

Meu Cliente não é informação falsa no sistema financeiro



1. Introdução

A Justiça Federal tem processado denúncias criminais recentes sobre a suposta conduta de *churning* praticada por agentes autônomos de investimentos (AAI). Essa conduta é ainda desconhecida na literatura penal especializada nacional, mas já encontra condenações administrativas, cíveis e criminais, sem que exista a exatidão sobre quais são os elementos essenciais do *churning*.

A expressão conhecida no *common law* tem na sua origem o verbo inglês *to churn*, no sentido de sacudir, agitar o mercado, aumentando o volume de operações na bolsa de valores. Objetivo da conduta não é propriamente obter maiores ganhos ou evitar maiores perdas pelo titular da ação diante da variação do papel, mas, sim, gerar mais corretagem, sem a autorização do cliente de conta em corretora de valores que é mantido em erro.

O Direito Penal brasileiro não criminaliza especificamente a conduta em tipo penal com as suas características essenciais, o que tem direcionado as instâncias de controle a buscar tipicidade no crime de prestação de informação falsa no sistema financeiro nacional (artigo 6º da Lei 7.490/86)[1], que prevê uma pena de até seis anos de reclusão.

Os critérios e parâmetros para o reconhecimento do fenômeno do *churning* são indefinidos nas ciências econômica e jurídica especializada[2], gerando incerteza aos agentes de mercado e aos órgãos de controle. Existe o perigo constante de repressão penal injusta da prática empresarial de prestação do serviço de agente autônomo de investimento.

2. Elementos

Um entendimento superficial sustenta que o fenômeno dependeria exclusivamente de dois critérios matemáticos: (1) “Taxa de Giro da carteira de investimentos” (*Turnover Ratio* – TR) e (2) “Taxas de Custo de negociação” (*Cost-equity Ratio* – C/E). Segundo o entendimento, os ilícitos administrativo e penal estariam reduzidos à análise objetiva, sem verificação da relação subjetiva do autor com a conduta e o resultado e da efetiva ocorrência de um resultado proibido.

Taxa de Giro da carteira de investimentos refere-se ao número de giros realizados com a carteira do cliente, que é a comparação do seu patrimônio médio com o volume total de negócios efetuados. Um dos referenciais por vezes utilizado, ainda que com a necessidade de enquadramento do perfil do cliente em



concreto, seria a comparação do investidor individual amador, que dedica parte do dia à operação, com investidores profissionais dedicados exclusivamente às operações no mercado. A tendência é de que um investidor individual opere a sua carteira particular de ações em taxa menor que a operada por fundos de ações, geridos por profissionais com dedicação exclusiva para a tarefa.

A Taxa de Custo de negociação busca identificar despesas excessivas suportadas pelo investidor. A comparação ocorre entre o total de todas as despesas da carteira do investidor com seu patrimônio médio. Este indicador representa a porcentagem mínima do capital necessária para cobrir as despesas das operações realizadas em determinado período. A eventual suspeita de *churning* precisaria superar o patamar de 21% ao ano do demandando do capital para cobrir as despesas.

Ocorre que os indicadores de giro de carteira e custo das operações não são absolutos, tampouco infalíveis e devem ser analisados à luz do perfil do investidor, conforme o entendimento da própria Comissão de Valores Mobiliários.[3] Os dois índices matemáticos podem aumentar em decorrência de má gestão estratégica dos papéis. Igualmente o custo das operações com referencial na oscilação do mercado precisa ser considerado.

A própria BSM variou nos critérios para identificação de *churning* desde o estudo com sugestão metodológica do Relatório de Análise 1/2011 da BSM, publicado em 30 de agosto de 2011,[4] até os estudos posteriores da CVM em 2013. A BSM publicou análise técnica externa e independente em 2017, que conclui que o Relatório de Análise 1/2011 poderia ocasionar equívocos na qualificação errônea de operações regulares como se fossem *churning*. [5]

De igual modo, a CVM viu-se obrigada a emitir o Ofício-Circular 5/2019-CVM/SMI[6] em 11 de outubro de 2019, diante da fragilidade e da incompletude da mera demonstração das Taxas de Giro e de Custo da Operação para a eventual constatação da ocorrência do *churning*. O parâmetro subjetivo relacionado à vontade do agente é reconhecido como um dos elementos essenciais. O Ofício-Circular 5/2019-CVM estabelece três requisitos obrigatórios consolidados pela jurisprudência administrativa para a configuração do ilícito administrativo:

- (i) Giro excessivo da carteira de investimentos, à luz do perfil do cliente;
- (ii) Controle sobre as operações cursadas em nome do investido;
- (iii) Intenção de gerar receitas de corretagem ou comissões.



O conceito de crime pelas características próprias dos princípios do direito penal exige que o *churning* penalmente relevante tenha mais um requisito. O princípio da ofensividade (artigo 98, IX, da Constituição) e do Direito Penal do resultado (artigo 13 do Código Penal) indicam que a intervenção penal na liberdade deve ocorrer somente nos casos em que houver ofensa ao bem jurídico tutelado penalmente. Os ilícitos administrativo e penal não podem ser iguais em razão da diferença ética e repressiva de cada um. Sendo assim, é necessário que as instâncias de controle comprovem também a existência do custo excessivo nas operações que cause dano patrimonial ao cliente titular da conta operada contra a sua vontade.

Em síntese, são quatro os elementos caracterizadores do *churning* penalmente relevante estabelecidos pela doutrina: (1) giro excessivo da carteira de investimentos, à luz do perfil do cliente (*Turnover ratio* – TR)[7]; (2) controle sobre as operações cursadas em nome do investidor[8]; (3) intenção de gerar receitas de corretagem ou comissões que decorrem das operações realizadas[9] e (4) custo excessivo (*cost-equity Ratio* – C/E).[10]

Nestes quatro elementos, se tem respeitada a estrutura científica do conceito clássico de crime como conduta dolosa causadora de ofensa. O crime de prestação de informação falsa não alcança adequação típica ao fenômeno que tem sido habitualmente denunciado, violando substancialmente os princípios da legalidade (artigo 5º, XXXIX, da Constituição, e artigo 1º do Código Penal), da ofensividade ao bem jurídico tutelado (artigo 98, IX, da Constituição) e da culpabilidade (artigo 1º, III, da Constituição, e artigo 18, I, do Código Penal), por não atender às elementares do crime de prestação de informação falsa.

[1] Art. 6º. Induzir ou manter em erro, sócio, investidor ou repartição pública competente, relativamente a operação ou situação financeira, sonegando-lhe informação ou prestando-a falsamente: Pena – Reclusão, de 2 (dois) a 6 (seis) anos, e multa.

[2] LORENZ, Manuel, *Churning, das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechtlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht*, Heidelberg: Müller, 2015, p. 38-39.

[3] Nesse sentido, PAS CVM RJ 2014/12.921; PAS CVM 24/2010 e PAS CVM 2012/480.

[4] Relatório de Análise 1/2011 da BSM, publicado no site no dia 30 de agosto de 2011.

[5] <http://resenhab3.com.br/publicacao-tecnica/uma-metodologia-para-o-auxilio-na-determinacao-de-churning1/>

[6] <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/smi/anexos/oc-smi-0519.pdf>

[7] LORENZ, Manuel, *Churning, das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechtlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht*, Heidelberg: Müller, 2015, p. 45.

[8] LORENZ, Manuel, *Churning, das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechtlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht*, Heidelberg: Müller,



2015, p. 54.

[9] LORENZ, Manuel, Churning, *das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht*, Heidelberg: Müller, 2015, p. 58.

[10] LORENZ, Manuel, Churning, *das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht*, Heidelberg: Müller, 2015, p. 43.

Date Created

12/02/2020