

**PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA – SJUR**

**BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS – BSM**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO DISCIPLINAR Nº 4/2017**

**DEFENDENTES: FN CAPITAL - AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS LTDA.**

**LUIZ ARNALDO DAS NEVES CORREA**

**I. INTRODUÇÃO**

1. Em 27 de novembro de 2017, o Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) instaurou o presente processo administrativo disciplinar, de rito ordinário, por meio do Termo de Acusação de fls. 1/14, em face de **FN CAPITAL – Agente Autônomo de Investimentos Ltda.** (“FN Capital”) e de **Luiz Arnaldo das Neves Correa** (“Luiz Arnaldo” e em conjunto com FN Capital, os “Defendentes”), ambos vinculados à [REDACTED]. ([REDACTED] ou “Corretora”) à época dos fatos, em razão dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infrações identificados no âmbito do processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) nº 476/2016 (“MRP 476/2016”).

2. Os Defendentes foram acusados de infringirem o artigo 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497, de 3 de junho de 2011 (“ICVM 497/2011”)<sup>1</sup> em razão da prestação de informações inverídicas ao cliente Sr. [REDACTED] (“Investidor”) a respeito dos riscos relativos a operações intermediadas em nome do Investidor e da promessa de retorno financeiro fixo mensal (1,2% ao mês) em operações estruturadas de renda variável (*long & short*).

<sup>1</sup> “Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado. [...]”

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 2 de 12

## II. RELATÓRIO

### II.I. TERMO DE ACUSAÇÃO

3. O Termo de Acusação relata que o Investidor apresentou reclamação ao MRP solicitando ressarcimento no valor de R\$ 21.897,94 em função de prejuízos decorrentes da execução de operações *long & short*. Na reclamação ao MRP, o Investidor alega ter autorizado as operações com base em informações prestadas pelos Defendentes no sentido de que as operações *long & short* eram operações de arbitragens que não possuíam risco (ou possuíam risco reduzido) e possuíam retorno de 1,2% ao mês garantido.

4. De acordo com o Termo de Acusação, os Defendentes e o Investidor mantiveram diálogos por meio do aplicativo de mensagens instantâneas "WhatsApp" e por e-mail institucional da FN Capital, quando os Defendentes cometeram as infrações das quais são acusados. Essas mensagens foram anexadas pelo Investidor em sua reclamação ao MRP.

5. Diante dos indícios de infrações praticadas por Luiz e FN Capital, a BSM enviou aos Defendentes o Ofício OF/BSM/SJUR/PAD-0241/2017 ("Ofício") solicitando esclarecimentos. No Ofício, a BSM transcreveu as mensagens trocadas entre o Investidor e os Defendentes, anexadas ao MRP 476/2016.

6. Em 4.8.2017, os Defendentes responderam o Ofício negando quaisquer irregularidades nas operações contestadas. Os Defendentes afirmaram que não adentrariam no mérito de impugnar as conversas trocadas via aplicativo de mensagens instantâneas WhatsApp.

### II.II. DEFESA

7. Os Defendentes foram regularmente intimados a respeito da instauração do presente processo administrativo em 6.2.2018 (fls. 54-55) e em 4.4.2018 (fls. 59-60). Os Defendentes não apresentaram defesa ou proposta de celebração de Termo de Compromisso.

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 3 de 12

**III. MÉRITO**

**A) DA BOA-FÉ**

8. De acordo como a Acusação, os Defendentes falharam em cumprir o dever de boa-fé com o Investidor e, por essa razão, infringiram o artigo 10, *caput*, da ICVM 497/2011 a seguir transcrito:

“Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa-fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.”

9. A boa-fé objetiva, enquanto modelo jurídico prescritivo positivado no ordenamento jurídico brasileiro desde o Código Comercial de 1850<sup>2</sup>, passando pelo Código de Defesa do Consumidor e até mais recentemente pelo Código Civil, permeia todos os ramos do Direito Privado e imprime “à *autonomia privada as ideias de confiança legítima e de cooperação devida em vista da utilidade da prestação [...] estabelecendo entre devedor e credor ‘elementos cooperativos necessários ao correto adimplemento’*”<sup>3</sup>.

10. De acordo com a doutrina<sup>4</sup>, a boa-fé objetiva possui três funções: (a) hermenêutica, enquanto regra interpretativa de negócios jurídicos<sup>5</sup>;

<sup>2</sup> “Art. 131 - Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases:

1 - a inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras; [...]”

<sup>3</sup> MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial-Pons, 2015. p. 43-44.

<sup>4</sup> Por todos: MARTINS-COSTA, *Ibid*, 2015.

<sup>5</sup> “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.”

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 4 de 12

(b) integrativa, enquanto fonte de deveres dos contratos<sup>6</sup>; e (c) de controle, enquanto limite ao exercício de direitos subjetivos<sup>7</sup>.

11. A função de controle da boa-fé objetiva está vinculada ao “padrão ético de confiança e lealdade indispensável para convivência social”<sup>8</sup>, de modo que a sua violação resta caracterizada quando um “titular de um direito, ao exercê-lo, não atua com lealdade e confiança”<sup>9</sup>.

12. A propósito, a relação entre agente autônomo de investimentos e investidor é baseada na lealdade e confiança entre ambos. Essas características da relação agente autônomo-cliente são ainda mais relevantes quando se considera a assimetria informacional com relação ao mercado de valores mobiliários, que coloca o agente autônomo de investimento e o investidor em posições desiguais da relação.

13. Por este motivo, a legislação obriga o agente autônomo de investimentos a prestar “informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado” (artigo 1º, III, ICVM nº 497/2011) ao investidor.

14. Assim, o dever de prestar informações verídicas e fidedignas sobre produtos e serviços prestados está ligado à lealdade e confiança existente entre agente autônomo de investimentos e investidor, de forma que a falha na prestação de informações ou a prestação de informações inverídicas importam em violação à boa-fé objetiva.

<sup>6</sup> “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”

<sup>7</sup> “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

<sup>8</sup> CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 151/152.

<sup>9</sup> *Idem*. *Ibid*. p. 152.

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 5 de 12

15. Como se verá adiante, Luiz e FN Capital falharam em seus deveres de prestação de informações sobre produtos e serviços prestados, violando, portanto, a boa-fé prevista no artigo 10, *caput* da ICVM 497/2011.

### III.I LUIZ

#### A) PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES INVERÍDICAS SOBRE OPERAÇÕES E SEUS RISCOS

16. O Termo de Acusação demonstrou que Luiz prestou informação inverídica ao Investidor relativa aos riscos de operações *long & short*. Essa demonstração se deu pela transcrição de trechos de diálogos mantidos via *Whatsapp* entre Luis e o Investidor (fls. 7-8).

30/11/2015 16:53:49: Luiz FN Capital: Arbitragem, no mercado financeiro e em Economia, entende-se por uma operação de compra e venda de valores negociáveis, existente para um mesmo ativo, entre dois mercados. Trata-se de uma operação sem risco (ou de risco reduzido) em que o arbitrador aproveita o lapso de tempo existente entre a compra e a venda (em que o preço do ativo ainda não se ajustou) para auferir lucro.

17. Em que pese a explicação de Luiz estar em consonância com o conceito de arbitragem (*“operação na qual um investidor realiza negociações simultâneas a respeito da mesma mercadoria, (especialmente commodities e moedas estrangeiras) em mercados diferentes, visando o lucro”*<sup>10</sup>), o Relatório de Auditoria nº 765/2016, elaborado pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM no curso do processo de MRP 476/2106, demonstrou que Luiz executou operações *long & short* em do nome do Investidor.

<sup>10</sup> BIDERMAN, Maria Tereza Camargo. *Dicionário de termos financeiros e bancários*. 1 ed. São Paulo: Disal, 2006. p.32

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 6 de 12

18. Operações *long & short* envolvem operações simultâneas como a arbitragem, mas compreendem mais de um valor mobiliário, sendo um alugado na posição vendida à vista (*short*) e outro na posição comprada a termo (*long*). O objetivo de uma operação *long & short* é obter resultado positivo para o investidor com base na diferença entre o valor das posições detidas.

19. Deve-se observar que os ganhos (ou as perdas) variam de acordo com a estratégia adotada, de forma que uma operação *long & short* pode resultar em ganho nas duas posições, ganho/perda em apenas uma das posições, ou mesmo acarretar perda nas duas posições.

20. Em sendo assim, conforme apontado pelo Termo de Acusação, "*Luiz deveria ter informado o Investidor que a operação long & short executada em nome do Investidor apresentava riscos de perda na ponta longa [...] e na ponta curta [...]*" (fl. 10).

21. Entretanto, Luiz prestou informações inverídicas ao Investidor a respeito dos riscos de operações *long & short*, afirmando serem operações sem risco ou de risco reduzido.

22. A gravidade da conduta de Luiz é agravada pelo fato de o Investidor não compreender as operações *long & short* executadas e tampouco o risco de perdas financeiras que incorria ao executá-las, como se vê no diálogo de *whatsapp* de fls. 17/19:

30/11/2015 16:50:01 [REDACTED] [REDACTED] Luiz quero suspender amanhã às operações de arbitragem até entender exatamente o funcionamento pois vejo apenas compra e venda a descoberto e valores diminuindo sem contar as comissões da FN totalmente diferentes do que tratamos [...]

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 7 de 12

30/11/2015 17:02:08: [REDACTED]: Definitivamente não consigo enxergar o que me passa, amanhã acertamos e mudamos o que for necessários até mais

[...]  
30/12/2015 10:29:39: [REDACTED]: Pq não consigo entender o sistema da cobrança de ordens em função da arbitragem nem mesmo do estorno de tarifas e quando eu não consigo entender em detalhes prefiro trocar entende?

23. Destaque-se que a perda do Investidor foi efetivamente materializada, pois, conforme aponta o Relatório de Auditoria nº 765/2016, no encerramento das operações apurou-se um prejuízo de R\$ 67.753,00.

24. Portanto, ao fornecer informações inverídicas sobre as operações *long & short*, especialmente sobre o risco de perdas envolvido, Luiz impediu que o Investidor tomasse uma decisão consciente e informada sobre seus investimentos, expondo-o a risco de perda aos quais não compreendia, perda esta que ao final se materializou, conforme Relatório de Auditoria acima mencionado.

25. A Acusação também destacou que Luiz garantiu ao Investidor que as operações realizadas em seu nome lhe garantiriam um resultado positivo de 1,2% ao mês, conforme diálogo de fl. 10:

30/12/2015 10:35:08: [REDACTED]: E estou contando com o resultado de 1,2% am que me passou da arbitragem no encerramento das 3 contas

30/12/2015 10:36:22: Luiz FN Capital: Beleza

26. Como visto nos itens 17 a 19 acima, o risco é inerente às operações de *long & short* que, por característica, apresentam possibilidades de ganhos e perdas nas duas pontas sem qualquer garantia de retorno fixo.

27. Ao confirmar que as operações de *long & short* teriam retorno garantido de 1,2% ao mês para o Investidor, Luiz prestou informações inverídicas sobre os produtos e serviços oferecidos, induzindo o Investidor a erro.

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 8 de 12

28. Luiz poderia trabalhar em regime de melhores esforços para tentar obter o retorno financeiro de 1,2% ao mês, mas jamais prometer ao Investidor que as operações *long & short* teriam garantia de resultado fixo de 1,2% ao mês.

29. Por estas razões, Luiz falhou em seu dever de agir com boa-fé ao Investidor, infringindo o artigo 10, *caput*, ICVM 497/2011, quando afirmou que as operações executadas em seu nome eram operações de arbitragem que não possuíam risco ou eram de risco reduzido e possuíam retorno garantido de 1,2% ao mês.

### III.II FN CAPITAL

#### A) PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES INVERÍDICAS SOBRE RISCOS

30. O Termo de Acusação destacou que a FN Capital enviou mensagem ao Investidor, por meio de e-mail institucional "Operações FN Capital" [REDACTED], onde informou que as operações arbitradas eram "sem risco (ou de risco reduzido)" e que não haveria risco de perda patrimonial:

"Prezado Cliente,

Entende-se como arbitragem, uma operação de compra e venda de valores negociáveis, realizada com o objetivo de ganhos econômicos sobre a diferença de preços existente, para um mesmo ativo, entre dois mercados. Trata-se de uma operação sem risco (ou de risco reduzido) em que o arbitrador aproveita o lapso de tempo existente entre a compra e a venda (em que o preço do ativo ainda não se ajustou) para auferir lucro.

[...]

Sendo assim, garantimos aos clientes mantenedores desta operação, que respeitados os prazos de liquidação de BTC's tomados para 'efeito hedge' ou vencimento de operação no mercado futuro e de opções, não sendo risco sistêmico, independente dos custos incorridos, não há risco de perda patrimonial para o cliente envolvido.

[...]

Operações FN Capital." (destaques nossos)



Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 9 de 12

31. Do mesmo modo que Luiz prestou informações inverídicas e falsas sobre os produtos e serviços oferecidos, a FN Capital induziu o Investidor a erro quando afirmou que “[t]rata[r]-se de uma operação sem risco (ou de risco reduzido)” e que “não há risco de perda patrimonial para o cliente envolvido”.

32. Conforme mencionado anteriormente, as operações de *long & short* são operações que podem resultar em ganhos ou perdas nas duas pontas da operação (comprada e vendida) e que, por este motivo, podem ocasionar superiores ao capital investido.

33. Em sendo assim, a FN Capital falhou em seu dever de agir com boa-fé com o Investidor, infringindo, portanto, o artigo 10, *caput* da ICVM 497/2011.

#### IV. PRECEDENTES

34. A BSM analisou a violação da boa-fé por parte do agente autônomo de investimentos no PAD 25/2015. Neste processo administrativo, o agente autônomo de investimentos foi acusado de atuar como procurador do cliente (artigo 13, V da ICVM 497/201), confeccionar e enviar extratos contendo posições em aberto dos clientes (artigo 13, VIII da ICVM 497/201) e inserir informações falsas nos referidos extratos (artigo 10 da ICVM 497/201).

35. Em razão das infrações imputadas, o Conselho de Supervisão da BSM condenou o agente autônomo de investimentos ao pagamento de multa de R\$ 100.000,00, tendo considerado as gravidades das infrações e a condenação aplicada pela ANCORD em processo administrativo próprio<sup>11</sup>.

36. Nesse mesmo sentido, a CVM analisou situação similar no Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2014/383 onde a corretora foi acusada

<sup>11</sup> A ANCORD aplicou as seguintes penalidades ao agente autônomo de investimentos: (a) credenciamento cancelado; (b) impedimento de realizar novo credenciamento por 2 anos; (c) multa de R\$ 10.000,00.

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 10 de 12

de infringir os artigos 30, parágrafo único<sup>12</sup> e 32, V<sup>13</sup> da Instrução CVM nº 505/2011 e condenada ao pagamento de R\$ 100.000,00 por “*não agir com boa fé, diligência e lealdade, privilegiando seu próprio interesse em detrimento de interesse de seu cliente [...] [e] realizar operação evidentemente incompatível com o perfil conservador do cliente, sem prestar as informações sobre o produto ofertado e seus riscos*”<sup>14</sup>.

37. No PAS nº SP 2014/383, o intermediário “*não ofereceu as informações necessárias sobre a operação a termo, especialmente sobre os riscos a ela inerentes, de forma a permitir uma tomada de decisão informada e consciente*”, de forma que o “*investidor foi direcionado indevidamente para um caminho que desconhecia, e, no meio da caminhada, é 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*”<sup>15</sup>.

38. A semelhança do PAS nº SP 2014/383 com o presente processo administrativo disciplinar reside no fato de que não foram oferecidas informações suficientes sobre os produtos ofertados e os riscos inerentes às operações, de forma que os clientes não puderam tomar uma decisão informada e consciente.

<sup>12</sup> “Art. 30. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

Parágrafo único. É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.”

<sup>13</sup> “Art. 32. O intermediário deve: [...]

V – suprir seus clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos; [...]”

<sup>14</sup> Processo administrativo Sancionador CVM nº SP2014/383, voto do Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 02.08.2016.

<sup>15</sup> Processo administrativo Sancionador CVM nº SP2014/383, voto do Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 02.08.2016.

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 11 de 12

**V. CONCLUSÃO**

39. Considerando o exposto, e pelas razões apresentadas acima, opinamos pela procedência da Acusação que apontou o descumprimento, por Luiz, do artigo 10, *caput*, ICVM 497/2011, ao prestar informações inverídicas sobre as operações de “arbitragem” executadas, os riscos financeiros relativos as operações de *long & short*, além de garantir retorno de 1,2% sobre o valor aplicado pelo Investidor.

40. No que tange à FN Capital, opinamos pela procedência da Acusação, visto que também prestou informações inverídicas sobre os riscos financeiros relativos as operações de *long & short*.

41. Sugerimos ao Conselho de Supervisão a aplicação de penalidade aos Defendentes, conforme disposto no artigo 36, da ICVM 461/2007 e no artigo 30 do Estatuto Social da BSM.

42. Para a dosimetria da pena eventualmente aplicada aos Defendentes, sugerimos que seja considerado como atenuante o fato de que FN Capital e Luiz não possuem histórico de condenação no âmbito da BSM e como agravante a gravidade das irregularidades constatadas, que afetam a credibilidade, a confiança e integridade do mercado de valores mobiliários, ressaltando que a infração ao artigo 10 da ICVM 497/2011 é grave, nos termos do inciso I, artigo 23 da ICVM 497/2011 e da Lei nº 6.385/1976.

43. Por fim, tendo em vista que foi identificado prejuízo ao Investidor, conforme apontado no item 27 acima, recomenda-se que a aplicação de penalidade de multa seja revertida para ressarcimento do prejuízo sofrido pelo

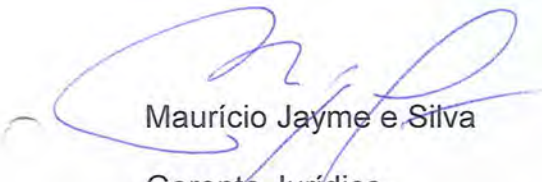
h  
o

Processo Administrativo Disciplinar Ordinário nº 4/2017  
Defendentes: FN Capital AAI Ltda. e Luiz Arnaldo Correa das Neves  
Fls. 12 de 12

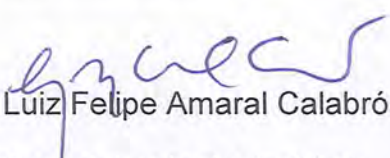
Investidor, conforme dispõem o artigo 49, §2º da ICVM nº 461/2007<sup>16</sup> e o artigo 30, §4º do Estatuto Social da BSM<sup>17</sup>.

44. Submetemos nosso parecer à consideração superior.

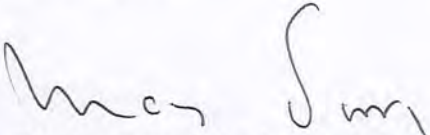
São Paulo, 12 de junho de 2018.

  
Maurício Jayme e Silva  
Gerente Jurídico

  
João Lopes de Farias da Matta  
Advogado

  
Luiz Felipe Amaral Calabró  
Superintendente Jurídico

*Encaminhe-se o parecer às partes, nos termos do parágrafo único do artigo 12 do Regulamento Processual da BSM e, posteriormente, ao Conselho de Supervisão.*

  
Marcos José Rodrigues Torres  
Diretor de Autorregulação

<sup>16</sup> "Art. 49. A violação das normas cuja fiscalização incumba ao Departamento de Auto-Regulação sujeita seus infratores às penalidades previstas em regulamento. [...] §2º Os recursos arrecadados com multas e termos de compromisso celebrados no âmbito da autoregulação devem ser revertidos, em sua totalidade, para as atividades previstas neste Capítulo ou para a indenização de terceiros prejudicados."

<sup>17</sup> "Art. 30 – As penalidades que podem ser aplicadas pela BSM são: [...] §4º Os recursos arrecadados com multas aplicadas ou termos de compromisso serão obrigatoriamente revertidos para as atividades da BSM ou para a indenização de terceiros prejudicados."