



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 87/2015-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 29 de junho de 2015.

De: GME

Para: SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - Carlos Augusto Machado da Motta e Spinelli S/A CVMC**

1. Trata este processo de recurso, apresentado pelo Sr. Carlos Augusto Machado da Motta ("reclamante") contra a decisão da BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos, por ele alegado como provocados por operações não autorizadas realizadas pela Spinelli CVMC ("reclamada"), no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP").

### A) HISTÓRICO

2. Em sua reclamação inicial (fls. 1/6 do Doc. 18255) o reclamante informa que iniciou o relacionamento com a reclamada em 26/10/2011, possuía uma carteira "que foi transferida para a corretora" reclamada, e que "tinha como consultor de investimento, um agente da corretora Spinelli, em Piracicaba, que me orientava, quando existia interesse em comprar ações".

3. Depois disso, informou que possui perfil "conservador", mas apesar disso, "logo após" a transferência da carteira de seus ativos para a reclamada começou a receber extratos e notas de corretagem, referentes a operações realizadas "no mês de dezembro de 2012 e nos meses seguintes", mas para as quais ele não havia dado qualquer ordem, o que o levou a procurar de imediato a reclamada para esclarecimentos.

4. Assim, prossegue relatando que tentou contato por diversas vezes e meios, inclusive com a Ouvidoria da instituição, mas que a reclamada não logrou entregar ao reclamante "nenhuma ordem por escrito ou gravada", pois, segundo alegado, "as ordens de compra e venda de ativos não existem, nunca foram dadas". Informou ainda que, numa dessas tentativas, teria sido informado que "encerraram a filial de Piracicaba, e que passaríamos a ser atendidos por São Paulo".

5. Em conclusão, veio requerer o ressarcimento de prejuízo arbitrado em R\$ 28.591,48, correspondente "a 200 ações PCAR4, 1240 ações PDGR3 e ainda perdas de corretagem, juros debitados em conta, taxa de aluguel, dividendos e juros sobre capital próprio retidos". Esse valor foi depois retificado em correspondência complementar na qual discriminou o prejuízo de R\$ 32.588,87 em memória de cálculo

anexa (fls. 10/14 do Doc. 18255), referentes a operações não autorizadas compreendidas no período de fevereiro de 2012 a julho de 2013.

6. Já a reclamada, em sua defesa (fls. 21/76 do Doc. 18255), argumenta inicialmente que o reclamante é "famoso e respeitado economista da região de Piracicaba/SP", e também "um experiente *player* do mercado, o que se comprova pelo fato de que sua carteira já vinha de outra corretora" com o valor de "aproximadamente R\$ 44.800,00".

7. No mérito, defende que o reclamante tinha sim ciência das operações realizadas, pois apenas em dezembro de 2012 teria reclamado de "prejuízos supostamente decorrentes de operações realizadas em 13/02/2012" (dez meses) e de então em diante, o que, segundo a reclamada, é incompatível com a alegação da reclamação de que teria se insurgido contra as operações "logo após" receber os primeiros extratos e notas de corretagem.

8. Ainda, para evidenciar a ciência do reclamante sobre as operações, informou que ele teria acessado seu *home broker* 883 vezes entre 17/1/2012 e 8/8/2013; e que "a má-fé desta reclamação" ficaria evidente pelo fato do investidor originalmente argumentar que não teria dado ordem alguma, mas ter solicitado o ressarcimento apenas dos prejuízos referentes a algumas das operações executadas em seu nome.

9. Por fim, refuta também a informação prestada na reclamação de que a filial da reclamada em Piracicaba teria encerrado suas atividades, pois, na verdade, "o que havia lá, isso sim, era um agente autônomo de investimento que teve seu contrato rescindido" com a reclamada.

10. Diante disso, a Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") solicitou então a elaboração do Relatório de Auditoria GAN nº 345/2013 que (fls. 77/97 do Doc. 18255), em suma, concluiu que (i) com relação aos ativos PCAR4, PDGR3 e PDGR3F, foram realizadas 14 operações pela mesa de operações da reclamada, e outras 4, por meio de sessão repassador, com resultado financeiro líquido negativo de R\$ 8.771,02; (ii) em relação a todas as operações, foram realizadas 158 operações pela mesa de operações e outras 34 por meio da sessão repassador, com resultado líquido negativo de R\$ 41.615,75; (iii) foram identificadas retiradas da conta corrente no valor de R\$ 1.377,01; assim como depósitos de juros sobre capital próprio e dividendos, no montante de R\$ 1.722,61.

11. Em consequência, vem o Parecer Jurídico da BSM (fls. 98/103 do Doc. 18255) defender a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes, para, após isso, defender o deferimento do ressarcimento ao reclamante, com base na inexistência de autorização do reclamante para as operações realizadas em seu nome na reclamada.

12. Para tamanha conclusão, lembrou que "o ônus da falta das gravações deve ser, a priori, imputado à Reclamada", uma vez que "era obrigada a manter tais registros", nos termos da autorregulação da bolsa. Assim, "apesar de o recebimento dos informativos e os acessos ao sistema *home broker* denotarem a existência de ciência do reclamante... não há prova de que tais operações eram realizadas com a sua necessária prévia autorização".

13. Ainda, lembraram que "ciência e autorização não operam os mesmos efeitos", e que, para os efeitos do MRP, a ausência de tais autorizações apenas poderiam ser substituídas por "inequívoca ratificação" posterior para tais operações, o que não se verificou neste caso.

14. Quanto ao valor do prejuízo a ressarcir, a GJUR lembrou que o Relatório de Auditoria GAN nº 345/2013 calculou prejuízo financeiro ao reclamante no valor de R\$ 41.615,75, mas, em função do pedido expresso do investidor de ressarcimento de valor menor, opinou pelo deferimento ao pedido no importe de R\$ 32.588,87.

15. Ainda, ressalta a existência de irregularidades, conforme observadas na análise do pedido, representadas pela não manutenção de registro das ordens transmitidas ou, conforme o caso, realização de operações sem autorização.

16. O Diretor de Autorregulação, Sr. Marcos José Rodrigues Torres, concordou com o parecer da GJUR e encaminhou o pedido para avaliação do Conselho de Supervisão da BSM. Em paralelo, informou também que as irregularidades apuradas seriam apuradas em procedimento específico.

17. Na Turma do Conselho de Supervisão, entretanto, o Conselheiro Relator, Sr. José David Martins Junior (fls. 104/111 do Doc. 18255) defendeu a existência de culpa concorrente no caso, nos termos do artigo 945 do Código Civil, posto que, se de um lado é verdade que a reclamada não se desincumbiu de seu ônus de demonstrar que as operações foram autorizadas, também o investidor teria atuado com negligência em relação a seus investimentos, de forma que "concorreu para o prejuízo, em razão de sua conduta de não ter tomado atitude, em relação a seu suposto desacordo com as operações frequentemente executadas".

18. De toda forma, "considerando a impossibilidade de se fixar o limiar de cada uma das ações em termos de quantificação percentual", o Conselheiro Relator então arbitrou como 50% do valor pedido aquele que deveria ser objeto de ressarcimento pelo MRP, ou, no caso concreto, o montante de R\$ 16.294,43.

19. Já os Conselheiros Luiz Gustavo da Matta Machado e Luiz de Figueiredo Forbes (fls. 112/116 do Doc. 18255) divergiram do Voto do Conselheiro Relator, e concluíram pelo indeferimento do pedido de ressarcimento, por entenderem que "a falta de apresentação da gravação que comprove a concordância do investidor... constitui elemento necessário, porém insuficiente, para amparar o ressarcimento", dada a possibilidade de apresentação de "outras evidências... de modo a caracterizar" essa concordância, que eles entenderam restar configurada diante do recebimento dos documentos que evidenciavam as operações, assim como os acessos ao *home broker*.

20. Dessa forma, em 26/8/2014 o investidor veio apresentar seu recurso à CVM (fls. 123/132 do Doc. 18255), onde, após transcrever alguns dos trechos mais relevantes do Parecer da GJUR e dos Votos dos Conselheiros da Turma do Conselho de Supervisão da BSM, discorre sobre sua visão de uma cultura brasileira de descumprimento às leis e normas, a importância de seu cumprimento para o "convívio em sociedade", e de sanções para a "conscientização e de cobrança pela equidade das leis".

21. Então, veio lembrar que tanto o Parecer GJUR quanto os Votos foram unânimes ao reconhecer a inexistência das ordens para as operações, o que levaria à aplicação da "Instrução CVM nº 461 de outubro de 2007, em seu artigo 77, inciso I". Ainda, alegou que, "por inexperiência apurou um resultado negativo de R\$ 32.588,87", razão pela qual aproveita para solicitar, mesmo que em sede de recurso, o ressarcimento do valor apurado pelo Relatório GAN, qual seja, de R\$ 41.615,75.

## B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

22. A grande controvérsia neste processo, que trata de pedido de ressarcimento baseado na ausência de autorização para operações executadas em nome do investidor reside, mais uma vez, na possibilidade de presumir ou não que tais autorizações tivessem sido dadas pelo investidor, a despeito das provas não evidenciarem a verdade dos fatos com clareza.

23. Como é de praxe, o recebimento de extratos, notas e ANAs pelo investidor, assim como as gravações de certas ordens por ele emitidas (ainda que não todas), costumam levar o julgador a presumir a existência dessa autorização para as operações reclamadas.

24. Naturalmente, a não apresentação dessas gravações, *a contrariu sensu*, representa uma evidência muito forte de inexistência de autorização pelo reclamante para a realização das operações, como bem lembrou a GJUR em seu parecer, até mesmo porque a gravação e manutenção em arquivo dessas ordens é de grande interesse do intermediário, justamente para se proteger de situações como a verificada neste MRP.

25. Na prática, o que se pretende dizer aqui é que, diante de um caso concreto onde provas contundentes (como as gravações das ordens, por exemplo) não podem ser apresentadas, cabe ao julgador exercer um juízo de balanceamento - que nunca é trivial - do peso que cada um dos indícios apurados tem a favor ou contra a presunção de autorizações pelo investidor ao intermediário, contexto no qual, claro, nenhum desses indícios, isoladamente, pode assumir os contornos de prova incontestável da existência ou inexistência das ordens.

26. Neste caso, chama a atenção o conjunto probatório oferecido pela reclamada, posto não ter ela apresentado nenhuma - nem uma - gravação de ordem emitida pelo investidor ao longo de todo o

período reclamado, o que apenas nos pode levar a duas conclusões: ou bem o investidor nunca entrou em contato direto com a corretora, por qualquer meio que fosse; ou de outra forma a reclamada nunca sequer se preocupou em registrar tais gravações, algo que só interessaria a ela fazer, claro, se da relação com o investidor não lhe fosse conveniente registrar o que estaria ocorrendo. De qualquer forma, ambas as hipóteses, não custa observar, vão frontalmente de encontro à tese da reclamada de que o investidor havia autorizado as operações reclamadas.

27. Tal cenário deixa os julgadores em situação muito difícil. Isso porque tais gravações, mesmo quando incompletas, genéricas ou lacônicas, oferecem subsídios muito importantes para a contextualização do caso, como (1) uma percepção do perfil de atuação do investidor no mercado (se conservador, agressivo, etc.), (2) seu grau de conhecimento sobre esse mesmo mercado, (3) o grau de influência exercido pelo intermediário sobre o investidor, (4) um comportamento do intermediário que induz o investidor a erro, e até, muitas vezes, (5) a configuração de um contrato tácito (mesmo que irregular) de administração da carteira do investidor para o intermediário ou seu preposto. Nada disso pode ser apurado neste caso, pois, como já dito, nem uma gravação sequer foi apresentada pela reclamada.

28. Nesse sentido é que merece ser prestigiada a observação da GJUR no sentido de que "o ônus da falta das gravações deve ser, a priori, imputado à Reclamada", pois, a ausência de quaisquer gravações traz a reclamação para um cenário probatório que nos forçaria a considerar a presunção da existência de autorização decorrente do recebimento de ANAs, extratos e notas a alcançar uma natureza absoluta (como parece ter feito, por maioria, a Turma do Conselho de Supervisão da BSM), o que também não nos parece ser a melhor das decisões.

29. Aqui, cabe ressaltar, e como sempre, que não se pretende concluir se a corretora recaiu em irregularidade administrativa ao não apresentar as gravações das ordens emitidas pelo investidor, e por meio do ressarcimento antecipar a ela uma punição por essa prática, pois esse não é o escopo de um processo do MRP. O que aqui se releva, tão apenas, é que a inexistência de registros para quaisquer ordens, por qualquer meio que fosse, torna especialmente difícil endossar uma tese de que havia autorizações para as operações executadas, mesmo que *a posteriori*.

30. Até mesmo para entender os acessos ao *home broker* efetuados pelo investidor a apresentação de ao menos algumas dessas gravações seria de grande valia, pois não raro seu teor e as consultas a esses sistemas se entrelaçam, de forma que as conversas ali apuradas ajudam a explicar que tipo de consulta o reclamante realizava naquele sistema. Entretanto, aqui e mais uma vez, não se pode chegar a conclusão alguma sobre o que era acessado, ou qual era o conteúdo visitado, o que fragiliza a possibilidade de presumir que tais acessos implicavam uma posterior ratificação do investidor para as operações realizadas.

31. Vale lembrar, nas palavras do Dir. Rel. Otávio Yazbek no Voto do Processo CVM nº RJ-2010-10836, que "a mera referência ao número de acessos ao *home broker* deve ser considerada com algum cuidado, uma vez que a corretora apenas apresentou o número de acessos realizados durante todo o período, não trazendo maiores detalhes sobre, sequer, a natureza das consultas", ou, ainda, nos termos do Voto da Dir. Rel. Luciana Dias no Processo CVM nº RJ-2012-14720, que "os acessos ao *home broker* são indícios de que havia acompanhamento pelo Reclamante das operações realizadas em seu nome, mas, não prova inequívoca da anuência do investidor com tais operações".

32. Aliás, outros motivos fortes para a relativização desses acessos ao *home broker* pelo investidor como evidência de existência de autorização das ordens são (1) o fato de nenhuma ordem ter partido daquele sistema, como indicado no Relatório GAN nº 345/2013; e, principalmente, (2) o próprio conteúdo dos relatórios de acessos trazidos pela reclamada (fls. 51/72 do Doc. 18255, e Doc. 32402), que demonstram a realização, na verdade, de 182 acessos no período (e não 883, como cogitado inicialmente na defesa), dos quais para uma quantia indeterminada a conexão foi interrompida pelos próprios sistemas da reclamada por "excesso do tempo de conexão" (Doc. 32402), o que não nos permite inferir, sequer, por quanto tempo o reclamante efetivamente navegou pelo sistema *home broker* da reclamada.

33. Diante de todo o exposto, é que tem esta área técnica por proposta a reforma da decisão do Conselho de Supervisão da BSM, de forma a se alinhar com o parecer da GJUR e Diretoria de

Autorregulação no sentido de deferir o pedido de ressarcimento do investidor no montante de R\$ 32.588,87, atualizados na forma do regulamento do MRP. Nesse sentido, aliás, concordamos com a GJUR, inclusive, que não se deve estender o ressarcimento ao novo valor solicitado pelo investidor em seu recurso (R\$ 41.615,75) pois, como a reclamada não teve oportunidade de se manifestar contra tal pedido, deferir ressarcimento nesse importe afrontaria, salvo melhor juízo e ao ver desta área técnica, o princípio do devido processo legal, em especial do contraditório e ampla defesa.

34. Sugerimos, ainda, que a relatoria deste processo seja conduzida por esta SMI/GME.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo. Ao SGE, com proposta de relatoria por parte desta SMI/GME.

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI



Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 30/06/2015, às 11:53, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Gerente**, em 21/09/2015, às 18:01, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0032403** e o código CRC **99A4057B**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0032403 and the "Código CRC" 99A4057B.*