



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

TERMO DE ACUSAÇÃO

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 3/2021

ACUSADOS: VALUTA INVEST AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS EIRELI ME
CLEBER TIBURCIO

I. INTRODUÇÃO

1. O Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 461, de 23 de outubro de 2007 (“ICVM 461/2007”), determina a instauração de Processo Administrativo Disciplinar, sob o rito ordinário, em face de **Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME** (“Valuta”), empresa individual de responsabilidade limitada, devidamente autorizada para atuar como agente autônomo de investimento, inscrita no CNPJ sob o nº [REDACTED], com sede na [REDACTED], CEP [REDACTED] e de **Cleber Tiburcio** (“Cleber” e, em conjunto com Valuta, “Defendentes”), brasileiro, inscrito no CPF sob o nº [REDACTED], residente na [REDACTED] – [REDACTED], CEP [REDACTED], em razão dos elementos de autoria e materialidade de infrações apurados a partir de (a) auditoria específica realizada pela BSM na [REDACTED] CTVM S.A. (“[REDACTED]” ou “Corretora”), corretora à qual a Valuta foi vinculada de 12.8.2013 a 5.6.2018 e (b) indícios de irregularidades apurados no âmbito dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), sob os nºs 181/2018, 200/2018, 209/2018, 216/2018 e 611/2019.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

II. IRREGULARIDADES IDENTIFICADAS

2. Valuta, empresa individual de responsabilidade limitada da qual Cleber é titular, e Cleber, agentes autônomos de investimentos, são acusados de (a) realizar operações em nome de clientes, entre 2.1.2014 e 30.6.2018, que caracterizaram a prática de *Churning*, em infração ao inciso I, conforme definido no inciso II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979 (“ICVM 8/1979”); (b) confeccionar e enviar para clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto, em infração ao artigo 13, inciso VIII, da ICVM 497/2011 e (c) delegar a [REDACTED], pessoa não credenciada perante a CVM como agente autônomo de investimento, a execução de atividades exclusivas de agente autônomo de investimento, que constituíam objeto do contrato celebrado com a [REDACTED] pela qual a Valuta foi contratada, em infração ao artigo 13, inciso VI, da ICVM 497/2011.

III. FATOS

3. A BSM teve conhecimento de indícios de irregularidades cometidas pela Valuta e por Cleber referentes à (a) ausência de ordens para operações à vista e de empréstimo de ações (“BTB”), (b) negociações realizadas de forma excessiva com intenção de gerar maiores receitas de corretagem, prática denominada como *Churning*, (c) envio de extratos produzidos pela Valuta e enviados aos clientes e (d) delegação de atividades exclusivas de agente autônomo de investimento a pessoa não autorizada.

IV. AUDITORIA ESPECÍFICA

4. A BSM iniciou auditoria (“Auditoria Específica”) em 2.10.2018 (Doc 1 – Carta 3900/2018 DAR-BSM), a fim de apurar irregularidades cometidas pela Valuta e por Cleber, na qual analisou:



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

- a. existência de ordens para negócios realizados no mercado à vista e de empréstimos de ações (BTB) em nome dos clientes atendidos pela Valuta;
- b. indicadores de *Churning*: *Turnover Ratio* e *Cost-Equity Ratio* para operações em nome dos clientes atendidos pela Valuta;
- c. negócios realizados em nome dos clientes atendidos pela Valuta;
- d. comparação das informações constantes dos extratos enviados pela Valuta aos clientes por ela atendidos com as operações realizadas e as posições de custódia mantidas na B3;
- e. detalhamento dos acordos (concluídos e em andamento) entre a [REDACTED] e seus clientes;
- f. relação das remunerações pagas pela [REDACTED] à Valuta desde o início do relacionamento comercial com a [REDACTED] até o seu distrato.

5. Os resultados da Auditoria Específica estão consubstanciados no Relatório de Auditoria nº 882/19 (“Relatório de Auditoria”) (Doc 2 – Relatório de Auditoria).

6. O Relatório de Auditoria foi enviado para manifestação da [REDACTED] da Valuta e Cleber. O documento enviado à Valuta e Cleber, entretanto, não foi recebido, pois o destinatário não foi localizado, e retornou à BSM em 20.3.2020.

7. Em 10.9.2018, a [REDACTED] comunicou a BSM (Doc 3 – Comunicado Providências [REDACTED] das providências por ela adotadas em relação à Valuta, informando a rescisão unilateral do contrato com a Valuta, em 5.6.2018 (Doc 4 – Rescisão [REDACTED] x Valuta) e o ressarcimento dos clientes que tiveram prejuízos em razão das operações realizadas pela Valuta. O status desses ressarcimentos está detalhado no documento enviado à BSM em 29.9.2020 (Doc 5 – Status Ressarcimentos [REDACTED]).



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

V. RESUMO DOS PROCESSOS DE MRP

9. Paralelamente à realização da Auditoria Específica, a BSM recebeu reclamações ao MRP¹ (“Processos de MRP”) de clientes da [REDACTED] atendidos pela Valuta, cujos objetos guardam relação com os fatos apurados.

10. O MRP nº 181/2018 (Doc 6 – MRP 181/2018), instaurado em 30.7.2018, tem como objeto a realização de operações de empréstimo de ativos não autorizadas na conta do Reclamante e o envio de extratos produzidos pela Valuta, que não refletiam a real posição do investidor. O MRP 181/2018 foi arquivado em razão de acordo realizado entre o Reclamante e a [REDACTED].

11. No MRP 200/2018 (Doc 7 – MRP 200/2018), instaurado em 15.8.2018, o Reclamante alega que se tornou cliente da Valuta em fevereiro de 2016. Desde então recebia relatórios, elaborados pela Valuta, informando a evolução dos seus investimentos. Em julho de 2018, o Reclamante foi informado pela Valuta de que sua conta seria migrada para outra corretora, o que lhe suscitou dúvidas. Ao verificar os extratos enviados pela Valuta, percebeu que havia operações não autorizadas e que as informações constantes dos extratos não condiziam com as constantes no site da B3. O Reclamante anexou à Reclamação extratos com o logotipo da Valuta referentes aos meses de março, abril e maio de 2018, bem como os e-mails remetidos por [REDACTED] de abril e maio de 2018 contendo os respectivos extratos. O MRP 200/2018 foi arquivado em razão de acordo realizado entre o Reclamante e a [REDACTED].

12. No MRP 209/2018 (Doc 8 – MRP 209/2018), instaurado em 22.8.2018, o Reclamante afirma que era atendido pela Valuta desde 12.12.2014 e que foram

¹ MRP 181/2018, recebido em 20.7.2018, MRP 200/2018, recebido em 2.8.2018, MRP 209/2018, recebido em 8.8.2018, MRP 216/2018, recebido em 10.8.2018 e MRP 611/2019, recebido em 31.5.2019



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

realizadas operações sem a sua autorização em sua conta. O Reclamante anexou extratos de sua conta com o logotipo da Valuta. Em defesa apresentada no MRP, dentre outras alegações, a [REDACTED] afirma que o Reclamante atuava como agente autônomo de investimento na Valuta sem ser credenciado perante a CVM para o exercício da função. O MRP foi julgado improcedente pelo Diretor de Autorregulação da BSM, decisão que foi mantida pela CVM em sede de recurso.

13. No MRP 216/2018 (Doc 9 – MRP 216/2018), instaurado em 22.8.2018, o Reclamante alega que fez aportes em sua conta junto à [REDACTED] e que recebia extratos enviados pela Valuta sobre sua evolução patrimonial. Em julho de 2017, foi informado por Cleber de que não havia mais saldo em sua conta. Desse modo, buscou informações sobre o ocorrido junto à [REDACTED] e verificou que foram realizadas operações sem a sua autorização, inclusive aluguel de ações. Foram anexados à Reclamação extratos com o logotipo da Valuta, bem com e-mails de envio desses extratos. O MRP 216/2018 foi julgado parcialmente procedente pelo Diretor de Autorregulação da BSM.

14. No MRP 611/2019 (Doc 10 – MRP 611/2019), instaurado em 1.7.2019, o Reclamante alega que foram realizadas operações em sua conta sem a sua autorização, dentre elas compras e vendas simultâneas de índice Bovespa, caracterizando “o objetivo de ganhar unicamente comissão com a corretagem em detrimento de qualquer lucro obtido na carteira”. O MRP 611/2019 foi arquivado em razão de acordo realizado entre o Reclamante e a [REDACTED]

15. A propósito dos indícios de irregularidades identificados nos processos de MRP, observamos que na BSM há dois âmbitos processuais distintos, o MRP, que consiste em um mecanismo de proteção ao investidor em casos de prejuízos específicos, causados por ação ou omissão de pessoa autorizada a operar,



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

conforme estipula o artigo 77 da ICVM 461/2007² e as medidas de *enforcement* para apurar infrações cometidas por participantes do mercado às normas cujo cumprimento a BSM está incumbida de fiscalizar e de aplicar penalidades. Independentemente do resultado dos processos de MRP, a BSM, no uso de suas atribuições conferidas pelo artigo 43, inciso IV, da ICVM 461/2007³, poderá instaurar processo administrativo disciplinar para apurar infrações às normas cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar.

16. Assim, eventual decisão de improcedência em MRP pode ocorrer ainda que o Participante ou o seu preposto atue em desconformidade com as normas em vigor, uma vez que o ressarcimento nos processos de MRP limita-se à configuração das hipóteses previstas no artigo 77 da ICVM 461/2007, não adentrando no mérito da conduta dos agentes, o que ora se objetiva.

VI. PRÁTICA DE CHURNING

17. A prática de *churning* é caracterizada quando alguém se vale do controle que exerce sobre recursos de terceiros para fazer com que tais recursos sejam negociados de modo excessivo, visando não ao melhor interesse do investidor, mas gerar taxas e comissões para si ou para outrem⁴.

² “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: (...)”

³ “Art. 43. Caberá ao Departamento de Auto-Regulação, sem prejuízo de outras atribuições que lhe sejam conferidas: (...)”

IV – instaurar, instruir e conduzir processos administrativos disciplinares para apurar as infrações das normas que lhe incumbe fiscalizar; (...)”

⁴ Ofício-Circular nº 5/2019-CVM/SMI, de 11 de outubro de 2019



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

18. São três os elementos caracterizadores do *churning*: (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.

VI.1. Giro excessivo da carteira de investimentos com intenção de gerar receitas de corretagem

19. Para fins de verificação dos elementos objetivos da prática de *churning*, foram analisados, no Relatório de Auditoria, os indicadores de *cost-equity ratio* e *turnover ratio* de clientes atendidos pela Valuta.

20. O *cost-equity* representa as despesas com negociação incorridas pelo cliente, calculada de forma anualizada. Esse indicador é calculado pela razão entre os custos totais sobre operações em nome dos clientes e a suas carteiras médias. O indicador demonstra quanto os clientes precisariam rentabilizar suas carteiras médias ao ano somente para cobrir os custos sobre as operações realizadas sem autorização.

21. O *turnover ratio*, por sua vez, demonstra o número de vezes que a carteira dos clientes da Valuta foi renovada no período considerado, sendo calculado, de forma anualizada, pela razão entre o volume total de compras em nome do cliente e a sua carteira média. Ou seja, ao girar excessivamente a carteira dos clientes da Valuta, Cleber, por meio da Valuta, elevou os custos das operações para gerar a vantagem patrimonial almejada, consubstanciada no recebimento de corretagem.

22. A [REDACTED] encaminhou à BSM relação das comissões pagas mensalmente à Valuta no período de setembro de 2013 a abril de 2018, que totalizaram R\$ 3.387.922,00 (líquido de impostos), o que demonstra que Valuta e Cleber auferiram vantagem patrimonial com recebimento de taxas de corretagem.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

23. O Contrato De Prestação de Serviços de Intermediação de Títulos, Valores Mobiliários, Quotas de Fundos de Investimento e Derivativos (Doc 11 – Contrato [REDACTED] x Valuta) firmado entre a [REDACTED] e a Valuta em 27.3.2018, estabelece o valor de corretagem recebido pelo agente autônomo de investimento:

5.1 Como remuneração pela execução dos serviços objeto do presente Contrato, a CONTRATANTE pagará ao AAI percentual incidente sobre o montante da receita líquida mensal auferida pela CONTRATANTE em decorrência dos negócios intermediados pelo AAI, conforme Anexo I, assinado por ambas as partes e parte integrante e indissociável do presente Contrato.

5.1.1 O percentual de que trata o Anexo I poderá ser alterado de comum acordo entre as partes por instrumento escrito que, após assinado pela CONTRATANTE e pelo AAI, será parte integrante do presente Contrato.

5.1.2 Entende-se por receita líquida o total auferido pela CONTRATANTE nas operações intermediadas pelo AAI, deduzindo-se eventual percentual incidente sobre a tabela básica de corretagem devolvida ao cliente e os valores despendidos pela CONTRATANTE com recolhimento de tributos e emolumentos que incidirem diretamente no faturamento das operações intermediadas pelo AAI.

Anexo 1 ao Contrato De Prestação de Serviços de Intermediação de Títulos, Valores Mobiliários, Quotas de Fundos de Investimento e Derivativos

1. Para fins e efeito do disposto na cláusula quinta do Contrato de Prestação de Serviços de Intermediação de Títulos e Valores Mobiliários, Quotas de Fundos de Investimento e Derivativos, firmado entre [REDACTED]



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. ("CONTRATANTE") e AAI E SEU SÓCIO (denominados em conjunto como "AAI"), ficam plenamente acordadas entre as Partes, as taxas e/ou percentuais abaixo discriminados para pagamento da remuneração do AAI:

<i>Mesa de Operações</i>	<i>Home Broker</i>	<i>Títulos Públicos</i>	<i>Fundos de Investimento</i>	<i>Renda Fixa</i>	<i>Tesouro Direto</i>
75%	40%	50%	40%	50%	40%

24. Na Auditoria Específica, a BSM selecionou 47 clientes cuja carteira, no período de 2.1.2014 a 30.6.2018⁵ ("Período Apurado"), apresentou giro de mais de dez vezes da carteira média e cobrança de corretagem de mais de 10% da carteira média.

25. A conclusão do Relatório de Auditoria foi de 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, como demonstrado a seguir:

Cliente	Carteira Média (R\$) A	Volume de Compras (R\$) B	Corretagem (R\$) C	Turnover Ratio (Giros) B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A	Turnover Ratio (giro anual) B/A	Cost-Equity Ratio (%) anual) C/A
██████	27.293,76	14.876.221,70	154.890,29	545,04	567,49%	120,48	125,44%

⁵ O contrato entre Valuta e ██████ foi rescindido em 5.6.2018. As operações entre 5.6.2018 e 30.6.2018 que foram consideradas pela auditoria consistem em encerramentos de operações abertas antes de 5.6.2018, necessárias para compor o resultado total das operações avaliadas. As operações entre 5.6.2018 e 30.6.2018 não foram consideradas no cálculo de *churning*.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

Cliente	Carteira Média (R\$) A	Volume de Compras (R\$) B	Corretagem (R\$) C	Turnover Ratio (Giros) B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A	Turnover Ratio (giro anual) B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A
██████	36.376,66	2.715.024,48	28.388,19	74,63	78,03%	80,03	83,68%
██████	24.385,25	2.249.598,20	23.687,69	92,25	97,13%	77,49	81,59%
██████	12.307,13	1.811.401,60	17.345,21	147,18	140,93%	78,74	75,40%
██████	56.387,88	7.092.530,60	71.711,61	125,78	127,17%	69,97	70,74%
██████	33.466,30	3.908.650,10	41.151,35	116,79	122,96%	66,58	70,10%
██████	23.599,41	2.099.622,40	22.048,68	88,96	93,42%	62,97	66,13%
██████	40.643,14	2.509.395,00	26.868,38	61,74	66,10%	57,62	61,70%
██████	97.796,85	26.266.108,78	272.949,43	268,57	279,09%	56,97	59,20%
██████	32.347,47	2.352.684,50	24.480,08	72,73	75,67%	53,12	55,27%
██████	137.207,42	12.465.295,20	128.381,12	90,85	93,56%	52,99	54,58%
██████	94.266,83	9.662.061,00	100.064,89	102,49	106,15%	51,86	53,71%
██████	48.203,27	3.423.680,00	35.475,82	71,02	73,59%	50,41	52,24%
██████	39.793,82	1.617.817,14	16.912,99	40,65	42,50%	49,01	51,24%
██████	57.564,73	2.230.031,30	23.355,11	38,73	40,57%	48,81	51,12%
██████	95.589,25	3.139.692,00	32.411,60	32,84	33,90%	40,77	42,09%
██████	40.359,44	2.737.366,34	27.247,45	67,82	67,51%	42,09	41,90%
██████	340.914,06	58.116.566,40	612.073,27	170,47	179,53%	37,58	39,58%
██████	10.287,10	919.177,50	11.124,87	89,35	108,14%	31,53	38,16%
██████	49.325,99	6.383.470,90	67.178,27	129,41	136,19%	32,61	34,32%
██████	49.787,95	2.038.840,57	21.377,11	40,95	42,93%	30,35	31,82%
██████	122.020,84	6.584.094,60	68.279,79	53,95	55,95%	29,05	30,13%
██████	244.746,64	16.788.591,20	173.306,27	68,59	70,81%	25,87	26,71%
██████	687.419,60	31.494.910,10	244.248,55	45,81	35,53%	33,36	25,87%
██████	125.392,67	7.860.170,30	79.645,61	62,68	63,51%	23,50	23,81%
██████	60.092,24	2.453.583,00	25.384,87	40,83	42,24%	22,27	23,04%



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

Cliente	Carteira Média (R\$) A	Volume de Compras (R\$) B	Corretagem (R\$) C	Turnover Ratio (Giros) B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A	Turnover Ratio (giro anual) B/A	Cost-Equity Ratio (%) anual) C/A
██████	118.651,28	11.155.577,80	114.456,21	94,01	96,46%	21,65	22,22%
██████	53.954,55	2.383.631,30	24.478,30	44,17	45,36%	21,16	21,73%
██████	7.068,86	273.786,50	3.111,00	38,73	44,00%	18,87	21,45%
██████	181.448,16	8.898.156,00	92.644,89	49,03	51,05%	20,29	21,12%
██████	436.285,96	51.703.170,45	510.099,65	118,50	116,91%	21,24	20,95%
██████	4.714,71	84.086,40	1.257,40	17,83	26,66%	13,33	19,94%
██████	101.007,51	6.435.797,97	65.654,78	63,71	64,99%	18,56	18,93%
██████	368.951,76	19.793.188,90	204.613,59	53,64	55,45%	18,24	18,86%
██████	20.889,38	976.254,60	10.173,93	46,73	48,70%	17,87	18,62%
██████	68.436,70	3.578.395,59	38.214,60	52,28	55,83%	17,06	18,22%
██████	400.473,46	18.232.320,70	188.721,52	45,52	47,12%	16,15	16,72%
██████	108.059,20	2.682.185,20	28.899,69	24,82	26,74%	14,92	16,08%
██████	215.499,14	10.457.680,60	108.625,94	48,52	50,40%	14,05	14,60%
██████	226.783,14	15.817.325,95	164.651,07	69,74	72,60%	13,88	14,45%
██████	181.425,96	6.464.939,20	65.112,43	35,63	35,88%	12,03	12,12%
██████	127.722,41	8.078.993,00	84.237,95	63,25	65,95%	11,58	12,07%
██████	29.269,49	958.610,20	10.151,02	32,75	34,68%	11,10	11,76%
██████	204.772,63	8.628.151,30	90.989,90	42,13	44,43%	10,99	11,59%
██████	9.073,48	196.389,60	2.412,25	21,64	26,58%	9,35	11,49%
██████	18.715,33	476.330,90	5.447,53	25,45	29,10%	9,73	11,13%
██████	48.993,12	2.337.245,67	21.563,55	47,70	44,01%	10,92	10,08%

VI.2. Controle sobre as operações cursadas em nome dos clientes

26. Além dos cálculos de *cost-equity ratio* e *turnover ratio*, demonstrados no Relatório de Auditoria, que configuram os elementos objetivos da prática de



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

churning, Cleber, por meio da Valuta, controlava as operações cursadas em nome dos clientes, uma vez que foi comprovada a execução de operações sem ordem em nome dos clientes.

27. Na Auditoria Específica, a BSM solicitou à [REDACTED] a apresentação de todas as 18.350 ordens envolvendo operações de compra e venda de BOVA11, LAME4, CCRO3 e SMAL11, relativas aos negócios executados Período Apurado, em nome de 208 clientes atendidos pela Valuta. Em atendimento à solicitação da BSM, a [REDACTED] encaminhou 607 arquivos em formato Adobe (.pdf), que correspondem aos e-mails encaminhados pela Valuta como prova das ordens.

28. A [REDACTED] ao ser questionada pela BSM sobre a entrega das ordens em formato distinto do original respondeu o que segue: “(...) Não possuímos os e-mails em formato original da mensagem (exemplo “.msg”), apenas em PDF que é o formato recebido do AAI Valuta”.

29. 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. Assim, a conclusão do Relatório de Auditoria foi de inexistência de ordem prévia para os 18.350 negócios executados em nome dos clientes atendidos pela Valuta no Período Apurado.

30. Conforme determinam os artigos 1^o, inciso V e 12⁷ da ICVM 505/2011, a execução de operações nos mercados administrados pela B3 depende,

⁶ “Art. 1^o 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”.

⁷ “Art. 12. O intermediário somente pode executar ordens transmitidas por:

I – escrito;



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

necessariamente, da existência de ordem prévia e gravada emitida pelos clientes ou seus representantes.

31. No presente caso, 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. A sessão Assessor/Repassador é instrumento de conexão concedida ao agente autônomo de investimento para registro de ofertas no sistema eletrônico de negociação a partir das ordens recebidas de seus clientes.

32. Portanto, Cleber, por meio da Valuta, capturou as contas desses clientes, com o objetivo de executar negócios de forma excessiva e obter vantagem patrimonial com taxas de corretagem.

VII. EXTRATOS ENVIADOS PELA VALUTA AOS CLIENTES E EMPREGO DE ARDIL PARA MANTER OS CLIENTES EM ERRO

33. Clientes atendidos pela Valuta e seu sócio Cleber anexaram aos Processos de MRP extratos, que lhes foram enviados com o logotipo da Valuta, conforme demonstrado nos exemplos abaixo:

II – telefone e outros sistemas de transmissão de voz; ou

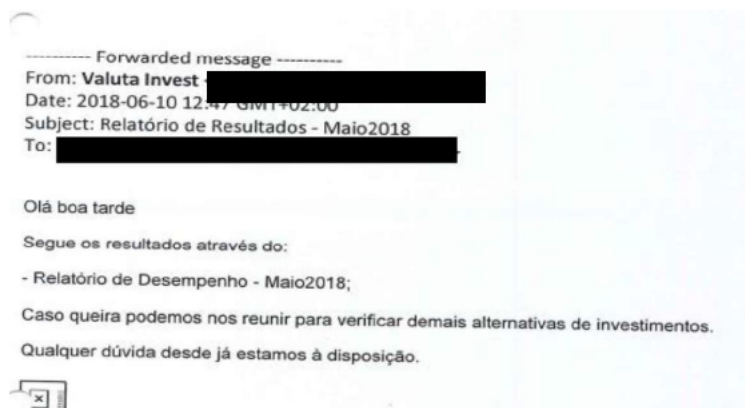
III – sistemas eletrônicos de conexões automatizadas.

Parágrafo único: Todas as ordens devem ser registradas, identificando-se o horário do seu recebimento, o cliente que as tenha emitido e as condições para a sua execução.”



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

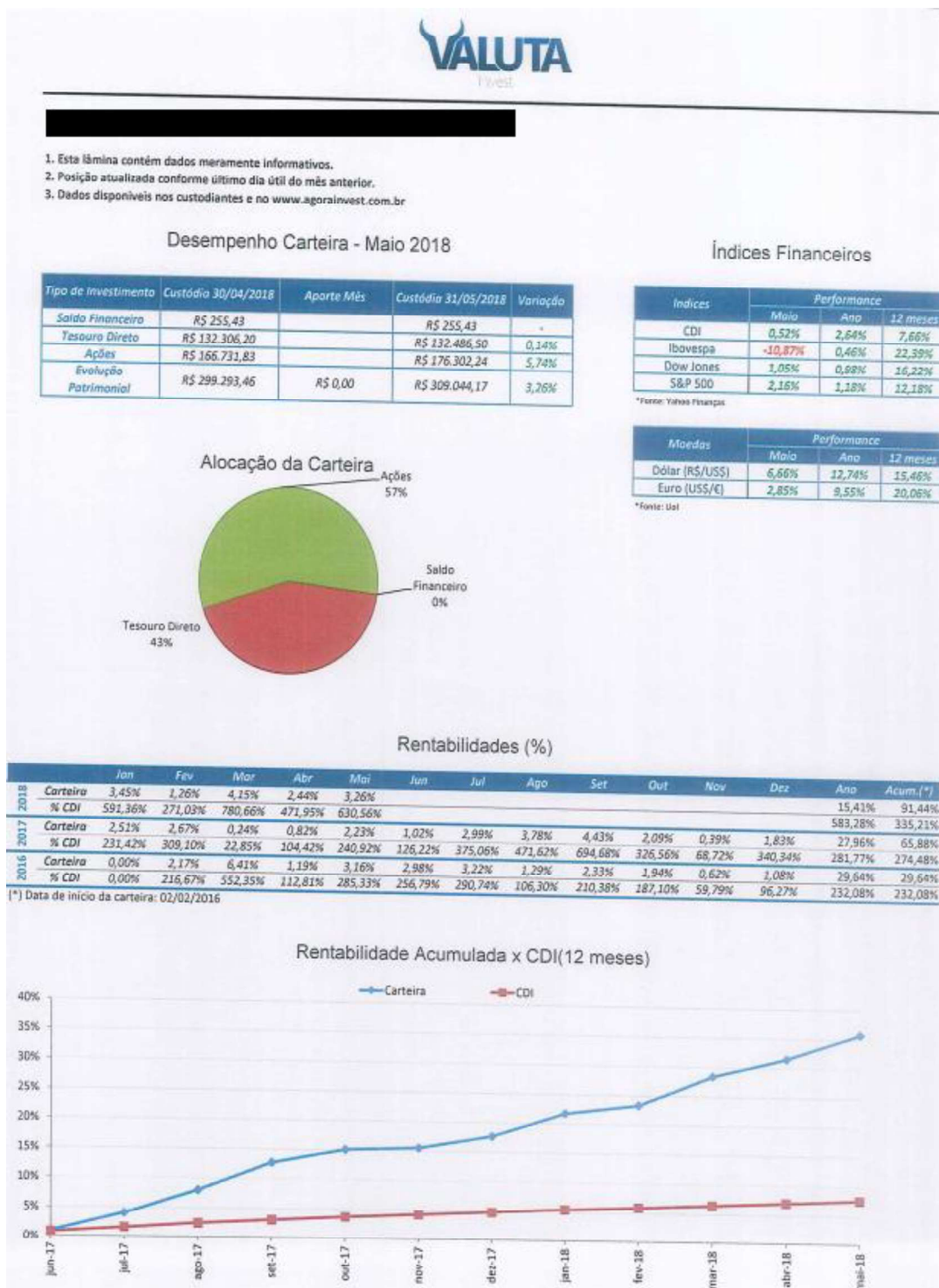
Figura 1





Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

Figura 2:





Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

34. A Auditoria da BSM comparou as informações contidas em demonstrativos enviados pela Valuta aos clientes, extraídos dos autos dos processos de MRP detalhados neste Termo de Acusação, com as informações das operações e das posições de custódia mantidas na B3.

35. O Relatório de Auditoria concluiu que as posições de ações em custódia indicadas nas carteiras apresentadas pelos clientes atendidos pela Valuta, na maioria dos casos, divergem das posições de custódia mantidas na B3, conforme demonstrado abaixo:

Cliente [REDACTED]

Posição de ações em R\$	31/12/2017	30/04/2018	31/05/2018
Posição informada pela Valuta AAI	522.860,46	629.329,89	665.453,42
Posição na B3	354.426,62	278.801,50	252.983,60

Cliente [REDACTED]

Posição de ações em R\$	31/12/2017	30/04/2018	31/05/2018
Posição informada pela Valuta AAI	44.969,60	54.111,38	57.217,37
Posição na B3	20.669,60	14.972,40	13.332,60

Cliente [REDACTED]

Posição de ações em R\$	31/12/2017	30/04/2018	31/05/2018
Posição informada pela Valuta AAI	160.257,43	166.731,83	176.302,24
Posição na B3	56.002,00	48.796,52	50.746,58



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

Cliente [REDACTED]

Posição de ações em R\$	31/12/2017	30/04/2018	31/05/2018
Posição informada pela Valuta AAI	79.133,39	83.849,74	274.398,72
Posição na B3	80.281,56	111.418,66	253.363,10

Cliente [REDACTED]

Posição de ações em R\$	31/12/2017	30/04/2018	31/05/2018
Posição informada pela Valuta AAI	479.186,81	498.545,95	527.162,49
Posição na B3	418.953,20	351.202,80	29,00

36. A confecção e o envio para os clientes de extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto é vedada pelo artigo 13, inciso VIII, da ICVM 497/2011.

37. Os extratos eram enviados aos clientes pela Valuta e não refletiam a real posição das carteiras destes, conforme demonstrado no Relatório de Auditoria. Clientes reclamaram da divergência de informações entre os valores indicados nos relatórios produzidos pela Valuta e os extratos fornecidos pela [REDACTED]

38. Em manifestação apresentada pela [REDACTED] no âmbito das defesas nos Processos de MRP, a Corretora afirmou que as posições demonstradas nos extratos enviados pela Valuta não correspondiam às reais posições dos clientes.

39. Verifica-se, portanto, que o envio de extratos pela Valuta aos clientes 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 artil e corrobora a caracterização da prática de *churning*.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

VIII. DELEGAÇÃO DA EXECUÇÃO DE TAREFAS EXCLUSIVAS A AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTOS

40. O artigo 1º da ICVM 497/2011⁸, indica as atividades próprias de agentes autônomos de investimentos. Dentre elas, a prospecção e captação de clientes e a 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.

41. No Processo de MRP 209/2018, existem documentos que comprovam [REDACTED] (“[REDACTED]”) realizava prospecção e captação de clientes para a Valuta, prestava informações sobre estratégias de investimento e recomendava operações aos clientes, exercendo atividades próprias de agente autônomo de investimento previstas no artigo 1º, incisos I e III, da ICVM 497/2011.

42. Em conversas com clientes da Valuta, por meio do aplicativo *WhatsApp*, inclusive em grupos dos quais Cleber participava, [REDACTED] enviava sugestões de estratégias mensais de investimentos e solucionava dúvidas dos clientes sobre os investimentos, conforme destacado a seguir:

Diálogo 1 (fl. 212 do MRP 209/2018)

Cliente: Então...o Cleber me ligou quando eu fiz essa transferência. No mês passado. E disse que ficaria em CDB. Para esse mês ir pra carteira *Small Caps*.

⁸ “Art. 1º: 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: I – prospecção e captação de clientes; II – recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III – 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. Parágrafo único. A prestação a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte orientação inerentes à relação comercial com os clientes, observado o disposto no art. 10.”



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

██████████ Para esse novo aporte será para *Small Caps*.

Cliente: Ok legal

██████████ Qualquer dúvida nos informe. Abs. (Envio de arquivo intitulado “Carteira Técnica Arrojada Outubro 2017”)

Cliente: Hum. Entendi. A carteira com cinco ações que eu tenho é a arrojada? Descrita nos e-mails?

██████████ Sim. Arrojada/Position. Essa é a carteira de ações. Mas pode diversificar em *small caps* por exemplo.

[...]

██████████ Não há necessidade de desestruturar as operações, já que possuem proteção. Carteira recomenda até o dia 16.7.2018. As operações de Termo e de Carteira Recomendada estão com hedge (proteção), respectivamente: Favor desconsiderar qualquer informação da ██████████ CTVM referente a eventuais prejuízos ou custos. Operações a Termo – até o dia 30.6.2018.

43. Em outras conversas, também por meio do aplicativo *WhatsApp*, ██████████ dá orientações aos clientes sobre o preenchimento de formulário de *suitability*:

Diálogo 2 (fl.212 do MRP 209/2018):

██████████ Olá boa tarde. O prazo para regularização do Perfil de *Suitability* é até o dia 29/03 quinta-feira. A ██████████ CTVM estará enviando e-mail a respeito do API (Questionário de Perfil de Investidor). Trata-se de uma recente exigência dos reguladores do mercado e será necessário atualizar o Perfil. É só clicar aqui e responder a algumas perguntas rápidas. Dúvidas estamos à disposição. Obs.: se já efetuou, favor desconsiderar essa mensagem. Sds.

Caso não se lembre de Login/Senha e Assinatura Eletrônica, enviaremos o Questionário de Perfil de *Suitability* por e-mail. Somente preencher, assinar e nos devolver por e-mail. Esse preenchimento é obrigatório, trata-se de uma exigência da BSM da B3. [...]

Filha da Cliente: Boa tarde. Esse questionário deve ser respondido com informações do titular, correto? Ou posso responder?

██████████ Pode responder. Sem problemas. Se for pelo site. Se for o termo físico terá que ser a sua mãe.

Filha da Cliente: Tudo bem! Eu também recebi o e-mail, eu respondo então.

██████████ Ok. É bem rápido.

Cliente: Fiquei na dúvida por estar constando os dados dela, mas sem problemas eu faço. Obrigada

44. Em conversa no mesmo grupo no aplicativo *WhatsApp*, do qual participavam clientes da Valuta, Cleber e ██████████ este orienta os clientes sobre o



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

meio e o formato para envio de ordens para a Valuta, informando que, a partir de maio de 2018, seria necessário o registro de ordens prévias para realização de operações:

Diálogo 3 (fl.212 do MRP 209/2018):

██████████ Olá bom dia. Conforme informado por e-mail no próximo dia 01/05/2018 será necessário Emissão de Ordem para aplicação nas Carteiras de Investimentos em Ações. O e-mail designado somente para envio e recebimento dessas ordens será o: ██████████ com cópias para: ██████████. Para os demais assuntos continuar enviando nos e-mails: ██████████. O procedimento será o envio dos relatórios das Carteiras de Ações (da respectiva aplicação) com as estratégias para o mês. Segue exemplo:

- E-mail da Valuta no dia 01/05/2018:
Prezado (a) boa tarde.
Segue Relatório Carteira de Ações - Técnica Arrojada - Abril/2018
At.,

- Resposta do Cliente:
Ok, favor realizar alterações na Carteira de Ações - Técnica Arrojada - Abril/2018, conforme relatório recebido no valor total de R\$.ou Quantidade de Ativos (será informado pela Valuta Invest em virtude de fechamento e abertura das Carteiras de Ações).
At.,
Qualquer dúvida desde já estamos a disposição.
Sds.
[...]

45. ██████████ também recomendava investimentos aos clientes da Valuta, como no trecho abaixo, em que informa aos clientes sobre a data em que seria necessário realizar *hedge* para as operações e sugere “*operações estruturadas a termo em Petrobras, com capital protegido*”. As sugestões de investimentos evidenciadas nas mensagens enviadas por ██████████ aos clientes da Valuta indicam que as decisões de investimentos partiam de ██████████ e de Cleber, e não propriamente dos clientes.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

Diálogo 4 (fl.212 do MRP 209/2018):

██████████ Olá bom dia. Na próxima segunda-feira (21/05/2018) será necessário realizar exercício de Hedge (proteção) nas Carteiras de Ações. Informaremos ao longo do dia as orientações para envio de ordem no e-mail: ██████████

[...]

██████████ Olá boa tarde. Tudo bem? Operação estruturada a termo em Petrobras, com capital protegido. Em virtude da queda de mais de 30% das ações da Petrobras nos últimos dias há a oportunidade realizar uma operação estruturada com capital protegido buscando um lucro de 10% nos próximos 30 dias. Segue abaixo a estrutura: Compra PETR4 no mercado a termo para 30/32 dias, com objetivo de ganho em 10%. Compra opção de venda na mesma quantidade para garantir o preço de venda deixando a operação com risco máximo de perda de 0,8%. Venda de uma pequena quantidade de BOVA11 para reduzir o custo da operação em caso de queda. Não são necessários depósitos para realização de operação a termo. Caso haja o interesse favor nos informar [...]

██████████ Para que seja efetuada as realocações na carteira favor enviar e-mail para ██████████ com as seguintes especificações:

Comprar a preço de mercado 200 FIBR3

Vender a preço de mercado 800 KLBN11

Cliente : Feito! Obrigava

[...]

██████████ Saiba PORQUE o Hedge é importante para os seus investimentos!

A busca de hedge, ou proteção contra oscilações inesperadas nos preços, é uma prática antiga. Começou em meados do século XIX no mercado de commodities agrícolas de Chicago. Agricultores e pecuaristas que traziam seus produtos à cidade para vender queriam reduzir o risco de quedas súbitas nas cotações. Se muita gente levasse sua produção ao mercado no mesmo dia, a oferta seria muito superior à demanda e os preços desabariam. Para evitar esse risco, compradores e vendedores passaram a negociar os preços antes da entrega. Essa foi a origem das operações a termo. Posteriormente, essas operações foram aperfeiçoadas e deram origem aos modernos derivativos, hoje comuns no mercado financeiro. Os derivativos financeiros mais usados são as opções de compra (calls), as opções de venda (puts) e os contratos futuros. A combinação desses instrumentos permite a montagem de diversas operações de hedge.

[...]

██████████ Na próxima segunda-feira (21/05/2018) será necessário realizar exercício de Hedge (proteção) nas Carteiras de Ações. Informaremos ao longo do dia as orientações para envio de ordem no e-mail| ██████████ Esse procedimento será



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

realizado 1 vez por mês, sempre na terceira segunda-feira. Qualquer dúvida estamos à disposição.

46. Após a rescisão contratual entre Valuta e [REDACTED] [REDACTED] também atuou na captação dos clientes então atendidos pela Valuta para outra corretora, conforme demonstra o trecho do diálogo abaixo transcrito:

Diálogo 6 (fl.212 do MRP 209/2018):

[REDACTED] Olá bom dia. Tudo bem? Nós da Valuta Invest trabalhamos continuamente em busca de aprimorar nossos serviços, sempre mantendo o foco na excelência e respeito por você, nosso cliente. É com grande satisfação que estamos apresentando a [REDACTED] como novo parceiro. Reiteramos que nada muda em relação ao seu atendimento e acompanhamento da carteira de investimentos e nas estratégias. Entraremos em contato para orientações. Até dia 30/06/2018 ainda teremos a acesso a sua conta na [REDACTED] e acompanhamento das carteiras para ajudá-lo no processo de transição.

Segue abaixo comunicado oficial da Guide Investimentos.

Continuamos sempre à disposição.

Sds.

[...]

[REDACTED] Segue uma breve apresentação da [REDACTED] e também os relatórios com as estratégias e resultados (sem hedge) das Carteiras Recomendadas. Lembrando que na Guide a taxa para Tesouro Direto é Zero, ou seja, não há Taxa de Serviço ou Taxa de Administração. O que permanece é a Taxa de Custódia da CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - responsável por todos os processos de custódia de ações e títulos do mercado de capitais do país, compondo a estrutura principal da B3) de 0,30% ao ano. A taxa de custódia de 0,30% ao ano não é de nenhuma corretora, mas da Bolsa de Valores de São Paulo, a B3. E onde sua custódia pode ser consultada além do site da corretora, pelo CEI (Canal Eletrônico do Investidor) - [REDACTED] Conheça a [REDACTED] • 20 páginas <anexado: [REDACTED]-Conheça a [REDACTED].pdf>

47. Há também outros elementos que demonstram a relação profissional de [REDACTED] com Cleber e com a Valuta. No período de outubro de 2013 a março de 2018, [REDACTED] atuou como colunista da seção de investimentos do *site* <https://raquelbaracat.com> (“*Blog*”) (Doc 12 - Artigos Blog). Na descrição do seu perfil como colunista do *site*, bem como na assinatura dos artigos de sua autoria, constam



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

dados de seu histórico profissional e seu e-mail de contato, qual seja: [REDACTED]. Entre outubro de 2013, data do primeiro artigo publicado no *site*, e março de 2014, a assinatura da coluna assinada por [REDACTED] continha a seguinte informação: “Atualmente trabalha na Valuta Invest (parceira da [REDACTED] Corretora – [REDACTED] na distribuição dos produtos disponíveis no Mercado de Capitais (Bolsa de Valores, Tesouro Direto, Debêntures, Fundos Imobiliários, Fundos de Investimentos Multimercado e Renda Fixa entre outros)”;

48. No *Blog* foram publicados convites para palestras intitulados: “Agenda de palestras gratuitas - Valuta Investimentos por [REDACTED] - Confiram!” (Doc 13 – Palestras [REDACTED])

49. Há ainda outros elementos que comprovam a relação profissional de [REDACTED] com Cleber e Valuta.

50. No comprovante de inscrição e de situação cadastral da Valuta, disponível no site da Receita Federal (<http://www.receita.fazenda.gov.br>) (Doc 14 - Receita Valuta), o endereço eletrônico cadastrado é o mesmo que consta nos artigos assinados por [REDACTED] no *Blog*, qual [REDACTED] [REDACTED] (Doc 13 – Palestras [REDACTED])

51. Na Ancord (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias), por sua vez, o e-mail de contato da Valuta é o [REDACTED] (fl.221 do MRP 209/2018), mesmo e-mail indicado na Ficha Cadastral de [REDACTED] perante a Corretora (fl.115 do MRP 209/2018) e dos e-mails juntados por [REDACTED] de comunicação entre ele e a Corretora (fl.93 do MRP 209/2018).



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

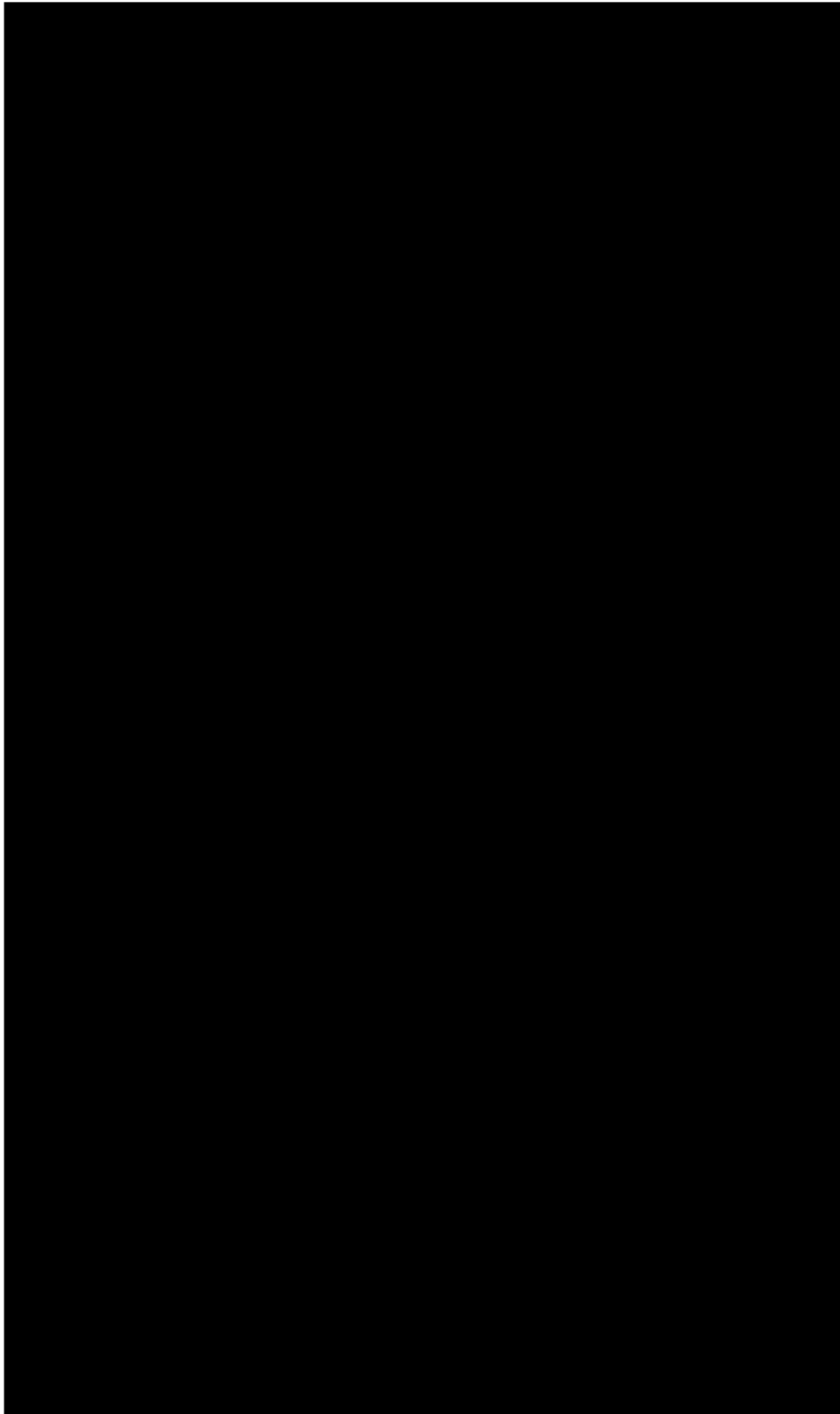
52. Além disso, em 12.9.2018, [REDACTED] juntou documentos ao MRP 209/2018, dentre os quais um Relatório de Monitoramento Remoto da Área de Supervisão de Mercados e Certificações, realizado pela Corretora na Valuta em 2.4.2014. Referido documento não continha todas as páginas, de modo que a BSM solicitou à Corretora o seu conteúdo integral.

53. Nas páginas faltantes do referido documento (fl.212 do MRP 209/2018) constavam (i) questionamento da Corretora à Valuta sobre apresentação de [REDACTED] em suas próprias redes sociais (*Facebook* e *LinkedIn*) como sócio da Valuta e (ii) *print* de tela do site da CVM que demonstra não ser [REDACTED] registrado como agente autônomo de investimento perante a autarquia.

54. [REDACTED] também se apresentava como sócio da Valuta nas redes sociais *Facebook* e *LinkedIn* (Doc 15 – Redes sociais [REDACTED])



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação





Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

55. Além disso, [REDACTED] e Cléber, figuraram como sócios da empresa [REDACTED] LTDA (“[REDACTED]”), no período de agosto de 2012 a abril de 2014, quando a empresa foi encerrada. O objeto social da referida empresa era *“treinamento e desenvolvimento profissional e gerencial e preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativos”* (Doc 16 – Contrato social [REDACTED]).

56. Entre 20.8.2012 e 1.6.2013, a Valuta era denominada [REDACTED] AAI SS LTDA ME (Doc 17 – [REDACTED] AAI). Um dia antes do encerramento [REDACTED] constituiu uma empresa denominada “[REDACTED]”, na qual figurava como sócio único (Doc 18 – Contrato Social [REDACTED]).

57. Por meio do Ofício 1438/20, a BSM questionou [REDACTED] sobre as alegações da Corretora quanto à sua atuação perante a Valuta, em especial, sobre (i) o vínculo de [REDACTED] com a Valuta e com Cleber; (ii) o exercício da atividade de agente autônomo de investimento como representante da Valuta no que diz respeito à captação e ao atendimento de clientes e (iii) o conhecimento das operações reclamadas, dos limites de atuação de um agente autônomo de investimento e das atividades irregulares da Valuta.

58. Em resposta ao Ofício 1438/2018, [REDACTED] afirmou que nunca foi sócio da Valuta e juntou à sua manifestação documento em que Cleber, em 29.8.2018, declara que [REDACTED] nunca figurou como seu sócio, de fato ou de direito, na Valuta, mas tão somente foi seu *“parceiro comercial”*, e afirmou que *“não teve qualquer participação de forma direta ou indireta, bem como, sequer teve conhecimento ou ciência, das operações irregulares realizadas”*.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

59. [REDACTED] afirmou possuir uma empresa “*com atividade definida 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. Portanto, sempre tive e exerci uma atividade principal e não secundária e com extensão prestação de serviços, nunca a de Agente Autônomo de Investimentos*” e que foi sócio de Cleber e de [REDACTED] na [REDACTED] [REDACTED], empresa já extinta, cujo objeto social era exercer atividades de treinamento, sem relação com a atividade de agente autônomo de investimento.

60. [REDACTED] não especificou, contudo, a atividade exercida por ele na Valuta e não apresentou os “*contratos assinados e com fé-pública, além de movimentações contábeis, financeiras e certidões que corroboram com as afirmações*” a que faz referência.

61. No que diz respeito à alegação de [REDACTED] sem apresentação de provas, de atuar na área educacional da Valuta, cumpre destacar o entendimento da CVM a esse respeito, publicado no Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI:

[...]a SMI vem recebendo consultas sobre empresas não autorizadas a atuar como AAI que se apresentam como provedoras de treinamento ou de conteúdo sobre o mercado de capitais e que, após atrair o público para participação dos treinamentos, acaba por captar investidores entre os estudantes, sendo remuneradas, de forma direta ou indireta, por essa atividade. Sendo certo que a prospecção de clientes é uma das atividades típicas do agente autônomo de investimentos, como previsto no art. 1º, I, da Instrução CVM 497, a situação descrita aponta para possível atuação irregular, cabendo lembrar que a atuação como AAI



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

sem autorização da CVM é não só ilícito administrativo, mas também crime tipificado no art. 27-E da Lei 6.385/76.

62. A ICVM 497/2011 deixa clara a vedação a que a sociedade de agentes autônomos delegue a terceiros as atividades para as quais foi contratada pelo intermediário. A natureza uniprofissional da sociedade de agentes autônomos pressupõe que as atividades previstas nos incisos do art. 1º da ICVM 497/2011, não podem ser desenvolvidas por pessoas que não sejam seus sócios e, portanto, agentes autônomos de investimentos e sócios. Assim, não é regular que a captação de clientes, a recepção de ordens e a prestação de informações sobre os produtos oferecidos seja feita por profissionais não habilitados.

63. Assim, ao permitir que ██████ realizasse atividades próprias de agentes autônomos de investimentos na Valuta, Cleber descumpriu o disposto no artigo 13, inciso VI, da ICVM 497/2011.

IX. RESPONSABILIDADE DA VALUTA

64. Os atos irregulares praticados por Cleber ensejam não somente sua responsabilidade pessoal, mas também responsabilidade da Valuta, empresa individual de responsabilidade limitada, da qual Cleber é titular, que deve ser considerada um centro de imputação de responsabilidade pelas irregularidades cometidas.

65. Nesse sentido, considerando que (i) o atendimento dos clientes sempre se deu por meio da Valuta; (ii) a Valuta foi utilizada por Cleber como veículo para a perpetração das irregularidades descritas neste Termo de Acusação e (iii) o repasse do percentual da corretagem pago pelos clientes era feito pela ██████ à Valuta, resta também configurada sua responsabilidade.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

66. De acordo com o artigo 2º, parágrafo primeiro da ICVM 497/2011: “A constituição de pessoa jurídica, na forma do *caput*, não elide as obrigações e responsabilidades estabelecidas nesta Instrução para os agentes autônomos de investimento que a integram nem para os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários que a tenham contratado”. Sendo assim, havendo infração cometida pela pessoa jurídica e por seu titular, ambos poderão sofrer a sanção administrativa correspondente.

67. Portanto, Valuta e Cleber devem ser responsabilizados, conjuntamente, pelas práticas irregulares descritas neste Termo de Acusação.

X. CONDUTA DE CLEBER E VALUTA

68. Os agentes autônomos de investimentos atuam como prepostos dos intermediários, conforme dispõe o art. 1º, *caput* da ICVM 497/2011. Por esse motivo, devem observar as normas aplicáveis à atividade de intermediação que desempenham, bem como regras e procedimentos estabelecidos pela corretora que o contrata, nos termos do artigo 10, parágrafo único, inciso I, da ICVM 497/2011.

69. A execução de operações nos mercados administrados pela B3 depende, necessariamente, da existência de ordem prévia e gravada emitida pelos



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

clientes ou seus representantes, conforme determinam os artigos 1^{o9}, inciso V, 12¹⁰ e 14¹¹ da ICVM 505/2011.

70. O artigo 12 da ICVM 505/2011 estabelece modos específicos de recebimento e comprovação de que o investidor foi o emissor de ordem prévia aos negócios, que devem ser observados para que as ordens sejam consideradas válidas.

71. Essas regras visam à segurança das operações realizadas nos mercados organizados, porque permitem identificar a correlação entre a vontade do investidor e o negócio executado em seu nome.

72. O Relatório de Auditoria que integra este Termo de Acusação indica que 18.350 negócios executados em nome dos clientes da Valuta carecem de comprovação de ordem. Esses negócios partiram da sessão Assessor de Cleber.

73. Cleber é o titular da Valuta, por meio da qual foi celebrado o “Contrato de Prestação de Serviços de Intermediação de Títulos, Valores Mobiliários, Quotas de Fundos de Investimento e Derivativos” com a [REDACTED]. A existência de pessoa jurídica não exclui a reponsabilidade do agente autônomo pessoa física, como expressamente dispõe o artigo 2^o, parágrafo 1^{o12} da ICVM 497/2011.

⁹ “Art. 1^o 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 [...].”

¹⁰ “Art. 12. O intermediário somente pode executar ordens transmitidas por: I – escrito; II – telefone e outros sistemas de transmissão de voz; ou III – sistemas eletrônicos de conexões automatizadas. Parágrafo único: Todas as ordens devem ser registradas, identificando-se o horário do seu recebimento, o cliente que as tenha emitido e as condições para a sua execução.”

¹¹ “Art. 14. O intermediário que atue em mercado organizado deve manter sistema de gravação de todos os diálogos mantidos com seus clientes, inclusive por intermédio de prepostos, de forma a registrar as ordens transmitidas por telefone ou outros sistemas de transmissão de voz.”

¹² “Art. 2^o (...)”



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

74. Dessa forma, Cleber, ao decidir e executar, por meio da Valuta, negócios excessivos em nome de clientes¹³, entre 2.1.2014 e 30.6.2018, sem ordem prévia desses investidores, com o intuito de obter vantagem patrimonial a partir do recebimento de percentual de corretagem pago pela [REDACTED] para a Valuta, realizou operações fraudulentas, por meio da prática de *churning*.

75. O então Diretor da CVM Gustavo Gonzalez, em voto proferido em processo sancionador sob a sua relatoria, destacou que “a negociação excessiva é uma modalidade de fraude realizada por pessoas que, atuando com controle sobre recursos de terceiros, realizam excessivos negócios em nome do cliente, visando não o melhor interesse desse, mas o fim de gerar taxas e comissões para si ou para outrem”¹⁴.

76. Conforme mencionado anteriormente, para se comprovar a fraude mediante a prática de *churning* os seguintes elementos devem estar presentes: (i) que o acusado detenha o controle sobre as operações cursadas em nome do investidor; (ii) o giro excessivo da carteira de investimentos; e (iii) a intenção de gerar receitas de corretagem ou outras comissões.

77. No caso, o elevado índice de *turnover ratio* (entre 120,48 e 10,92) e do *cost-equity ratio* (entre 125,44% e 10,08%), bem como a ausência de ordens prévias das operações realizadas comprovam que Cleber decidia os negócios

§ 1º A constituição de pessoa jurídica, na forma do **caput**, não elide as obrigações e responsabilidades estabelecidas nesta Instrução para os agentes autônomos de investimento que a integram nem para os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários que a tenham contratado.”

¹³ Descritas na Tabela 1.

¹⁴ Trecho do voto proferido no Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2014/465 (19957.002637/2016-35), julgado em 6.11.2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/SP20140465_COMPLETO.pdf



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

executados em nome dos clientes com o objetivo de gerar corretagem em prejuízo dos interesses dos clientes.

78. Além disso, Cleber se beneficiou diretamente da corretagem gerada a partir das operações fraudulentas. Cleber por ser único sócio da Valuta, conforme consta na Cláusula X da Alteração do Ato Constitutivo da Valuta, datada de 12.7.2016 (Doc 19 – Ato Constitutivo da Valuta), tem direito a participação nos lucros e resultados na sociedade empresária.

79. Dessa forma, resta comprovado que Cleber beneficiou-se diretamente da corretagem gerada a partir das operações fraudulentas executadas em nome de clientes por eles atendidos.

80. O ardil empregado por Cleber para induzir e manter os clientes em erro está comprovado pelo envio de extratos com informações inverídicas aos clientes a respeito das respectivas carteiras de investimentos, conforme demonstrado neste Termo de Acusação.

81. A conjunção entre os indicadores da prática de *churning* e a ausência de ordens para a realização das operações, comprova que Cleber decidia os negócios em nome dos clientes para majorar as receitas da Valuta decorrentes da corretagem gerada pelas operações, sem visar ao melhor interesse desses clientes, em descumprimento ao inciso I da ICVM 8/1979, conforme definido no inciso II, alínea c da mesma norma.

82. Valuta e Cleber também não observaram as limitações e vedações impostas à atividade de agente autônomo de investimento, ao confeccionarem e enviarem aos clientes extratos contendo informações inverídicas sobre sua carteira de investimentos.



Processo Administrativo nº 3/2021 – Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e Cleber Tiburcio – Termo de Acusação

XI. HISTÓRICO NA BSM

83. Cleber e Valuta não possuem histórico de processos administrativos instaurados na BSM.

XII. ACUSAÇÃO

84. Em razão do acima exposto, conclui-se que Cleber e a Valuta infringiram o inciso I, conforme definido no inciso II, alínea “c”, da ICVM 8/1979, ao executarem operações fraudulentas¹⁵, entre 2.1.2014 e 5.6.2018, sem ordem prévia, com o propósito de obter vantagem patrimonial por meio da prática de *Churning*.

85. Cleber e Valuta também infringiram o artigo 13, inciso VIII da ICVM 497/2011, por confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações inverídicas sobre as operações realizadas ou posições pendentes.

86. Ao delegar a [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] pessoa não credenciada perante a CVM como agente autônomo de investimento, a execução de atividades exclusivas de agente autônomo de investimento, que constituíam objeto do contrato celebrado com a [REDACTED] Cleber e Valuta infringiram o artigo 13, inciso VI, da ICVM 497/2011.

87. Intimem-se os Defendentes para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresentem suas defesas, informando que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso, nos termos do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 1º de outubro de 2021.

ANDRE EDUARDO
 DEMARCO: [REDACTED] Assinado de forma digital por
 ANDRE EDUARDO
 DEMARCO [REDACTED]
 [REDACTED] Dados: 2021.10.03 17:34:55 -03'00'

André Eduardo Demarco
 Diretor de Autorregulação

¹⁵ Descritas na Tabela no item IV.2. deste Termo de Acusação