



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 129/2017-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 12 de setembro de 2017.

À SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) – Lilian Pinto de Moraes e Massa Falida Diferencial CTVM S.A. – Processo SEI 19957.001628/2016-27 MRP 150/2013.**

Sr. Superintendente,

1. Trata este processo de recurso movido por Lilian Pinto de Moraes (“Reclamante”) contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) que decidiu pelo arquivamento de seu pedido de ressarcimento de quantia em dinheiro, face à Massa Falida Diferencial CTVM S.A. (“Reclamada”), referente a operações que teriam sido executadas em bolsa sem a sua autorização.

A) Relatório

A.1) Reclamação

2. Em sua reclamação inicial à BSM (fls. 1-33. 0084161), protocolizada em 17/08/2012, a Reclamante descreve que iniciou seu relacionamento com a Reclamada em dezembro de 2007, mas que em 2009 começou a suspeitar que estavam ocorrendo operações não autorizadas. Mesmo após diversas interações com a Reclamada, os problemas teriam continuado e culminado em uma venda a descoberto, não autorizada, de 1.900 ações VALE5 e a utilização de parte da sua posição acionária como garantia para essa operação.

3. Ao receber a reclamação inicial, a BSM respondeu à Reclamante, informando do prazo decadencial de 18 meses para reclamação ao MRP e solicitando informações complementares, incluindo a estimativa do prejuízo sofrido (fls. 34 -38 0084161).

4. A Reclamante respondeu à solicitação da BSM (fls. 34-80, 0084161) informando, entre outras coisas, que calculava em R\$167.459,13 (cento e sessenta e sete mil quatrocentos e cinquenta e nove reais e treze centavos) o prejuízo incorrido. Essa resposta foi inicialmente considerada intempestiva pela BSM (fls. 81-84, 0084161), que, após recurso (fls. 85-139, 0084161), decidiu (fls. 140-154, 0084161) considerar os argumentos e prosseguir na análise da reclamação.

## A.2) Defesa

5. Tomada a decisão de receber a reclamação, a BSM solicitou à Reclamada que apresentasse sua defesa e documentos relevantes (fls.157-160 , 0084161). A essa solicitação, o liquidante da Reclamada respondeu informando, de forma sucinta, que a Reclamada realizou operações por meio de agente autônomo e informando que não haviam gravações das transmissões de ordens passadas por telefone (fl. 166, 0084161).

## A.3) Decisão da BSM

6. Diante da Reclamação e da documentação enviada pela Reclamada, a Gerência Jurídica (GJUR) da BSM, solicitou (fl. 182, 0084161) relatório de auditoria à Gerência de Auditoria de Participantes (GAP). O relatório elaborado (fls. 183-188, 0084161) identificou resultado líquido negativo de R\$23.121,67 (vinte e três mil cento e vinte e um reais e sessenta e sete centavos) no período tempestivo (entre 14/02/2011 e 14/08/2012). O relatório verificou também que 88 ordens (93% do total) foram registradas em nome da Reclamante por meio da sessão mesa de operações, pelo operador André Locatelli, e que as restantes 7 foram registradas por sessão repassador (canal utilizado pelos agentes autônomos de investimentos externos às corretoras).

7. A GJUR elaborou então parecer (fls. 189-194, 0084161) no qual, após relatório e análise de tempestividade da reclamação e legitimidade das partes, opinou pela procedência da reclamação, defendendo o ressarcimento do prejuízo verificado no relatório de auditoria (R\$23.121,67). O principal fundamento dessa decisão foi a não apresentação, pela Reclamada, dos registros de autorização das ordens, o que, no entender da GJUR, implica em presunção de não autorização e no cabimento do ressarcimento na forma prevista no art. 77, inciso I, da Instrução CVM nº 461/07. O Diretor de Autorregulação registrou sua concordância com os termos do parecer e submeteu a reclamação à avaliação da Turma do Conselho de Supervisão da BSM.

8. Eu seu voto (fls. 195-211, 0084161), o Conselheiro-relator concordou com o parecer da GJUR no que se refere à tempestividade e à legitimidade, mas votou contrariamente ao ressarcimento. Sua visão foi de que, apesar da falta de apresentação de gravação, outros elementos teriam, no caso concreto, mais peso. Em particular, ele cita que a Reclamante reconheceu ter recebido extratos e notas de corretagem; que a Reclamante, apesar de se dizer desconfortável com os negócios realizados desde 2009, só manifestou seu descontentamento à Reclamada em 2011; que a Reclamante, ao receber os extratos relativos ao ano de 2011, questiona à Reclamada apenas com relação a parte das operações realizadas e que a Reclamante demonstrou ter conhecimento de que o Sr. André seria o responsável pela administração de seus recursos na Diferencial.

9. Por fim, o Conselheiro-relator argumentou que eventual ressarcimento deveria considerar apenas a venda a descoberto de ações VALE5, operação que, no entanto, resultou em lucro líquido.

10. Os demais Conselheiros da Turma acompanharam o voto do Conselheiro-relator, tendo a BSM decidido, ao fim, pelo indeferimento do pedido.

## A.4) Recurso

11. Tendo sido comunicada da decisão da BSM em 26/01/2016 (fls. 214-215, 0084161), a Reclamante apresentou recurso (fls. 218-223, 0084161) à CVM em 18/02/2016.

12. Na peça recursal, a Reclamante pugna pela consideração do período anterior a 14/02/2011, reafirmando que as irregularidades e as reclamações junto à Reclamada viriam ocorrendo desde 2009. O recurso questiona também o cálculo do prejuízo proposto pelo Conselheiro-Relator

(parágrafo 9, acima), já que ele leva em consideração o custo do aluguel das ações, custo esse que não poderia ser considerado devido se a operação não foi autorizada.

## B) Manifestação da área técnica

13. O recurso em apreciação é tempestivo, haja vista ter sido enviado antes de decorrido o prazo prescricional estabelecido no art. 19, inciso III, do regulamento do MRP.

14. No mérito, a visão desta área técnica é de que se trata de reclamação procedente, sendo cabível o ressarcimento do prejuízo apontado no relatório de auditoria elaborado pela BSM.

15. Como bem mencionado no parecer da GJUR/BSM, a não apresentação das gravações com a autorização das ordens contestadas, obrigação imposta por regras da autorregulação à Reclamada, permite pressupor que essa autorização não ocorreu. Vale mencionar que a Instrução CVM nº 505 ainda não estava em vigor à época das operações, mas que a Instrução CVM nº 387, então vigente, determinava o registro das ordens de forma individualizada (art. 6º, §2º) ou a implementação de sistema de gravação de todos os diálogos com clientes (art. 6º, §3º).

16. É bem verdade que, teoricamente, assiste razão ao Conselheiro-relator no ponto de vista de que a presunção da não autorização das ordens que decorre da não apresentação da gravação é apenas relativa e poderia ser desconstruída com base em outros elementos concretos que permitissem inferir a existência da autorização. No entanto, com todo o respeito à decisão tomada pela Turma do Conselho da BSM, este não é, na visão dessa área técnica, o caso da reclamação em análise.

17. Em primeiro lugar, cabe mencionar que a demora da Reclamante em acionar o MRP já é fator levado em consideração pelo cálculo do período tempestivo. De fato, existe a possibilidade, em tese, de que um investidor, ciente de condutas inadequadas de um intermediário, tenha o comportamento oportunista de aguardar o resultado dos negócios, reclamando somente se eles resultarem em prejuízo. No entanto, não há nos autos qualquer elemento que permita concluir que foram essas as motivações da Reclamante. Além disso, não é só por oportunismo que um investidor pode acabar demorando para reclamar, afinal nos momentos de baixa do mercado ele tem, naturalmente, um incentivo maior a investigar possíveis ocorrências de falhas. Nesse contexto, não parece razoável diminuir a responsabilidade da Reclamada, decorrente de obrigação regulatória aplicável em função de sua atividade profissional, com base em conjectura sobre a motivação da reclamação.

18. Com relação ao recebimento pela Reclamante de extratos e notas de corretagem, também nos parece mais adequada a visão apresentada no parecer da GJUR/BSM do que a visão adotada pelo Conselheiro-relator em seu voto. O recebimento dos extratos e notas de corretagem pode até permitir pressupor que a Reclamante tinha ciência das operações, mas não é suficiente para inferir que ela autorizava os negócios.

19. Cumpre relembrar a existência de precedentes decididos pela CVM em que foi necessário lidar com a dicotomia entre (i) ausência de gravação de ordens e (ii) recebimento de notas de corretagem e avisos de negociação. Foi o que ocorreu, por exemplo, no processo 19957.001096/2015-47, no qual o diretor Pablo Renteria defendeu em seu voto-vista (0180602) que "não é necessariamente negligente o cliente que demora algum tempo em reclamar junto à corretora de negócios supostamente irregulares, ainda que tenha recebido os respectivos aviso, extratos e notas. Tampouco se pode presumir, em termos absolutos, que, nessa hipótese, o cliente tenha anuído com todos os negócios relatados nos referidos documentos". Naquele processo, a decisão do Colegiado foi pela reforma de decisão do Conselho da BSM, que havia considerado que, apesar da não apresentação de gravações, o recebimento de notas e avisos permitiam inferir a concordância do Reclamante com as operações que resultaram em prejuízo.

20. No caso em análise vale mencionar ainda, como forma de descaracterizar uma possível

negligência por parte da Reclamante, que ela trouxe aos autos algumas mensagens trocadas com a Reclamada em que ela afirma não ter autorizado quaisquer operações. Por exemplo, em e-mail datado de 25/04/2012 (fl. 76, 0084161) ela afirma "vamos voltar a falar sobre isso não autorizei nenhuma venda e não entendo como pode sair valores de minha conta para pagamento de débito que não autorizei?". Como se vê no relatório de auditoria (fl. 186, 0084161), ocorreram operações depois dessas trocas de mensagens e nem mesmo para essas a Reclamada foi capaz de apresentar os registros das ordens.

21. Vale rebater também a eventual limitação do ressarcimento proposta pelo Conselheiro-relator à operação de venda a descoberto de VALE5, mais objetivamente contestada pela Reclamante. A esse respeito vale mencionar a seguinte declaração da Reclamante: "No período de vigência do contrato a reclamante não autorizou nenhuma operação por nenhuma forma nem através de telefone ou e-mail" (fl. 42, 0084161). Pela narrativa apresentada pela Reclamante, percebe-se que a operação citada foi apenas o gatilho que cristalizou a sua desconfiança mais geral com relação às atividades da Reclamada.

22. Por fim, o fato mencionado pelo Conselheiro-relator de que a Reclamante tinha conhecimento de que André Locatelli era responsável pela "administração" da sua carteira também não tem, aos olhos dessa área técnica, o peso que lhe foi atribuído pelo Conselho da BSM. Vale destacar, de início, que a palavra "administração" não consta da reclamação, nem do relatório apresentado pelo próprio Conselheiro-relator, surgindo pela primeira vez no seu voto, onde foi apresentada entre aspas, como aqui se reproduz. O que a Reclamante informa (fl. 41, 0084161) é que tinha conhecimento de que o Sr. André era a pessoa que executava as operações de compra e venda feitas em seu nome, sem sua autorização. Mais uma vez, é importante ressaltar a diferença existente entre ciência e anuência. Não há no processo qualquer elemento que permita inferir que a Reclamante firmou, ainda que tacitamente, um contrato (que seria irregular) de administração de recursos com o referido operador. O que se verifica são indícios de que a investidora era mantida em erro sobre o papel do intermediário, o que aumenta a verossimilhança da afirmação da Reclamante de que nunca autorizou nenhum negócio. Vale mencionar, por exemplo, o seguinte trecho constante de resposta dada pela Reclamada a questionamentos feitos pela Reclamante (fl. 74, 0084161), que deixa transparecer uma atuação mais ampla do que a esperada de um intermediário:

*Entendemos sua insatisfação referente ao acumulado da carteira, e nos colocamos à disposição para trabalharmos juntos revertendo essa posição.*

23. Pela documentação constante do processo, é possível inferir também que a troca do assessor que atendia a Reclamante foi feita em um contexto em que a Reclamada foi informada dos problemas que viriam ocorrendo e, mesmo assim, não foram apresentadas gravações nem mesmo para as operações feitas depois desse momento.

24. Em conclusão, é fato que se estivessem presentes as gravações com a autorização dada pela Reclamada para as ordens, conforme exige a Instrução CVM 505, toda a discussão aqui travada seria desnecessária. Afinal, é exatamente para evitar esse tipo de dúvida, garantindo que as ordens só sejam executadas quando solicitado pelo investidor e nas condições estipuladas por ele, que a norma determina que o registro das ordens seja arquivado. Nesse contexto, incumbia à Reclamada apresentar as gravações, acabando com a controvérsia, coisa que não aconteceu.

25. Assim, essa área técnica entende que a reclamação trata de situação prevista no art. 77, I, da Instrução CVM nº 461 e discorda, portanto, da decisão da BSM, de indeferir o pedido. A nossa visão é de que a mencionada decisão deve ser reformada, com o consequente pagamento do ressarcimento de R\$23.121,67 (vinte e três mil cento e vinte e um reais e sessenta e sete centavos), devidamente corrigidos, conforme o que prevê o regulamento do MRP.

26. Nestes termos, propomos a sujeição da questão à deliberação do Colegiado, com proposta de relatoria por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 22/09/2017, às 12:29, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 22/09/2017, às 12:49, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



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 **0358913** e o código CRC **159A80C6**.  
*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" 0358913 and the "Código CRC" 159A80C6.*