ciência do cliente (que foram enviadas à Walpires).

20. A Investflow não apresentou as boletas físicas referentes às ordens enviadas em nome de [REDACTED] durante a auditoria específica, ou mesmo em sua manifestação a respeito do Relatório de Auditoria Específica (doc. 4).

21. Em 10.11.2015, a Walpires apresentou 2.697 (duas mil, seiscentas e noventa e sete) boletas físicas e, em 25.11.2015, a Walpires confirmou que se referiam à totalidade de ordens emitidas presencialmente e formalizadas por meio de boletas físicas, na corretora e nos escritórios de agentes autônomos, em relação ao Período.

22. As gravações que demonstram a ciência de [REDACTED] e [REDACTED] sobre as operações realizadas pelos Agentes Autônomos não podem ser consideradas como prova do recebimento das ordens dos investidores para execução das operações auditadas, uma vez que tais gravações são posteriores à execução das referidas operações.

⁹ Páginas 4 e 5 da resposta enviada pela Walpires à BSM (doc. 3).



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016

Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI.

Gustavo Oliveira de Andrade e Sérgio Luis Paluch - Termo de Acusação - Fls. 7

23. Ordem é ato prévio à execução do negócio¹⁰, e, portanto, as gravações apresentadas pela Investflow deveriam comprovar a solicitação do investidor para a realização de determinada operação e não a concordância em relação ao negócio já registrado no sistema de negociação da BM&FBOVESPA.

IV. IRREGULARIDADES VERIFICADAS

IV.1. Atuação da Investflow

24. A Instrução CVM nº 497/11 permite que as atividades de agente autônomo de investimento sejam desempenhadas por pessoas jurídicas, compostas exclusivamente por pessoas naturais que sejam agentes autônomos de investimento¹¹.

25. O agente autônomo de investimento, atua como preposto da instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, podendo desempenhar, dentre outras, as atividades de recepção, registro e transmissão de ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis.

26. Ordens são atos por meio dos quais o cliente determina que um intermediário negocie ou registre operação com valor mobiliário, em seu nome e nas condições que especificar, nos termos do art. 1º, inciso V da Instrução CVM 505/11¹² e no Anexo I do Ofício 53/12¹³. Portanto, a ordem do cliente é ato prévio à execução da operação pelo agente autônomo de investimento.

¹¹ Art. 8º, parágrafo 2º: "§ 2º A pessoa jurídica deve ter como sócios unicamente pessoas naturais que sejam agentes autônomos, aos quais será atribuído, com exclusividade, o exercício das atividades referidas nos inc. I a III do art. 1º."

¹² ICVM 505/11:

"Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Instrução:

V - ordem: ato pelo qual o cliente determina que um intermediário negocie ou registre operação com valor mobiliário, em seu nome e nas condições que especificar;" e

¹³ Ofício 53/12:

Anexo I ao Ofício Circular 053/12, de 28/09/12

"Definições



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda. EIRELI.
Gustavo Oliveira de Andrade e Sérgio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 8



27. Conforme destacado no Relatório do Edital de Audiência Pública que discutiu a minuta da Instrução CVM nº 497/2011¹⁴, “o agente autônomo apenas pode inserir as ordens em favor de clientes quando as tiver recebido daqueles. Se ele é a fonte da ordem, perde-se a cadeia de atos que permite a resolução de eventuais conflitos. Mas mais do que isso, tal sistema faz presumir que o agente autônomo administra a carteira do cliente, o que já é vedado hoje – não há como aceitar que o profissional contratado pelo intermediário para atividades de distribuição e, no mais das vezes, remunerado com base em negócios gerados, possa ser considerado representante, procurador ou gestor do cliente”.

28. O emissor da ordem deve ser o próprio investidor, sendo vedado ao agente autônomo de investimento operar em nome de clientes sem ordem prévia, sob pena de atuação irregular enquanto procurador, nos termos do art. 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/1115.

29. As boletas físicas de todas as operações dos clientes listados na tabela 3 foram enviadas posteriormente à apresentação (em 10.11.2015) da totalidade desses documentos pela Walpires, fato que foi confirmado pela corretora em 25.11.2015.

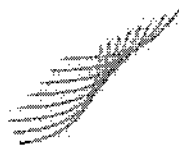
30. A apresentação de ratificações posteriores à realização dos negócios em nome dos clientes indica que não houve ordem prévia dos investidores para a realização das operações auditadas.

31. Assim, a Investflow executou negócios em nome de [REDACTED] e [REDACTED] sem as respectivas ordens prévias, o que configura atuação irregular dos agentes autônomos de investimento como procuradores.

Ordem – ato prévio à execução da operação, por meio do qual o Comitente determina que um Participante negocie ou registre operação com valor mobiliário em seu nome e nas condições que especificar.”

¹⁴ Item 3.10.2 do Relatório de Análise, que comenta o atual artigo 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/11.

¹⁵ “Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: III - ser procurador ou representante de clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para quaisquer fins.”



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda EIRELI.
Gustavo Oliveira de Andrade e Sergio Luis Paluch – Termo de Acusação – fls 9



32. Portanto, a Investflow infringiu o caput do art. 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/11, por ter atuado como procuradora de clientes ao executar os negócios listados na tabela 3 sem as respectivas ordens prévias dos investidores.

IV.2. Atuação dos Agentes Autônomos

33. Gustavo e Sergio, na qualidade de agentes autônomos de investimento, executaram os negócios em bolsa em nome dos investidores [REDACTED] e [REDACTED] listados na tabela 3 deste Termo de Acusação, conforme identificado pela Superintendência de Auditoria de Negócios em 7.11.2016 (doc. 5).

34. As ordens apresentadas para as operações realizadas em nome de [REDACTED] e [REDACTED] consistem na ratificação de negócios que já haviam sido executados em seus nomes. As boletas físicas referentes às ordens enviadas em nome da investidora [REDACTED], identificadas na auditoria específica, não foram apresentadas pela Investflow durante a auditoria específica, ou mesmo em sua manifestação a respeito do Relatório de Auditoria Específica.

35. Em 10.11.2015, a Walpires apresentou 2.697 (duas mil, seiscentas e noventa e sete) boletas físicas. Em 25.11.2015, a corretora confirmou que os documentos entregues se referiam ao total de ordens escritas recebidas pessoalmente, na corretora e nos escritórios de agentes autônomos, em relação ao Período.

36. A ratificação posterior das operações pelos clientes não sana a irregularidade objeto do presente Termo de Acusação, já que tal ratificação não prova que as ordens foram emitidas pelos investidores previamente à execução dos negócios.

37. Pelo exposto acima, conclui-se que Gustavo e Sérgio realizaram operações em nome de clientes da Walpires sem as ordens prévias para tanto, atuando, portanto, irregularmente como procuradores.



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 30/2016
Investflow Agente Autônomo de Investimento Ltda EIRELI,
Gustavo Oliveira de Andrade e Sergio Luis Paluch – Termo de Acusação – Fls. 10



38. Gustavo e Sérgio infringiram o caput do art. 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/11, pois realizaram operações sem a comprovação de recepção das ordens prévias dos clientes para tanto.

V. DA ACUSAÇÃO

39. Diante do acima exposto, a Investflow infringiu o artigo 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/11¹⁶, por ter atuado como procuradora de clientes, pois executou 8 negócios, listados na tabela 3, em nome de investidores sem as respectivas ordens prévias.

40. Gustavo e Sérgio também infringiram o artigo 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/11¹⁷, por terem atuado como procuradores de clientes em 8 negócios, listados na tabela 3, realizados sem as respectivas ordens prévias dos investidores.

41. Intimem-se os defendentes para que, no prazo de 30 dias, apresentem suas defesas, informando que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso, nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 27 de janeiro 2017.

Marcos José Rodrigues Torres

Diretor de Autorregulação

¹⁶ "Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: III - ser procurador ou representante de clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para quaisquer fins."

¹⁷ Idem.