



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Processo Administrativo nº RJ2012/14432**

Reg. Col. nº 8904/2013

**Interessado:** Marcelo Alejandro Mura e Diferencial CTVM S.A.

**Assunto:** Recurso contra decisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

### RELATÓRIO

#### I. Objeto

1. Cuida-se de recurso interposto por Marcelo Alejandro Mura (“Reclamante”), com fulcro no art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461 de 2007, contra decisão da 19ª Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), que julgou improcedente a reclamação apresentada contra a Diferencial Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Reclamada”, “Diferencial” ou “Corretora”), no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”).

#### II. Reclamação junto ao MRP

2. Em 7.1.2010, o Reclamante formulou junto ao MRP reclamação em face da Diferencial, pretendendo a obtenção de ressarcimento por prejuízos incorridos em razão da venda no mercado à vista de determinadas ações de sua propriedade. De acordo com a alegação, o Reclamante teria sido surpreendido ao tomar conhecimento de que tais ações tinham sido conferidas em garantia e posteriormente alienadas para liquidar operações de empréstimo de ações feitas à sua revelia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Como não tinha autorizado nenhuma operação de empréstimo, o Reclamante alegou não concordar com a exigência de margens de garantia (que foram cumpridas mediante o depósito de ações, recursos financeiros e CDBs) nem com a posterior venda das ações dadas em garantia a tais empréstimos.

4. O Reclamante referiu-se, especificamente, às seguintes execuções:

- (i) Em 12.3.2009, venda à vista de 1.500 PETR4 (fl. 59);
- (ii) Em 18.3.2009, venda à vista de 1.000 BBDC4 (fl. 60);
- (iii) Em 14.4.2009, venda à vista de 1.900 VALE5 (fl. 62);
- (iv) Em 16.4.2009, venda à vista de 500 GOAU4 e 300 VALE5 (fl. 58);

5. O Reclamante argumentou que tais vendas lhe causaram prejuízos, uma vez que teriam sido realizadas por preços inferiores aos das respectivas aquisições. Desse modo, requereu “*a devolução das ações sob custódia vendidas para a liquidação dos contratos de locação irregulares questionados (...)*” (fl. 50).

6. Na reclamação (fls. 41-126), o Reclamante relatou que iniciara sua relação com a Diferencial em junho de 2008, realizando investimento inicial de R\$ 300.000,00. Nessa ocasião, teria esclarecido à Corretora que possuía “*perfil conservador*” e que “*toda e qualquer operação deveria ser realizada com autorização escrita*” (fl. 44).

7. O Reclamante ainda alegou que acompanhava os seus investimentos por meio do sistema **home broker** da Corretora, o qual, contudo, teria apresentado repetidos problemas de acesso. Aduziu, ainda, que nem sempre recebia as informações enviadas pela Reclamada. Em razão disso, teria ficado impossibilitado de realizar o devido acompanhamento dos negócios de bolsa feitos à sua conta.

8. Segundo o Reclamante, quando tomou conhecimento das operações de empréstimo feitas sem a sua autorização, teria procurado a Reclamada bem como os agentes autônomos responsáveis pelo seu atendimento para alcançar uma solução amigável para os prejuízos sofridos. No entanto, as negociações não teriam sido bem sucedidas.

9. Nos esclarecimentos complementares à reclamação prestados à BSM, o Reclamante observou, quanto à forma de transmissão de ordens, que “*as ordens eram discutidas verbalmente ou via correio eletrônico, (...) negada a possibilidade a possibilidade de o operador agir por conta*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*própria, sem consulta*” (fl. 134). Informou ainda que “*quando as mesmas eram acertadas e autorizadas (...) verbalmente*”, era “*imediatamente enviada uma confirmação da autorização por correio eletrônico*” (fl. 134).

10. Instado a se manifestar sobre o Relatório de Auditoria elaborado pela Gerência de Auditoria de Participantes e Agentes da BSM, o Reclamante reconheceu então que havia, por equívoco, autorizado a transmissão verbal de ordens (fl. 232).

### III. Defesa da Reclamada

11. Em sua defesa, a Reclamada refutou as pretensões do Reclamante. Argumentou, notadamente, que, ao contrário do alegado na reclamação, o Reclamante tinha perfil de investimento arrojado, tendo realizado, ao longo de seu período de relacionamento com a Corretora, volume elevado de operações de venda a descoberta, empréstimo de ações e com opções.

12. Ressaltou ainda que a versão dos fatos apresentada pelo Reclamante seria contraditória com o seu comportamento, pois, apesar das supostas irregularidades cometidas, teria continuado a operar com a Reclamada e, ademais, trazido a sua mãe para se tornar cliente da Corretora.

13. A Reclamada também alegou que o Reclamante havia autorizado, na sua ficha cadastral, a transmissão verbal de ordens. Ressaltou, no entanto, que, à época dos fatos, a gravação das transmissões não era por ela realizada nem exigida pela regulamentação vigente.

14. A Reclamada informou, ainda, que, ao contrário alegado pelo Reclamante, o seu sistema **home broker** não apresentara problemas de acesso à época dos fatos. Também ressaltou que os extratos de conta foram regularmente enviados ao Reclamante no endereço indicado em sua ficha cadastral.

### IV. Relatório de Auditoria.

15. A Gerência de Auditoria de Participantes e Agentes elaborou Relatório de Auditoria, cujas conclusões mais relevantes para a análise do recurso ora em apreço são abaixo expostas.

16. O Reclamante foi cadastrado no sistema da BM&FBOVESPA exclusivamente por intermédio da Diferencial, em 20.6.2008. As operações realizadas em nome do Reclamante foram realizadas no período de 24.6.2008 a 18.8.2009, nos seguintes mercados: à vista, à vista-**day trade**,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

à vista-BTC, a termo, exercício de opções mediante o uso de ações adquiridas a termo, exercício de opções, opções e opções-**day trade**.

17. Além disso, no período de 24.6.2008 a 18.8.2009, foram realizadas 264 negócios de venda a descoberto, em nome do Reclamante, os quais foram liquidados mediante empréstimos de ações efetuados por meio do BTC (163 contratos). Tais empréstimos de ações foram em seguida liquidados mediante a compra dos ativos no mercado à vista. O Reclamante manteve contratos de empréstimo de ações no BTC durante 273 dias. As vendas a descoberto e a posterior compra dos respectivos ativos proporcionaram ao Reclamante lucro bruto de R\$ 166.836,31.

18. As operações realizadas por intermédio da Reclamada em nome do Reclamante apresentaram, no período, resultados totais positivos, salvo quanto às operações realizadas no mercado à vista, que geraram resultado bruto total negativo de R\$ 321.988,41.

19. O Relatório informou ainda que da ficha cadastral assinada pelo Reclamante constava que (i) seriam consideradas válidas somente as ordens transmitidas verbalmente; e (ii) autorizava a Corretora, caso existissem débitos pendentes em seu nome, a liquidar em bolsa ou em câmaras de compensação e liquidação os contratos, direitos e ativos adquiridos por sua conta e ordem, bem como a executar bens e direitos em garantia de suas operações ou que estivessem em poder da Corretora, aplicando o produto da venda no pagamento dos débitos pendentes.

20. O Relatório também destacou que, uma vez instada a se manifestar, a Corretora informou que o Reclamante não assinou o Termo de Autorização para a realização de operações de empréstimo no BTC, conforme exigido pelo art. 3º, § 3º, e art. 8º da Instrução CVM nº 441, de 2006, e pelos Procedimentos Operacionais da **clearing** da BM&FBOVESPA.

21. Quanto ao sistema **home broker** da Diferencial, o Relatório esclareceu que, de acordo com os Relatórios de Performance enviados por esta à BSM, o índice de disponibilidade em março e abril de 2009 foi, respectivamente, de 81% e 97%.

22. Por fim, o Relatório relatou que os ANAs, os Extratos de Custódia e os Avisos de Movimentação – BTC foram enviados ao endereço indicado pelo Reclamante em sua ficha cadastral. Tais documentos não foram devolvidos pelos Correios.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### V. Parecer da Gerência Jurídica da BSM

23. A Gerência Jurídica da BSM (“GJUR”) elaborou parecer opinando pela improcedência da reclamação. Ema sua opinião, o cerne da disputa diz respeito à existência, ou não, de autorização para a realização de operações de empréstimo que foram liquidadas por meio da venda de ações de propriedade do Reclamante. Enquanto esta alega que não teria autorizado nenhum empréstimo, a Reclamada sustenta, contrariamente, que todas as operações partiram de ordens transmitidas pelo Reclamante.

24. Não estando disponíveis as gravações das referidas ordens (que sequer eram exigidas pela regulamentação vigente à época dos fatos), a GJUR considerou que a controvérsia deveria ser dirimida com base nos *“fatos periféricos”* ao caso (fl. 248).

25. Nesse tocante, a GJUR destacou, inicialmente, que era *“sintomático da falta de autorização das operações de empréstimo no BTC o fato da inexistência do necessário ‘Termo de Autorização, que deveria ser assinado pelo Reclamante, autorizando expressamente a Reclamada a representá-lo em tais operações”* (fl. 249).

26. Não obstante, diversos indícios presentes nos autos permitiriam presumir que o Reclamante aceitava, expressa ou tacitamente, a realização dessas operações. Nesse sentido, a GJUR destaca, em primeiro lugar, o perfil de investimento do Reclamante, que, por meio da Reclamada, realizou 264 negócios de venda a descoberto, que foram liquidados mediante 163 contratos de empréstimo de ações junto ao BTC. A GJUR destacou, ainda a propósito, que *“tal perfil de operação é verificado logo no primeiro pregão do qual o Reclamante participou: no pregão de 24/6/2008, o Reclamante vendeu a descoberto 29.000 ações UNIP6, liquidando fisicamente a venda por meio de empréstimo (não compulsório) no BTC”* (fl. 250).

27. Em segundo lugar, a GJUR salientou que durante toda a sua relação com a Reclamada, o Reclamante recebera as notas de corretagem, as ANAs e extratos de custódia, com as informações relativas às operações realizadas em seu nome. Embora recebesse tais informativos, o Reclamante somente veio a questionar as operações em 12.8.2009, quase 14 meses após as primeiras operações supostamente indesejadas.

28. Em terceiro lugar, a GJUR ressaltou que seria de presumir a ciência do Reclamante quanto às operações, uma vez que estas *“geraram diversas chamadas de margem, todas debitadas de sua conta corrente, sem qualquer oposição”* (fl. 252).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

29. Por essas razões, a GJUR concluiu que “*as operações questionadas contavam com a autorização e ciência do Reclamante, e os prejuízos experimentados decorreram da variação negativa dos referidos papéis e da estratégia de investimento adotada*” (fl. 252). Desse modo, no entendimento da GJUR, os prejuízos alegados pelo Reclamante não se enquadrariam em nenhuma das hipóteses de ressarcimento estabelecidas no art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

### **VI. Decisão da 19ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM**

30. Em 31.3.2011, a 19ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM, acompanhando o voto do Conselheiro Relator João Carlos Lanza, julgou improcedente a reclamação em consonância com os argumentos apresentados pela GJUR. Em seu voto o Conselho Relator destacou que:

“(…) ao analisarmos o perfil operacional do Reclamante, constatamos que entre os dias 24/6/2008 e 18/8/2009, participou de 156 pregões, realizando 718, dos quais 264 se referiam a vendas a descoberto, sendo a primeira delas, já na sua operação inicial, no primeiro dia. Portanto, não resta dúvida alguma que o Reclamante não só conhecia esta modalidade operacional, com dela participava de forma constante. Afirma, peremptoriamente, na inicial, que nenhuma operação poderia ser realizada sem ordem por escrito. Reconhece, na réplica, que o conteúdo da Ficha Cadastral assinada por ele dispõe diferentemente, reconhecendo a validade das ordens” (fl. 262)

31. O Relator Conselheiro destacou ainda em seu voto que o Reclamante não se comportou como esperado de um investidor prejudicado por irregularidades cometidas pela Corretora. Em vez de interromper imediatamente a relação comercial, o Reclamante permaneceu cliente da Diferencial até agosto de 2009, quando decidiu transferir o saldo de suas ações para a conta da sua mãe.

### **VII. Recurso**

32. Em recurso interposto na CVM em 20.5.2011, o Reclamante reiterou as alegações apresentadas na reclamação e solicitou a reforma da decisão da 19ª Turma do Conselho Supervisor da BSM. Ressaltou, em particular, que não teria autorizado a transmissão verbal de ordens e, ainda que tivesse autorizado, a Reclamada não teria sido capaz de apresentar a gravação das supostas ordens.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

33. Alegou, nesse tocante, que, nos termos do art. 6º, inciso VIII, do Código de Defesa do Consumidor, caberia à Reclamada o ônus da prova quanto à existência das ordens, não apenas porque a alegada inexistência das ordens seria verossimilhante como também porque “*as informações que fazem prova das suas assertivas se encontra[r]iam em poder da recorrida*” (fl. 13).

### VIII. Análise da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

34. Por meio do Relatório de Análise CVM/SMI/GME/Nº007/2013, de 28.2.2013, a GME considerou tempestivo o recurso apresentado pelo Reclamante, vez que foi interposto dentro do prazo de 10 dias estabelecido no Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

35. Quanto ao mérito, opinou pelo indeferimento do recurso e a consequente manutenção da decisão proferida pela 2ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM. A GME destacou, em linha com o entendimento da BSM, que, ao contrário do alegado, o Reclamante não tinha perfil de investidor conservador. Ponderou, ainda que, se as operações de empréstimo de ações não tivessem sido autorizadas (por faltar a aprovação por escrito), seria de esperar a reação imediata do Reclamante, e não que continuasse a operar por meio da Reclamada por mais de um ano.

36. Além disso, a GME considerou frágil a alegação do Reclamante de que as falhas no acesso ao sistema **home broker** o teriam impedido de fiscalizar as operações feitas pela Reclamada à sua conta. Isso porque o Reclamante dispunha de outros meios para acompanhar as operações (ANAs, extratos de custódia, informativos da Corretora, contatos telefônicos etc.).

37. Por meio de despacho de 25.10.2013, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI acompanhou o entendimento da GME, opinando pelo indeferimento do recurso.

### IX. Da distribuição do processo

38. Em reunião de Colegiado realizada em 5.11.2013, o Diretor Otavio Yazbek foi sorteado como relator deste processo. Em razão do término do seu mandato, o processo foi redistribuído, em 07.1.2014, ao Diretor Roberto Tadeu. Em 27.1.2015, o processo foi redistribuído para mim, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### VOTO

1. Como evidencia o Relatório, o ponto central da disputa cinge-se à existência ou não das ordens para a realização das operações de empréstimo de ações que foram liquidadas por meio da venda de ações dadas em garantia. O Reclamante nega que tenha dado as ordens enquanto a Reclamada afirma, em sentido oposto, que elas foram transmitidas verbalmente.

2. O Reclamante alega, a propósito, que caberia à Reclamada comprovar que as ordens foram, de fato, transmitidas, tendo em vista a inversão do ônus da prova estabelecida no art. 6º, inciso VIII, do Código de Defesa do Consumidor.<sup>1</sup> Argumenta, nesse sentido, que seria hipossuficiente, uma vez que as provas da sua alegação estariam em poder da Corretora. Aduz, ainda, que a sua alegação seria verossímil, cabendo, portanto, à Corretora refutá-la com provas.

3. No entanto, por tudo quanto foi narrado no Relatório, entendo que o mencionado dispositivo da lei consumerista não socorre ao Reclamante. Em primeiro lugar, porque não é verdade que as provas capazes de dirimir a disputa estejam em poder da Corretora. Como se sabe, à época dos fatos, as corretoras ainda não estavam obrigadas a manter sistema de gravação e conservar os arquivos pelo prazo mínimo de cinco anos. Assim, em linha com a regulamentação vigente, a Corretora não efetuou a gravação das ordens supostamente transmitidas pelo Reclamante. Em visto disso, pode-se dizer que ambas as partes estão em pé de igualdade no que diz respeito à dificuldade para comprovar a existência ou não das ordens em apreço. O Reclamante, portanto, não pode ser considerado hipossuficiente.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> “Art. 6º São direitos básicos do consumidor: (...) VIII – a facilitação da defesa de seus direitos, inclusive com a inversão do ônus da prova, a seu favor, no processo civil, quando, a critério do juiz, for verossímil a alegação ou quando for ele hipossuficiente, segundo as regras ordinárias de experiências; (...)”.

<sup>2</sup> O conceito de hipossuficiência, contido no art. 6º, inciso VIII, do CDC não se confunde com o de vulnerabilidade. Este último tem natureza material e denota a fragilidade do consumidor perante o fornecedor nas relações de consumo. Todo consumidor pessoa natural é presumidamente vulnerável. Já a hipossuficiência tem natureza processual e se refere ao desequilíbrio entre consumidor e fornecedor no acesso às provas relevantes para o julgamento da lide. Ela deve ser apreciada à luz das circunstâncias do caso concreto e reconhecida quando constatada a dificuldade do consumidor para desincumbir-se do ônus de provar certo fato e, em contrapartida, a maior facilidade do fornecedor em fazê-lo. V. sobre o ponto Leonardo Roscoe Bessa, *Relação de consumo e aplicação do Código de Defesa do Consumidor*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, 2ª edição, p. 41; Carlos Roberto Barbosa Moreira, *Notas sobre a inversão do ônus da prova em benefício do consumidor*, in *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 22, abr.-jun. 1997, p. 143; José Rogério Cruz e Tucci, *Técnica processual civil do Código de Defesa do Consumidor*, in *Devido processo legal e tutela jurisdicional*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1993, p. 116.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Mencione-se, em segundo lugar, que a alegação do Reclamante não se mostra, sob qualquer ângulo, verossímil. Em que pese a ausência do Termo de Autorização para a realização de operações de empréstimo no BTC, há nos autos diversos indícios que permitem alcançar, com a razoável segurança, o entendimento de que as operações de empréstimo de ações foram por ele aprovadas.

5. Nessa direção, cumpre notar, inicialmente, o perfil do Reclamante. Não obstante a alegação de que possui perfil de investimento conservador, verifica-se, a partir do Relatório de Auditoria elaborado pela Gerência de Auditoria de Participantes e Agentes da BSM, que se trata, em verdade, de investidor arrojado e como vasto histórico de operações de venda a descoberto de ações que são, em seguida, liquidadas por meio de empréstimos junto ao BTC.

6. Embora alegue não ter autorizado qualquer operação de empréstimo, vê-se que, por meio da Diferencial, o Reclamante realizou 264 negócios de venda a descoberto, os quais foram liquidados mediante 163 contratos de empréstimos de ações efetuados por meio do BTC. Note-se, ainda, que o Reclamante manteve contratos de empréstimo de ações no BTC durante 273 dias.

7. Aliás, como bem observou a GJUR, *“tal perfil de operação é verificado logo no primeiro pregão do qual o Reclamante participou: no pregão de 24/6/2008, o Reclamante vendeu a descoberto 29.000 ações UNIP6, liquidando fisicamente a venda por meio de empréstimo (não compulsório) no BTC”* (fl. 250).

39. Outro indício a confirmar a ciência do Reclamante quanto à realização das operações questionadas é o fato de terem gerado diversas chamadas de margem, todas debitadas de sua conta corrente, sem qualquer oposição.

8. O Reclamante argumenta, de outra parte, que toda operação somente poderia ser realizada pela Reclamada mediante prévia aprovação por escrito, o que não teria sido respeitado pela Corretora. No entanto, a sua ficha cadastral considerava válida a transmissão verbal de ordens, como reconhecido, por ele próprio, nos autos (fl. 232).

9. De mais a mais, como observado pela SMI, se as operações de empréstimo de ações não tivessem sido autorizadas (por faltar a aprovação escrita), seria razoável esperar a reação do Reclamante logo nos primeiras dias de negociação, em junho de 2008. No entanto, este continuou a operar por meio da Reclamada por mais de um ano, tendo se insurgido contra as movimentações feitas em sua conta apenas em agosto de 2009.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Note-se, a propósito, que, durante toda a sua relação com a Reclamada, o Reclamante recebeu as notas de corretagem, as ANAs e extratos de custódia, com as informações relativas às operações realizadas em seu nome. Encontrava-se, portanto, em condição de identificar as alegadas operações irregulares. No entanto, como já dito acima, o Reclamante somente veio a questionar a intermediação da Corretora em agosto de 2009, quase 14 meses após as primeiras operações supostamente indesejadas.

11. Nesse tocante, mostra-se pouco significativo que o Reclamante tenha, ocasionalmente, enfrentado dificuldades para acessar o sistema **home broker** da Corretora. Afinal, como mencionado, ele dispunha de outros meios para acompanhar os negócios feitos à sua conta pela Reclamada.

12. Em suma, são essas as evidências que me levam a concluir que não restou comprovada a alegação do Reclamante de que não teria anuído, tacita ou expressamente, com as operações de empréstimo de ações questionadas.

13. Sendo assim, as vendas de ações mencionadas no parágrafo 4º do Relatório, em garantia da liquidação das operações de empréstimo realizadas pelo Reclamante, se afiguram regulares. O prejuízo acaso daí decorrente deve ser imputado às condições de mercado da época dos fatos, e não à ação ou omissão ilícita da Diferencial.

14. Daí se segue que os prejuízos alegados pelo Reclamante não se enquadram em nenhuma das hipóteses de ressarcimento estabelecidas no art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007. Voto, portanto, pelo indeferimento do recurso e a consequente manutenção da decisão da 19ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM.

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2015.

*Original assinado por*

**Pablo Renteria**

Diretor