



BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS

CONSELHO DE SUPERVISÃO – TURMA

CONSELHEIRO-RELATOR: HENRIQUE VERGARA

MEMBROS: ALINE DE MENEZES SANTOS E MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS DISCIPLINARES Nº 03/2021 E Nº 04/2021

DEFENDENTES: VALUTA INVEST AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS EIRELI ME

CLEBER TIBÚRCIO

RELATÓRIO

I. Introdução

1. Trata-se de dois processos administrativos disciplinares instaurados pelo Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) em face de Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME (“Valuta”) e Cleber Tibúrcio (“Cleber”), ambos figurando como defendentes no Processo Administrativo Disciplinar nº 03/2021 (“PAD 03/2021”), e, ainda, [REDACTED] (“[REDACTED]”) e em conjunto com o Valuta e Cleber, os “Defendentes”), que figura como defendente no Processo Administrativo Disciplinar nº 03/2021 (“PAD 04/2021”) e em conjunto com o PAD 03/2021, os “Processos”).

2. No âmbito do PAD 03/2021, Valuta e Cleber são acusados de (i) terem realizado operações que caracterizariam a prática de *churning*, em infração ao item I, conforme definido no item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/79¹ (“ICVM 8”); (b)

¹ **Inciso II, alínea “c” da ICVM 8** – “Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”



confeccionar e enviar para clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas, em infração ao artigo 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/11² (“ICVM 497”); e (c) delegar a [REDACTED] a execução de atividades exclusivas de agente autônomo de investimento (“AAI”), sem que ele fosse credenciado perante a CVM, em infração ao artigo 13, inciso VI, da ICVM 497.³

3. Já o PAD 04/2021 tem por objeto apurar a conduta de [REDACTED] que, conforme descrita no Termo de Acusação, consistiu no exercício de atividade privativa de AAI, na Valuta, sem registro perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e sem vínculo contratual com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, em infração ao art. 3º, inciso I, da ICVM 497.⁴

4. Considerando que as infrações apuradas pela área técnica são conexas, pois envolvem os mesmos fatos e pessoas, os Processos foram distribuídos para julgamento em conjunto, em linha com o que é estabelecido pelo parágrafo primeiro do artigo 16 do Regulamento Processual da BSM.⁵

5. Para organização e apresentação do presente relatório, os fundamentos e imputações constantes nos termos de acusação dos Processos serão tratados em conjunto em seção específica, com as delimitações das condutas de cada um dos Defendentes. Igualmente, as razões e argumentos de defesa também serão tratados em seção específica, de modo a trazer um panorama dos principais

² **Artigo 13, inciso VIII da ICVM 497** – “É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto”.

³ **Artigo 13, inciso VI da ICVM 497** – “É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado”.

⁴ **Artigo 3º, inciso I da ICVM 497** – “A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida pela pessoa natural registrada na forma desta Instrução que mantenha contrato escrito com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º”.

⁵ **Artigo 16, parágrafo primeiro do Regulamento Processual da BSM** – “Poderão ser julgados conjuntamente os processos que forem conexas.”



elementos constantes nos autos dos Processos.

II. Acusação

II.1. Da conduta de Valuta e Cleber (PAD 03/2021)

6. A Acusação destaca que o PAD 03/2021 teve origem a partir de elementos de autoria e materialidade identificados em (a) auditoria específica realizada pela BSM na [REDACTED] CTVM S.A. ([REDACTED] ou “Corretora”), intermediário junto ao qual a Valuta esteve vinculada no período de 12/08/2013 a 05/06/2018 (“Auditoria”); e (b) indícios de irregularidades apurados no âmbito dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) de números 181/2018, 200/2018, 209/2018, 216/2018 e 611/2019 (“Processos MRP”).

7. No escopo da Auditoria, foram analisados diversos tópicos, dentre os quais (i) existência de ordens para negócios realizados no mercado à vista e de empréstimos de ações (BTB) em nome dos clientes atendidos pela Valuta; (ii) indicadores de *Churning: Turnover Ratio* e *Cost-Equity Ratio* para operações em nome dos clientes atendidos pela Valuta; (iii) negócios realizados em nome dos clientes atendidos pela Valuta; e (iv) relação das remunerações pagas pela [REDACTED] à Valuta, desde o início do relacionamento comercial até o seu distrato. Tais especificações estão detalhadas no ofício 3900/2018-DAR-BSM, de 02/10/2018 (fls. 36-43).

8. Como resultado da Auditoria, foi elaborado o relatório de auditoria nº 882/19, datado de 06/01/2020 (“Relatório de Auditoria” – fl.44). As principais conclusões desse relatório foram as seguintes: (i) não foram identificadas ordens prévias para 18.350 (dezoito mil e trezentos e cinquenta) negócios executados em nome dos clientes atendidos pela Valuta; (ii) os clientes selecionados no período de 02/01/2014 a 30/06/2018 apresentavam “elevado giro de carteira, mais de dez vezes a carteira média, e elevada cobrança de taxa de corretagem em favor da



Valuta AAI, mais de 10% da carteira média"; e (iii) ao comparar as posições em custódia dos documentos enviados pela Valuta aos clientes com a posição em custódia desses clientes, identificou-se que há um descasamento entre as posições informadas aos clientes e a real posição em custódia.

9. Cabe destacar, ainda, que o Relatório de Auditoria indica que a Corretora já tinha celebrado, até aquela data, diversos acordos com os seus clientes em decorrência das operações comandadas pela Valuta, totalizando o valor de R\$12.061.448,97 (doze milhões, sessenta e um mil, quatrocentos e quarenta e oito reais e novecentas e sete centavos).

10. Em resposta à solicitação de manifestação ao Relatório de Auditoria enviada pela BSM (fls.46-47), a Corretora informou que rescindiu, unilateralmente, o seu contrato com a Valuta (fls.49-51) e apresentou breve relato acerca dos procedimentos que estavam em andamento para ressarcir investidores que sofreram prejuízos em decorrência das operações realizadas pela Valuta (fl. 52).

11. No que tange aos elementos de autoria e materialidade identificados nos Processos de MRP, a Acusação traz um resumo de cada um dos casos de MRP mencionados (fls. 4-6). Em síntese, tais casos indicam que (i) foram realizadas operações, incluindo empréstimo de ativos, sem a autorização dos respectivos investidores; (ii) eram enviados extratos e relatórios com o logotipo da Valuta apontando as posições dos investidores e a evolução de seus investimentos que não correspondiam à realidade; e (iii) haveria a percepção de que as operações eram realizadas com o fim de gerar ganhos com corretagem, sem maiores preocupações com os resultados efetivos dos clientes. Todos os Processos de MRP foram incluídos nos autos do PAD 03/2021 (fls.54-1165).

II.1.1. Da prática de *churning*

12. Com base nesses elementos de autoria e materialidade, a Acusação



imputou à Valuta e a Cleber, em primeiro lugar, a prática de *churning*, sustentando a presença, no caso concreto, dos três elementos caracterizadores dessa prática, a saber (i) giro excessivo da carteira de investimentos; (ii) intenção de gerar receitas de corretagem ou outras comissões; e (iii) controle sobre as operações cursadas em nome do investidor.

13. Relativamente ao primeiro elemento, a Acusação aponta que os indicadores objetivos e *cost-equity ratio* e *turnover ratio* foram atingidos, em linha com as informações disponibilizadas pelo Relatório de Auditoria, de modo que o giro excessivo da carteira de investimentos estaria caracterizado.

14. No tocante ao segundo elemento caracterizador do *churning*, a Acusação destaca que a [REDACTED] enviou à BSM a relação das comissões pagas à Valuta, totalizando R\$ 3.387.922,00 (três milhões, trezentos e oitenta e sete mil e novecentos e vinte e dois reais) entre setembro de 2013 e abril de 2018, sendo tal valor líquido de impostos (fl.7). Concretamente, no entendimento da Acusação, o giro excessivo da carteira dos clientes da Corretora e da Valuta redundaram em um ganho patrimonial considerável para Valuta e Cleber, tendo em vista que o “*custo total das operações supera a rentabilidade de uma carteira livre de risco no mesmo período (8% a.a.) em razão de operações excessivas*” (fls.9-11).

15. Sobre o terceiro elemento caracterizador da prática de *churning*, a Acusação considerou que havia efetivo controle da conta dos investidores atendidos por Valuta e Cleber, uma vez que teria sido comprovada a execução de operações sem ordem em nome desses investidores. Conforme consta no Relatório de Auditoria, ao serem solicitadas as entregas das ordens prévias dos clientes, a Corretora informou que só recebia esses documentos em formato PDF, não tendo os e-mails em formato original (.msg). De acordo com a Acusação, os “*arquivos enviados não são considerados como registros válidos de ordens dos clientes pela BSM, pois não foram apresentadas as mensagens transmitidas por e-mail em seu*



formato original (.msg), não sendo possível aferir a legitimidade dos registros” (fl. 12).

16. Nesse sentido, a Acusação considerou que Cleber, por meio da Valuta, capturou as contas dos clientes, uma vez que *“foram executados 18.350 negócios, sem ordens prévias, por meio da sessão Assessor de Cleber, no período de 2.1.2014 a 30.6.2018” (fl.13).*

II.1.2. Do envio de extratos aos clientes

17. A Acusação procura demonstrar que Valuta e Cleber violaram o artigo 13, inciso VIII, da ICVM 497, uma vez que foram enviados extratos com informações acerca da posição dos clientes com o logotipo da Valuta, que o Termo de Acusação do PAD 03/2021 reproduz na íntegra no corpo do documento (fls. 14-15).

18. Considerando que os dados obtidos no Relatório de Auditoria indicam que as posições dos clientes, conforme informadas nesses extratos, divergia das posições obtidas junto à B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“**B3**”), a Acusação considera que o envio desses extratos *“demonstra intenção de Cleber, por meio da Valuta, de manter os clientes em erro, pois os demonstrativos das carteiras continham informações inverídicas, indicando posições superiores às reais, o que caracteriza o emprego de ardil e corrobora a caracterização da prática de churning” (fl. 17).*

II.1.3. Delegação a terceiros de tarefas exclusivas de AAI

19. A Acusação aponta que, especificamente no processo de MRP nº 209/2018 (fls. 215-724), há documentos que comprovariam que [REDACTED] atuava na prospecção e captação de clientes para a Valuta, prestava informações sobre



estratégias de investimento e recomendava operações aos clientes, exercendo atividades próprias de AAI previstas no artigo 1º, incisos I⁶ e III⁷, da ICVM 497/2011.

20. Para demonstrar que [REDACTED] exercia atividades exclusivas de AAI, a Acusação traz uma série de diálogos oriundos de aplicativos de conversa por celular, nos quais [REDACTED] teria dado orientações a clientes, sugerido estratégias de investimento e efetuado a captação de clientes para um novo intermediário, após a rescisão contratual entre [REDACTED] e a Valuta (fls. 18-22).

21. Ademais, foram incluídos documentos que têm por objetivo demonstrar o vínculo de [REDACTED] com a Valuta e Cleber, a saber: (i) o e-mail profissional de [REDACTED] ([REDACTED] - fls. 1206-1517); (ii) em um blog havia convites para palestras gratuitas sobre investimentos com menção que [REDACTED] tinha vínculos com a Valuta (fls. 1517-1522); (iii) cadastro da Valuta na Receita Federal do Brasil, no qual consta o e-mail de [REDACTED] da Valuta; (iv) identificação como sócio da Valuta em redes sociais (fls. 1526-1534); e (v) participação em conjunto como sócios da empresa [REDACTED] [REDACTED] (fls.1536-1542), sendo que até 2013 a Valuta era denominada [REDACTED] (fls.1544-1549).

22. Ao ser questionado pela BSM acerca de sua atuação na Valuta, [REDACTED] respondeu que não era sócio direto da Valuta, mas sim um *“parceiro comercial”* e afirmou não ter *“qualquer participação de forma direta ou indireta, bem como, sequer teve conhecimento ou ciência, das operações irregulares realizadas”* e que

⁶ **Artigo 1º, inciso I da ICVM 497** – “Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de prospecção e captação de clientes”.

⁷ **Artigo 1º, inciso III da ICVM 497** – “Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de prestação de 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”.



tinha uma empresa que tinha por atividade a atuação “nas áreas de educação e serviços administrativos voltada para o atendimento a PF e PJ com contratos assinados e com fé-pública, além de movimentações contábeis, financeiras e certidões que corroboram com as afirmações” (fls. 26-27).

23. A Acusação destaca que [REDACTED] não especificou as atividades por ele desenvolvidas na Voluta e não apresentou as provas referidas em sua manifestação (i.e., “contratos assinados e com fé-pública, além de movimentações contábeis, financeiras e certidões que corroboram com as afirmações”).

24. Em relação à alegação de [REDACTED] de que atuava na área educacional da Voluta, a Acusação destacou que tal afirmação não tem substrato probatório, tendo destacado, adicionalmente, o entendimento da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) da CVM, externado por meio do Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI, de acordo com o qual empresas que se apresentam como provedoras de treinamentos sobre o mercado de valores mobiliários acabam captando clientes e, por isso, incorrem no risco de atuar de maneira irregular.⁸

25. Por tais elementos de prova, a Acusação considera que Valuta e Cleber violaram disposto no artigo 13, inciso VI, da ICVM 497, pois permitiram que [REDACTED] realizasse atividades próprias de AAI.

II.2. Da conduta de [REDACTED] (PAD 04/2021)

26. As circunstâncias que levaram a Acusação a concluir que [REDACTED] exerceu de atividades típicas de AAI encontram-se descritas no item II.1.3 deste

⁸ Cf. BRASIL, Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI - Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi/oc-smi-0418.html>



Relatório, ao qual se faz referência.

27. Cumpre aduzir que, conforme consta no Termo de Acusação do PAD 04/2021, a apuração das irregularidades teve origem no já citado MRP 209/2018, sendo que tal processo foi aberto pelo próprio [REDACTED], alegando que Cleber realizou diversas operações por intermédio da Corretora sem sua prévia autorização. Em sua defesa e nas diversas manifestações apresentadas ao longo daquele processo de MRP, a própria [REDACTED] fornece as informações acerca da relação entre [REDACTED] e a Valuta, indicando que [REDACTED] representava ostensivamente a Valuta e atuava como se AAI fosse.

28. O pedido de ressarcimento feito por [REDACTED] foi indeferido pela BSM e, após apreciação de recurso apresentado, a área técnica e o Colegiado da CVM⁹ entenderam “o Reclamante tinha ciência do modo de atuação da Valuta Invest AAI e de seu proprietário, com fortes indícios de que ele próprio atuava como agente autônomo de investimentos, mesmo sem ter autorização para isso”. Com base em tal entendimento, o recurso de [REDACTED] foi indeferido pelo Colegiado da CVM.

II.3. Da Acusação

29. Tendo em vista os fatos acima descritos, a Acusação concluiu que Cleber e a Valuta teriam incorrido na prática de operações fraudulentas, conforme definidas no inciso II, alínea “c”, da ICVM 8/1979, ao executarem diversas operações para clientes da [REDACTED] entre 02/01/2014 e 05/06/2018, sem ordem prévia e com o propósito exclusivo de obter vantagem patrimonial por meio da prática conhecida como *churning*.

30. De acordo com a Acusação, Cleber e Valuta teriam infringido também o artigo 13, inciso VIII da ICVM 497/2011, por confeccionar e enviar para os clientes

⁹ Cf. BRASIL, Memorando nº 38/2020-CVM/SMI/GME - Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2020/20200526_R1.html.



extratos contendo informações inverídicas sobre as operações realizadas ou posições pendentes.

31. Adicionalmente, ao delegar a [REDACTED], pessoa não credenciada perante a CVM como AAI, a execução de atividades que somente podem ser exercidas por tais profissionais, Cleber e Valuta teriam infringido o artigo 13, inciso VI, da ICVM 497/2011.

32. No que se refere ao defendente [REDACTED], a Acusação entende que ele teria infringido o artigo 3º, inciso I, da ICVM nº 497, por ter exercido atividades típicas de um AAI, sem estar registrado perante a CVM como tal.

III. Defesa e manifestações dos Defendentes

33. Após diversas tentativas de citação por via postal (fls. 1554-1566), Cleber e Valuta (por meio de Cleber) foram regularmente citados, o que se comprova pelo envio de e-mail por Cleber à BSM solicitando que lhe fosse franqueado acesso aos autos do PAD 03/2021 (fls. 1567-1569), pedido que foi atendido pela área técnica da entidade autorreguladora (fls. 1570-1571), deixando-se claro que o prazo para apresentação de sua defesa se encerrava no dia 06 de junho de 2022. Ao final do prazo regulamentar, Cleber e Valuta não apresentaram defesa.

34. Já no âmbito do PAD 04/2021, após ser citado, [REDACTED] por meio de seus representantes legais, apresentou defesa às imputações feitas no âmbito do PAD 04/2021 (“Defesa” – fls.899-904), dirigindo suas razões de defesa ao Diretor de Autorregulação. Em sua Defesa, [REDACTED] alega o quanto segue:

- a. [REDACTED] não atuou como AAI, não havendo provas de sua participação na referida função;
- b. O defendente celebrou, em 2014, um contrato de corretagem com a [REDACTED],



- tornando-se cliente desta e era assessorado pela “Valuta”, prática que estaria “*nos moldes da BSM*” (fl.900);
- c. Nos autos não foi apresentado qualquer documento legal que demonstre que [REDACTED] “*seja responsável legal pela empresa [REDACTED] [REDACTED] ou exerça alguma função nesta*”;
- d. O MRP 209/2018 foi aberto porque a relação entre [REDACTED] e a Valuta restou estremecida após a falha na prestação de serviços, o que demonstraria que inexistia qualquer relação entre ambos, a não ser a de cliente lesado e o prestador de serviços faltoso;
- e. No âmbito do MRP 209/2018, Valuta teria apresentado inúmeras inverdades, pois estava sendo acusada de práticas ilícitas no mercado de valores mobiliários, em prejuízo a diversos clientes, sendo que [REDACTED] era um desses clientes;
- f. Seria de conhecimento de [REDACTED] “*por meio de um **parente próximo**, que em outra MRP em tramite na BSM, que figurava as empresas Valuta e a Corretor [REDACTED] estas foram condenadas a ressarcirem os prejuízos do cliente, uma vez que havia realizado a pratica de churning*” (sic);
- g. [REDACTED] ajuizou ação de indenização em face Valuta e [REDACTED] e o processo judicial oriundo de tal ajuizamento demonstraria existente entre [REDACTED] e Valuta seria de consumidor e prestador de serviços; e
- h. As provas produzidas nos autos do PAD 04/2021 é “*uma gama extensa de materiais que foram produzidos e acostados de **forma unilateral** no MRP 209/2018, pela Valuta*” (fl.901);
- i. Não há provas de que o e-mail [REDACTED] era de [REDACTED] sendo que o defendente “*assevera veementemente que nunca foi*



titular de e-mail com essa tal titulação” (fl. 902);

- j. Não haveria qualquer comprovação de qualquer operação realizada por [REDACTED] havendo meras referências genéricas em conversas e *blogs*; e
- k. Os diálogos extraídos de conversas de aplicativos de celular estão sendo usadas de forma ilegal, uma vez que não só precisariam de análise técnica por perito e validação notarial, mas também porque a Corretora não poderia ter tido acesso a tais conteúdos sem violar a legislação vigente.

35. Ao final de sua Defesa, [REDACTED] solicitou provar o alegado por todo meio de prova em direito admitidas (fl.903), sendo que tal pedido foi analisado como pedido de produção de provas pelo Diretor de Autorregulação.

36. Tendo em vista que a Defesa foi endereçada ao Diretor de Autorregulação, primeiramente, este se manifestou sobre o documento, mantendo o entendimento constante no Termo de Acusação (fls.905-915) e, posteriormente, indeferiu o pedido de produção de provas, por ser esse “*genérico e não específica[r] qual o meio de produção de prova pretendido ou a sua pertinência para o esclarecimento dos fatos investigados no PAD 4/2021” (fls.921-922).*

IV. Distribuição por conexão e manifestação das partes

37. Considerando que o presente processo foi distribuído por conexão, nos termos do Regulamento Processual da BSM, em observação às garantias constitucionais consagradas na ampla defesa e no devido processo legal, no dia 31 de agosto de 2022, por meio de despacho (PAD 03/2021, fl. 1572; PAD 04/2021, fl. 928), determinei que a área técnica da BSM concedesse acesso integral aos autos de ambos os processos a todos os defendentes, tendo as partes o prazo de 15 (quinze) dias para se manifestarem nos autos, a contar da data de ciência do despacho.



38. No dia 20 de setembro de 2022, tempestivamente, o defendente [REDACTED] se manifestou nos autos (PAD 04/2021, fls. 932-934), afirmando (i) não haver qualquer comprovação da relação entre [REDACTED] e Valuta; (ii) que a Valuta realizou diversas operações sem autorização de [REDACTED] o que teria gerado prejuízos, inclusive ensejando o ingresso com uma ação indenizatória perante o poder judiciário; (iii) não haver comprovação da relação entre o defendente e Cleber; e (iv) que as provas trazidas contra [REDACTED] deveriam ser impugnadas, pois não é possível verificar a autenticidade de seu conteúdo, sendo que tais provas foram produzidas unilateralmente e são de fácil adulteração.

39. O prazo para manifestação encerrou-se no dia 26 de setembro de 2022, não tendo Cleber ou Valuta se manifestado nos autos, mesmo após terem ciência da possibilidade de se manifestarem.

É o relatório

São Paulo, 27 de setembro de 2022.

Henrique Vergara

Henrique Vergara
Oct 6, 2022 1:59 PM BRT

Henrique Vergara

Conselheiro-Relator