



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.005450/2021-51

Reg. Col. 2621/22

Acusado: Quick Job Serviços Domésticos Ltda. (ex-TOV Corretora)

Assunto: Exercício irregular da gestão da carteira do Investidor – Prática de *churning*

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. O PAS foi instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), a partir de reclamação (“Reclamação” ou “Denúncia”) protocolada em 11/8/2015 por L.A.A. (“Investidor” ou “Reclamante”), investigada no âmbito do Processo CVM nº 19957.007960/2018-67.

2. O objeto do PAS é apurar a eventual responsabilidade da TOV Gestão de Recursos Ltda. (atualmente denominada Quick Job) (“TOV Gestão” ou “Acusada”) por, supostamente, de forma desleal, promover o giro excessivo da carteira do Reclamante, em operações intermediadas pela TOV CCTVM S.A. (“TOV Corretora”), do mesmo grupo, caracterizando a prática de *churning*, em infração ao disposto nos arts. 14, inciso II¹, e 16, inciso VI², da então vigente Instrução CVM nº 306 (“ICVM 306”).

3. Foi também formulada acusação em face de J.P.B.R.M., então diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da TOV Gestão, que teve proposta de termo de compromisso aceita pelo Colegiado em 21/6/2022, seguindo o processo, desde então, somente contra a administradora.

II. FATOS

4. Em 19/9/2013, L.A.A. firmou com a TOV Gestão um “Contrato de Administração de Carteira de Valores Mobiliários” (“Contrato”) (1298768), tendo o Investidor feito um aporte inicial de cerca de R\$ 140 mil. De acordo com a Reclamação, no curso da vigência do Contrato, teriam sido cometidas as seguintes irregularidades pela TOV Gestão, TOV Corretora, J.P.B.R.M. e outros administradores e prepostos (1298765):

¹ “Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probó costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;”

² “Art. 16. É vedado ao administrador de carteira: (...) VI - promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros; (...).”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (a) não execução de ordem de compra de PETR4;
- (b) cobrança indevida de multa por falta de liquidação financeira de operação;
- (c) cobrança em dobro de taxa de corretagem;
- (d) sistema de controles inadequados para gestão de recursos com vários apontamentos de falhas em lançamentos específicos; e
- (e) gestão fraudulenta e temerária de sua carteira por meio do descumprimento de determinadas restrições operacionais e da prática de *churning*; e
- (f) descumprimento de dispositivos da ICVM 306.

5. O Reclamante aponta como suposto prejuízo total incorrido o valor de R\$ 10.322,02, pelo suposto não cumprimento da ordem de compra, e de R\$ 154.748,79, como prejuízo da carteira causado pelas supostas fraudes relacionadas em sua denúncia.

6. A TOV Corretora foi liquidada pelo Banco Central em 7/1/2016.

7. Em 19.02.2016, a Gerência de Acompanhamento de Fundos de Investimento (“GIFI”) apurando o último ponto, verificou que o Contrato conferia à TOV Gestão amplos poderes para gerir a carteira do Investidor e tomar decisões em seu nome e concluiu, pela análise das operações trazidas na Reclamação, ter sido possível calcular métricas que confirmariam a prática de *churning* na carteira gerida pela TOV Gestão (1298790).

8. Para chegar a esta conclusão, a GIFI baseou-se em precedentes da CVM e em estudo publicado pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), denominado “Determinação dos Parâmetros para a Caracterização da Prática de *Churning* no Brasil” (“Estudo BSM”) que indica a caracterização da prática de *churning* quando presentes os seguintes fatores, em conjunto (1298886)³:

- i) controle da conta do cliente;
- ii) negociação excessiva; caracterizada por *turnover ratio*⁴ anualizada acima de 8 e;
- iii) custos excessivos; caracterizados por *cost/equity ratio*⁵ anualizada acima de 21%.

9. Em sua análise, a GIFI concluiu que as taxas calculadas de *cost/equity ratio* e *turnover ratio* para as operações do Investidor estariam muito acima dos parâmetros estabelecidos pela BSM: (i) *turnover ratio* anualizado de 20,55 vezes; e *cost/equity ratio* anualizado de 28,83%.

10. Em 14/11/2017, a Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais (“GAIN”) concluiu que a investigação deveria prosseguir somente em relação à TOV Gestão e à J.P.B.R.M. (1298777). Dessa forma, em 22/11/2017, a SIN solicitou a manifestação prévia

³ Na mesma direção, o estudo realizado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (“ASA”) da CVM, em junho de 2013 (1298882).

⁴ Representa o número de vezes que uma carteira foi renovada no período considerado. Conforme o estudo da ASA, a fórmula mais comum que é utilizada para medir o indicador é a seguinte:

Turnover Ratio = (Compras/Patrimônio Líquido Médio)(12/n), na qual n= número de meses do período analisado*

⁵ Mede as despesas de negociação de uma carteira e pode ser calculado mediante a seguinte fórmula:

Cost/Equity Ratio = (Corretagens + Comissões)/(Patrimônio Líquido Médio))(12/n)*100, na qual n= número de meses do período analisado*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de ambos acerca dos fatos apresentados pelo Reclamante (1298815). Em resposta, a TOV Gestão apresentou, em 18/12/2017, as seguintes alegações (1298818):

- i) ... os negócios bursáteis realizados em benefício da carteira administrada de L.A.A. foram cursados por meio da então conta Master nº 500019, (...) Por meio da referida conta máster eram realizados os negócios pertinentes a todo o volume de operação de nossos clientes para os quais prestávamos serviços de gestão de carteira, havendo a distribuição equitativa de preços, o que afasta naturalmente qualquer tipo de argumento de *churning*;
- ii) ... a geração de corretagem não guardava relação com a performance da carteira e a quantidade de compras e vendas dos ativos para a carteira desse cliente representou, em média, uma operação por dia de negócios. Cumpre, ainda, destacar que a remuneração da gestora advinha, exclusivamente, da taxa fixa prevista no contrato, a qual tem por base de incidência o PL da carteira (item 11 do contrato).
- iii) Também conforme apura-se do referido contrato, toda a remuneração percebida pela TOV Gestão estava pautada em um percentual incidente e calculado sobre o PL da carteira (cláusula 11), fato que por si só afasta qualquer argumento a respeito de o objetivo das operações estar pautado em “gerar receitas de corretagem e de comissões”, em detrimento da carteira do cliente;
- iv) ... conforme o Contrato, a gestão da referida carteira era feita de modo discricionário (item 3), não havendo no mencionado documento qualquer restrição ou ordem especial de procedimentos, a exemplo de “operar com stop de perdas” que tivesse sido determinada na época da contratação ...; e
- v) ... L.A.A., contabilista por formação, é pessoa de conhecimento técnico e de auditoria e, portanto, não se concebe que, passados cerca de dois anos da contratação da gestão da carteira, viesse voltar-se contra a TOV Gestão e alegar tantas supostas irregularidades, especialmente se considerar que referido cliente à época contava com todos os recursos possíveis de informação, seja por meio de acesso ao HB que lhe foi disponibilizado, seja por meio do recebimento de regulares informes, extratos de conta e avisos remetidos pela própria BM&FBOVESPA e pela CBLC, os quais, inclusive comprovadamente os recebeu, tendo em vista que todos os cálculos, gráficos e demais ‘levantamentos’ por ele apresentados foram, pelo visto, extraídos de tais documentos, recebidos ao longo de cerca de 20 meses de vigência da carteira administrada.

11. Em 29/08/2018, em nova análise (1298804) sobre as supostas irregularidades apontadas pelo Reclamante, relacionadas no § 4, (a) a (f) supra, a GAIN afastou as supostas (a) não execução de ordem e (c) cobrança irregular de taxa de corretagem, e concluiu que a eventual (b) cobrança indevida de multa e as (d) supostas falhas no sistema de controles internos estariam inseridas na (e) prática de *churning* já identificada. As irregularidades teriam sido de responsabilidade da TOV Corretora (liquidadada pelo Banco Central em 7/1/2016) e da TOV Gestão, e que teria causado ao Investidor um prejuízo de R\$ 154.748,79.

12. Sobre o *churning*, a GAIN não identificou indícios de gestão fraudulenta, “*haja vista a necessidade da presença de fraude e de dolo*”, mas considerou possível que o gestor tivesse incorrido na prática de gestão temerária, por não identificar e corrigir a falha ocorrida. Por fim, entendeu ter havido (f) infração ao dever de diligência pela TOV Gestão.

13. Na medida em que a manifestação prévia não teria sido suficiente para afastar esse entendimento, a GAIN sugeriu à SIN que analisasse a conveniência e oportunidade de instaurar um PAS para apuração dos fatos (1298806).

III. ACUSAÇÃO

14. Em 12.07.2021, o termo de acusação foi apresentado (1298727), em face da TOV Gestão e de seu diretor J.P.B.R.M. (que posteriormente teve proposta de termo de compromisso aceita).

15. Em relação às supostas irregularidades identificadas na fase de investigação (§§ 9-10 supra), a SIN concluiu não haver materialidade para justificar uma acusação sobre a eventual cobrança indevida de multa e que também não havia elementos revelando falhas sistemáticas de controles internos da TOV Gestão que justificassem uma acusação, remanescendo, assim, somente as imputações referentes à prática de *churning*.

16. No tocante a estas, foi imputada a falha no dever de lealdade e a prática, em si, do giro excessivo da carteira, em infração aos artigos 14, II, e 16, VI, da ICVM 306.

17. Em relação ao argumento exposto pela TOV Gestão em sua manifestação prévia, de que não seria possível o *churning* com a carteira do Investidor, pois era usada uma conta master para todos os clientes, a Acusação apresenta três hipóteses que refutariam esta alegação:

- “(a) o *churning* poderia estar caracterizado para toda a conta master;
- (b) as taxas de corretagem e outros custos específicos de um determinado investidor, que pode e usualmente é diferente dos demais clientes ligados à mesma conta master, levaria esse investidor a impactos distintos em seus retornos dos vistos para os demais clientes; e
- (c) os próprios critérios de distribuição de ordens podem ser inadequados, com a alocação, por exemplo, de quantidades desproporcionais de execuções a uma carteira que tenha um patrimônio líquido pequeno (mesmo respeitando um critério equitativo de rateio em relação ao preço), o que pode acarretar impactos muito diferentes de custos à carteira desse investidor”.

18. Acrescenta a Acusação que, no âmbito das responsabilidades imputadas ao administrador de carteira pelo art. 14, II, da ICVM 306, ele necessariamente deveria levar em consideração a estrutura de custos individualizada de cada cliente para definir os limites de compras e vendas (*turnover*) e os custos que essa estratégia impõe à carteira gerida (*cost/equity ratio*), sempre se atentando para não ultrapassar o limite do razoável, atuando, dessa forma, com a devida lealdade para atender aos interesses do titular da carteira.

19. A peça acusatória apresenta novos cálculos para o giro da carteira do Investidor, desta feita excluindo dos custos as multas por não liquidação de operações e os valores de recolhimento de imposto de renda, chegando a um valor de *turnover ratio* anualizado de 20 vezes e de *cost/equity ratio* anualizado de 26,44% conforme a seguinte tabela:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Tabela 1 - Turnover Ratio e Cost/Equity Ratio

	Custos Totais	Multas e IR	Custos Líquidos	Patrimônio Líquido	Total Compras
set/13	R\$1.061,01	R\$2,17	R\$1.058,84	R\$135.217,47	R\$152.223,00
out/13	R\$3.406,34	R\$14,46	R\$3.391,88	R\$149.539,49	R\$264.248,50
nov/13	R\$2.794,28	R\$317,14	R\$2.477,14	R\$131.154,85	R\$170.544,58
dez/13	R\$2.048,27	R\$436,31	R\$1.611,96	R\$124.402,88	R\$92.800,92
jan/14	R\$2.561,94	R\$161,25	R\$2.400,69	R\$143.040,86	R\$168.453,66
fev/14	R\$1.138,20	R\$1,40	R\$1.136,80	R\$157.538,07	R\$73.162,85
mar/14	R\$2.556,05	R\$168,78	R\$2.387,27	R\$219.625,94	R\$143.881,85
abr/14	R\$6.675,37	R\$16,36	R\$6.659,01	R\$218.145,48	R\$549.527,32
mai/14	R\$5.954,75	R\$126,55	R\$5.828,20	R\$195.377,00	R\$490.084,59
jun/14	R\$4.881,31	R\$419,40	R\$4.461,91	R\$191.579,86	R\$340.836,86
jul/14	R\$7.031,52	R\$131,60	R\$6.899,92	R\$183.337,19	R\$562.730,76
ago/14	R\$4.925,35	R\$45,94	R\$4.879,41	R\$184.152,11	R\$344.753,29
set/14	R\$5.904,41	R\$801,47	R\$5.102,94	R\$160.188,92	R\$410.600,47
out/14	R\$1.498,47	R\$196,66	R\$1.301,81	R\$146.704,74	R\$60.098,67
nov/14	R\$2.630,61	R\$7,20	R\$2.623,41	R\$139.348,20	R\$225.628,57
dez/14	R\$3.010,66	R\$911,48	R\$2.099,18	R\$101.260,52	R\$184.410,60
jan/15	R\$3.293,08	R\$596,92	R\$2.696,16	R\$79.659,56	R\$182.651,53
fev/15	R\$3.526,99	R\$10,93	R\$3.516,06	R\$89.217,30	R\$258.855,92
mar/15	R\$2.486,57	R\$10,64	R\$2.475,93	R\$89.364,55	R\$154.058,30
abr/15	R\$2.861,87	R\$171,28	R\$2.690,59	R\$86.094,27	R\$178.351,83
mai/15	R\$651,22	R\$2,93	R\$648,29	R\$85.945,89	
TOTAL	R\$70.898,27	R\$4.550,87	R\$66.347,40	R\$143.375,96	R\$5.007.904,07

Cost/Equity Ratio Anualizada (Custo Líquido/PL)

26,44%

Turnover Ratio Anualizada

20

20. Assim, conforme a tabela abaixo, os novos cálculos também indicariam a prática de *churning*, pois além de o *turnover ratio* ultrapassar o limite de 8 e representar um forte indício de alto giro da carteira, o *cost/equity ratio*⁶ chegou a 26,44%, 25% acima do limite superior de 21% preconizado pela BSM:

Tabela 2 – Comparativo entre valores calculados no presente caso e valores limites sugeridos no Estudo da BSM

	Calculado	Limite Superior
<i>Turnover Ratio</i>	20	8
<i>Cost/Equity Ratio</i>	26,44%	21,00%

21. A respeito do alegado pela TOV Gestão na manifestação prévia, de que a sua remuneração era vinculada ao patrimônio líquido da carteira, não tendo relação com as taxas de corretagem cobradas nas operações do Investidor, a Acusação destaca que a TOV Gestão e a TOV Corretora, eram sociedades integrantes do mesmo grupo econômico e possuíam interesse econômico comum. Na medida em que todas as operações comandadas pela TOV Gestão eram cursadas justamente pela TOV Corretora, esta última era, portanto, diretamente beneficiada pelas taxas de corretagem geradas pelas ações da primeira.

22. Já em relação à alegação de que a gestão da carteira era feita de forma discricionária pela TOV Gestão, a Acusação pontua que isto indica o total controle da conta do cliente, conforme expresso no Contrato, e preencheria um dos requisitos necessários para a caracterização do *churning*.

23. Por fim, quanto à alegação de que o Investidor possuía qualificação para entender as

⁶ Nesse sentido, destacou a Área Técnica que o próprio documento da BSM afirma que valores “... acima de 8 são considerados conclusivos ou altamente prováveis da prática de ‘churning’, requerendo, entretanto, a análise do indicador *cost/equity ratio* para corroborar essa conclusão”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

operações e que nunca apresentou queixa delas, apesar de receber toda a documentação pertinente, a Acusação afirma q.

24. Nesse sentido, a controvérsia que dispararia a desconfiança do investidor não seria a existência de uma posição em custódia não conhecida, ou o desaparecimento de uma posição em custódia esperada (fáceis de verificar), mas, sim, a identificação pelo investidor de um comportamento contumaz de desvio de seus recursos por meio da aplicação de uma estratégia de alto giro com custos reiteradamente excessivos, o que não se poderia perceber com figuras estáticas ao fim do mês.

25. Ante o exposto, foi imputada à TOV Gestão o descumprimento do dever de lealdade para com o Investidor e a prática de *churning* com a sua carteira, em infração, respectivamente, ao disposto nos artigos 14, II, e 16, VI, da ICVM 306, consideradas infrações graves, nos termos do art. 18 da norma⁷.

IV. DEFESA (1385986)

26. De início, suscitou a Acusada a ocorrência de prescrição intercorrente, prevista no § 1º do artigo 1º da Lei 9.873 de 23/11/1999⁸, pois o PAS teria se originado com base na denúncia do Investidor, de 11/8/2015 e teria ficado por mais de 3 anos sem movimentação e sem o julgamento definitivo.

27. Em relação ao suposto grupo econômico e interesse econômico comum entre TOV Corretora e TOV Gestão, argumentou ser infundada tal hipótese, que violaria o princípio da legalidade e caracterizaria a nulidade da Acusação, não cabendo à CVM o pre julgamento ou a atribuição de interesse econômico e formação de grupo, sem um prévio julgamento ou decisão judicial.

28. Aduz, nessa direção, que, no momento da liquidação da instituição financeira TOV Corretora, o quadro societário da TOV Gestão permaneceu intacto, não tendo havido qualquer extensão dos efeitos da falência da primeira para a segunda, assim como nunca houve qualquer decisão judicial que tenha considerado as duas como pertencentes ao mesmo grupo econômico.

29. Ademais, o Investidor já era cliente da TOV Corretora, antes de contratar os serviços da TOV Gestão, o que afastaria o interesse desta última em querer beneficiar a primeira e, somado ao fato de que as duas sociedades não formariam grupo econômico ou teriam interesse econômico comum, derrubaría a tese da prática de *churning*.

⁷ Como mencionado, J.P.B.R.M., diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da TOV Gestão, a quem também foram imputadas as mesmas infrações, teve proposta de termo de compromisso aceita pelo Colegiado.

⁸ “Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado. § 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

30. Sobre a suposta prática de *churning*, alega, também, que a análise das operações do Investidor trazida pela Acusação, apenas da forma numérica, não revelaria o que aconteceu com o mercado, notícias divulgadas e o comportamento no preço do ativo no pregão daquele dia ou nos pregões subsequentes. Dessa forma, a Área Técnica teria desconsiderado o comportamento do mercado à época, apresentando uma visão pinçelada e equivocada da realidade, acrescentando que o mais correto, para calcular o giro da carteira do Investidor, seria apurar a média mensal de compras e vendas e não a média anual, como foi feito.

31. A defesa alega que o Reclamante era contador por formação e possuía conhecimento técnico, além de ter tido acesso a todos os meios de informação sobre seus negócios, por meio das notas de corretagem dos Avisos de Negociação (“ANA”) que recebia e pelo acesso ao Home Broker, que lhe fornecia a sua evolução patrimonial. Ressalta, ainda, que ele decidiu, espontaneamente, realizar dois aportes adicionais nos valores de R\$25.000,00 em 24/01/2014 e 04/02/2014 e outro de R\$50.000,00 em 18/03/2014.

32. Por fim, alega não existir contra a Acusada qualquer reclamação ou mesmo processo administrativo da mesma ou outra natureza perante a CVM, requerendo, em vista disso, que eventual penalidade seja convertida em advertência.

V. TERMO DE COMPROMISSO

33. Em anexo às suas defesas, a TOV Gestão e J.P.B.R.M., acusado na condição de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da TOV Gestão, à época dos fatos, apresentaram propostas de Termo de Compromisso. Após negociações com o Comitê de Termos de Compromissos, em 21/6/2022 a proposta da TOV Gestão foi rejeitada e a de J.P.B.R.M. foi aceita pelo Colegiado (1559991). Uma vez cumpridas as obrigações pactuadas, conforme atestado pela SAD (1586018), o processo foi definitivamente arquivado em relação a J.P.B.R.M.

VI. FORMALIDADES

34. Parecer da PFE positivo (1324462).
35. Fui sorteado relator do PAS em Reunião do Colegiado de 21/6/2022 (1559991).
36. Em 26/11/2024, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021 (2204164).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2024

João Accioly

Diretor Relator