



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.002872/2017-98**

Reg. 1139/18

**Interessados:** Fábio Mahseredjian  
Santander CCVM S.A

**Assunto:** Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos  
("MRP").

**Diretor:** Henrique Machado

**DECLARAÇÃO DE VOTO**

Senhor Presidente,

1. Conforme descrito no Memorando nº 116/2018-CVM/SMI/GME (fls. 855/860), de 27 de agosto de 2018, trata-se de recurso apresentado por Fábio Mahseredjian (“reclamante” ou “recorrente”) contra a decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM que indeferiu seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a Santander CCVM S.A. (“reclamada”), decorrentes de operações supostamente não autorizadas.
2. Considerando as diversas peculiaridades do caso, pedi vistas dos autos para melhor compreender as circunstâncias fáticas que ensejaram o pedido de ressarcimento e as razões que levaram ao seu indeferimento no âmbito da entidade autorreguladora. O ponto nodal, bem avaliado pela BSM e corroborado pela área técnica, é que as eventuais irregularidades praticadas pela reclamada não deram causa ao prejuízo, destacadamente porque diversos indícios constantes do processo apontam que as operações ordenadas pelos sócios da 3S Consultoria foram autorizadas pelo reclamante, que havia lhes concedido poder de gestão sobre seus negócios.
3. Nesta oportunidade, apesar de concordar com as conclusões da SMI, gostaria de registrar meu entendimento<sup>1</sup> de que é pressuposto do bom funcionamento do mercado de bolsa que

<sup>1</sup> Nesse sentido, é também o voto que proferi no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.002587/2017-77.



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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

toda operação executada seja precedida de ordem prévia por meio da qual o cliente manifesta ao intermediário sua vontade inequívoca de negociar determinado ativo em seu nome nas condições que especificar. Não à toa, o art. 12 da ICVM 505/11 é bastante direto ao definir objetivamente a necessidade de o intermediário registrar as ordens transmitidas pelos clientes, *in verbis*:

Art. 12. O intermediário somente pode executar ordens transmitidas por: I – escrito; II – telefone e outros sistemas de transmissão de voz; ou III – sistemas eletrônicos de conexões automatizadas. Parágrafo único. Todas as ordens devem ser registradas, identificando-se o horário do seu recebimento, o cliente que as tenha emitido e as condições para a sua execução.

4. Na mesma toada, o art. 14 da ICVM 505/11 dispõe que o intermediário que atue em mercado organizado deve manter sistema de gravação de todos os diálogos mantidos com seus clientes, inclusive por intermédio de prepostos, de forma a registrar as ordens transmitidas por telefone ou outros sistemas de transmissão de voz.

5. É oportuno consignar a importância do registro prévio das ordens para a proteção dos investidores e manutenção da integridade do mercado. A toda evidência, não se trata aqui de mera burocracia ou custo de observância infundado. O registro prévio da ordem é demonstração de que a vontade inequívoca do cliente foi observada em determinada operação, traduzindo-se, dessa forma, em pressuposto para o bom funcionamento do mercado. Representa, ainda, importante instrumento de inibição de infrações graves como a gestão irregular de carteira, *insider trading*, operações com seguro, etc., conforme ampla jurisprudência desta Autarquia. O registro das ordens é também fundamental para a instrumentalização da reparação de danos pelos investidores, seja por meio do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, como no presente caso, seja em ação própria no âmbito do Poder Judiciário.

6. Com efeito, o procedimento destinado ao controle de atividades dos intermediários e seus prepostos, consolidado pela ICVM 505/11, estabelece entre os participantes do mercado a válida expectativa<sup>2</sup> de que o intermediário manterá registros das ordens realizadas por ele e por seus prepostos. Assim, não só pela própria natureza da relação jurídica entre as partes mas também pela expressa disposição regulamentar, cabe aos intermediários o ônus da produção da prova nas reclamações ao MRP fundadas no art. 77, inc I, da ICVM 461/07, ou seja, na hipótese de inexecução ou infiel execução de ordens.

7. Consectariamente, no âmbito do MRP a não apresentação dos registros, das gravações, de ordens atrai a presunção relativa (*iuris tantum*) de que as operações não foram autorizadas pelo investidor ou seu preposto, devendo, portanto, ser deferido o pedido de ressarcimento.

8. Tal presunção relativa, evidentemente, não impede que o intermediário apresente subsídios, ainda que de natureza indiciária, com a finalidade de desconstituir a presunção que

<sup>2</sup> Nesse ponto, destaca-se o Parecer da Superintendência Jurídica – SJUR – BSM, MRP nº 379/2016.



**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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

contra ele incide, como por exemplo outras gravações telefônicas, documentos e testemunhos, o que de fato ocorreu no caso dos autos. Por outro lado, como bem ressaltado pelo i. conselheiro relator Henrique Vergara, relator do processo no Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, “*o simples conhecimento das operações em nome do Reclamante não seriam, por si só, fundamento para afastar a responsabilidade das Reclamada. O envio de extratos e notas de corretagem não excluem a responsabilidade das instituições intermediárias por negócios realizados sem autorização de seus clientes. A ciência a posteriori dos negócios não se equipara, segundo penso, à autorização prévia dada pelo cliente ou por seu procurador, como condição de regularidade do negócio*”.

9. Acrescento, no mesmo sentido, outras circunstâncias que tampouco descaracterizam a presunção relativa em casos que tais, como por exemplo o tempo de relação comercial do cliente com o intermediário, o número de notas de corretagem emitidas e ainda o prazo utilizado para apresentação do pedido de ressarcimento pelo MRP.

10. No caso em apreço, a par da ausência do registro das ordens, tenho que a reclamada demonstrou por outros meios a ciência e a anuência do reclamante, razão pela qual acompanho as conclusões da SMI e indefiro o pedido.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2019.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR

