

**Interessado:** Roberto Miranda Dalto

**Assunto:** Recurso contra decisão da BSM em mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

**Diretor Relator:** Luciana Dias

## Relatório

### I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto por Roberto Miranda Dalto ("Reclamante") contra decisão do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa Supervisão de Mercados ("BSM"), que indeferiu reclamação apresentada pelo Reclamante contra a XP Investimentos CCTVM S.A. ("Corretora"), por suposta inexecução ou execução infiel de ordens.

### II. Reclamação.

2. Em 05.05.09, o Reclamante apresentou reclamação à BSM para que fosse instaurado procedimento de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP"), em função de prejuízos ocasionados por suposta inexecução ou infiel execução de ordens por parte da Corretora (fls. 41/46). A reclamação se baseia em supostas falhas no sistema operacional utilizado pelo Reclamante e é dividida em quatro requerimentos, conforme expostos a seguir.

*i. 1º requerimento – TEND3 – R\$48.000,00.*

3. O Reclamante alega que, no dia 19.03.09, solicitou a colocação de ordem de compra a termo de 100.000 ações TEND3, a ser realizada no dia 20.03.09. Após analisar o histórico de negociações, verificou que sua ordem fora colocada somente no final do horário de funcionamento do pregão do dia seguinte, o que teria possibilitado a compra de apenas 7.000 ações TEND3 no preço especificado.
4. Já ciente da inexecução parcial de seu pedido, em 23.03.09, discutiu com o operador mudança de estratégia de compra, reduzindo sua compra inicial para 50.000 ações. Contudo, o Reclamante alega que em razão da variação positiva do preço do ativo não foi possível comprar o número desejado de ações no preço especificado. O Reclamante conclui que em função da suposta execução infiel de sua ordem, ao final do termo ajustado o preço médio do ativo TEND3 foi R\$ 2,11, totalizando um prejuízo de R\$ 0,48 por ação no valor total de R\$ 48.000,00 (fls. 44).

*ii. 2º requerimento – GFSA3 – R\$35.250,00.*

5. Em 06.03.09, o Reclamante solicitou compra a termo de 22.000 ações GFSA3, com prazo de 17 dias. O vencimento da operação se daria, portanto, no dia 23.03.09. O Reclamante alega que foi informado pela Corretora de que, por uma falha, a data de vencimento estava errada, e que o prazo correto da operação se esgotaria em 18.03.09 (fls. 44).
6. Segundo o Reclamante, em virtude do vencimento antecipado da operação, a Corretora procurou otimizar a venda do dia, vendendo os papéis a R\$10,46. Contudo, na data originalmente estabelecida como prazo (23.03.09) o papel teria atingido o valor de R\$11,86. A diferença entre o valor auferido e o que poderia ter sido obtido redundou em lucros cessantes de R\$ 32.250,00 ("R\$ 1,41/ação x 25.000 ações") (fls. 44).

*iii. 3º requerimento – GFSA3 – R\$85.219,59.*

7. Nos termos da reclamação, o Reclamante foi informado em 27.03.09 pela Corretora sobre sua posição extremamente alavancada. Sua margem estaria abaixo do limite mínimo de 30% sobre a posição mantida em aberto, que era de 20.000 ações GFSA3 alugadas. O Reclamante reverteu a situação, passando de vendido para comprado em 20.000 ações GFSA3, pois esperava-se alta de seu valor.
8. O ativo não obteve o desempenho esperado, tendo retornado ao valor de custo do contrato de aluguel, descapitalizando o investidor e implicando a realização do prejuízo (fls. 45), que teria somado R\$85.219,59.
9. De acordo com o Reclamante, "naquele dia e horário não estava em condições de tomar decisão, pois não estava em frente ao terminal para realizar algum tipo de pré-análise", tendo sido "obrigado a seguir as orientações pelo telefone e autorizar a colocação da ordem" (fls. 13). Segundo o Reclamante, a orientação equivocada da Corretora teria gerado um impacto negativo em sua conta no valor de R\$85.219,59.

*iv. 4º requerimento – GFSA3 – R\$70.000,00.*

10. Segundo o Reclamante, a Corretora teria realizado a compra de ações GFSA3 sem sua anuência, causando um prejuízo da monta de R\$ 70.000,00 (fls. 45/46).

### III. Defesa da Corretora.

11. Intimada da instauração do procedimento de MRP, a Corretora apresentou defesa alegando que não houve falha no sistema operacional utilizado pelo Reclamante. Ainda que houvesse as alegadas falhas, estas teriam decorrido de fatores externos, tais como "instabilidade do link de internet, falha do provedor, defeito de equipamento etc." (fls. 85).
12. Segundo a Corretora, o Reclamante realizava operações tanto pelo sistema *home broker* quanto por intermédio da mesa de operações, por telefone ou via mensagem eletrônica instantânea. Eventuais prejuízos teriam sido decorrentes de sua estratégia de investimento e de sua forma de atuação.
13. Quanto ao primeiro requerimento do Reclamante, a Corretora salienta que o investidor não solicitou a compra a termo de 100.000 ações TEND3 em 19.03.09, mas sim em 20.03.09, sexta-feira, às 16h30min. Foi alertado pelo operador de que, dada a proximidade do término do pregão, dificilmente a ordem seria efetivada por completo naquele momento.
14. No dia 23.03.09, o operador comunicou ao Reclamante que teriam sido compradas apenas 7.000 ações TEND3. Segundo a Corretora, o Reclamante não manifestou qualquer inconformismo. Em seguida, o Reclamante solicita a colocação de ordem de compra de 43.000 ações TEND3, ao preço de R\$ 11,64. No entanto, essa nova ordem também não pôde ser executada, uma vez que o preço ofertado ficou abaixo do preço de mercado (fls. 87).

15. Em 06.03.09, o Reclamante solicitou a compra a termo de 22.000 ações GFSA3, com vencimento de 17 dias (23.03.09). Em 19.03.09, o Reclamante foi informado pela Corretora de que caso não desejasse efetivar a compra no prazo estipulado, deveria vender as ações 3 dias antes do vencimento, *i.e.*, em D-3. Após comunicação da Corretora, o Reclamante solicitou a venda das referidas 22.000 ações GFSA3, bem como de 3.000 ações GFSA3 alugadas.
16. Segundo a Corretora, sua atuação teria sido diligente, e o equívoco sobre a data de vencimento seria do Reclamante, que não teria atentado para a data limite para a venda, sendo descabida sua solicitação de reparação de lucros cessantes (fls. 88/89).
17. Em 25.03.09, o operador contactou o Reclamante para alertá-lo sobre sua posição extremamente alavancada. O Reclamante afirmou que realizaria *day trade* para minimizar seus prejuízos. Informado pelo operador sobre a dificuldade de comprar a quantidade desejada de ações ao preço estipulado pelo Reclamante, acordou sobre a possibilidade de o operador elevar o preço, se necessário, para efetivar a operação.
18. Após a conclusão da operação de compra, o preço médio foi de R\$ 12,21 por ação, o que gerou prejuízos ao Reclamante. Como não pôde permanecer posicionado, inseriu, ele próprio, via *home broker*, ordem de venda de 60.000 ações GFSA3, ao preço médio de R\$ 10,82. A Corretora não teria tido participação nesta operação de venda.
19. A Corretora salienta que o Reclamante era constantemente monitorado pela área de risco, em razão de manutenção de posições muito alavancadas e perfil agressivo. Em 15.04.09, a Corretora enviou email ao Reclamante, para que aportasse garantias adicionais ou reduzisse sua posição alavancada, pois seu nível de margem estava abaixo do limite mínimo (fls. 121).
20. A pedido do Reclamante, a Corretora aceitou que sua posição alavancada fosse mantida por mais um curto período de tempo, entretanto, como condição imposta pela Reclamada, sua margem de segurança não poderia chegar a um nível inferior a 20%.
21. No dia 20.04.09, sua margem alcançou 19,90%. Como os operadores não conseguiram contatar o investidor no telefone constante de sua ficha cadastral, houve a necessidade de liquidação da operação vendida de ações GFSA3, evitando que seu prejuízo se elevasse.
22. A Corretora alega que o Reclamante tinha ciência da necessidade de garantias suficientes para manutenção de suas posições, bem como que o Reclamante, "um investidor contumaz e posicionado em operação bem alavancada" deveria monitorar o mercado. A Corretora conclui que atuou com prudência, não tendo havido qualquer inexecução ou infiel execução de ordens (fls. 91/92).

#### **IV. Parecer da Gerência Jurídica.**

23. Após analisar os documentos trazidos aos autos, bem como as gravações apresentadas pela Corretora, a Gerência Jurídica da BSM opinou pela improcedência do pedido com fundamento nos seguintes pontos:
  - i. 1º requerimento - Tend3 – R\$48.000,00: a partir das gravações ficou comprovado não só o fato de que o envio da ordem foi feito pelo próprio Reclamante, como também que ele tinha ciência sobre a possibilidade de inexecução parcial, considerando o preço e o volume de negociação; em relação à segunda ordem, de compra a termo de 50.000 ações TEND3, a Gerência Jurídica salienta que a inexecução se deu em razão da variação do preço do ativo, descabendo alegação de inexecução ou infiel execução de ordem;
  - ii. 2º requerimento - GFSA3 – R\$35.250,00: considerando que o Reclamante não pretendia efetuar a compra no vencimento, mas sim liquidar a operação por diferença, deveria ter observado o prazo de três dias úteis anteriores, possibilitando que no dia do vencimento os recursos da venda estivessem disponíveis em sua conta; essa regra é prevista expressamente no item 2.5.2.3 dos Procedimentos Operacionais da CBLIC<sup>[1]</sup> e o Reclamante deveria ter ciência de sua existência; também não assiste razão ao Reclamante quanto a este requerimento;
  - iii. 3º requerimento - GFSA3 – R\$85.219,59: a Gerência Jurídica salienta que qualquer orientação transmitida pela Corretora ao investidor não importa em garantia de resultado, já que o risco é inerente ao mercado de renda variável; o investidor crê que a orientação está correta e aceita-a, sempre consentindo ao mesmo tempo com o risco de que a previsão não se concretize; além disso, a ordem de compra e a subsequente ordem de venda partiram diretamente do Reclamante, via telefone e *home broker*, respectivamente, de modo que a responsabilidade por eventual prejuízo somente a ele pode ser imputada; e
- iv. 4º requerimento - GFSA3 – R\$70.000,00: o Reclamante estava ciente não apenas da alavancagem de sua posição, como também da insuficiência das garantias aportadas até então (fls. 87); além disso, as gravações demonstram que a Corretora tentou contato com o Reclamante por meio dos telefones indicados na respectiva ficha cadastral, sem obter sucesso; também neste caso a conduta da Corretora teria sido diligente, além de contratualmente prevista<sup>[2]</sup>.

#### **V. Decisão do Conselho de Supervisão da BSM**

24. O Conselho de Supervisão da BSM julgou improcedente o pedido de ressarcimento com fundamento no parecer da Gerência Jurídica e considerando ainda que: (i) o Reclamante é um investidor com nível superior de educação, com razoável familiaridade com as operações no mercado de capitais, notadamente as transações de maior risco, envolvendo operações no mercado a termo, *day trade*, aluguel de ações e manutenção de posições a descoberto; (ii) o Reclamante tem conhecimento dos sistemas que a Corretora disponibiliza aos investidores; (iii) o Reclamante tem perfil relativamente sofisticado e com disponibilidade de sistemas informatizados e de comunicação; e (iv) que nenhuma das solicitações enquadra-se nas condições de ressarcimento definidas pela Instrução CVM n.º 461, de 2007.

#### **VI. Recurso.**

25. Com fundamento no art. 26 do Regulamento do MRP, o Reclamante interpôs recurso administrativo (fls. 03/17). Além de ressaltar supostas falhas existentes no sistema que utilizava para acompanhar seus investimentos e lançar ordens, o Reclamante reitera a fundamentação adotada na reclamação.

#### **VII. Entendimento da área técnica.**

26. Preliminarmente, a área técnica destaca a intempestividade do recurso, nos termos do art. 26 do Regulamento do MRP (fls. 167). No mérito, a área técnica conclui que a Corretora agiu com diligência e em conformidade com as regras regulamentares e contratuais, não havendo no presente caso hipótese para aplicação do ressarcimento.

27. Em seguida, o SMI opinou pela manutenção da decisão proferida pela 8ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM. Em 03.05.2011, fui designada relatora.

## Voto

### I. Intempestividade

1. O recurso é intempestivo. O Reclamante tomou ciência da decisão do Conselho de Supervisão da BSM em 17.09.2010 (fls. 162/163). O recurso foi interposto em 06.10.2010 (fls. 03), isto é, depois de expirado o prazo de 10 (dez) dias, então previsto pelo art. 26 do Regulamento do MRP. Por essa razão, o recurso não deve ser conhecido.
2. No mérito, o recurso não deve ser provido, pelas razões a seguir expostas.

### II. Reclamação e recurso do investidor. Correção da decisão da BSM.

3. O propósito do MRP é garantir ao investidor um procedimento alternativo e mais ágil para reaver eventuais prejuízos nas hipóteses expressamente previstas no art. 77 da Instrução CVM n.º 461, de 2007, entre elas a inexecução ou infiel execução de ordens.
4. O Reclamante alega, tanto na reclamação quanto no recurso interposto, que teria havido suposta inexecução ou infiel execução de determinadas ordens transmitidas à Corretora e pleiteia ressarcimento de prejuízos ocorridos em quatro operações específicas.
5. Em vista dos argumentos, documentos e, especialmente, das gravações de ligações telefônicas constantes dos autos, não me parece que estejam presentes elementos que justifiquem a reforma da decisão da BSM em relação a cada um dos requerimentos, os quais passo analisar a seguir.

*i. 1º requerimento – TEND3 – R\$48.000,00.*

6. A controvérsia reside em três pontos: (i) momento da colocação da ordem de compra a termo de 100.000 ações TEND3, com prazo de vencimento de 18 dias; (ii) responsabilidade pela inexecução integral de tal ordem; e (iii) responsabilidade pela inexecução da ordem de compra a termo de 50.000 ações TEND3 com o mesmo prazo de vencimento.
7. O Reclamante alega não haver controvérsia, uma vez que ele teria feito uma solicitação "formal e clara de 100.000 ações via email para a mesa" (fls. 10). No entanto, o email enviado pelo Reclamante à Corretora em 06.03.2009 (fls. 09) não pode ser considerado como tal solicitação "formal e clara". Em referida mensagem, o Reclamante solicita simplesmente uma "avaliação" de operações e valores envolvidos.
8. Não há nos autos evidência de que tenha ocorrido tal solicitação "formal e clara". Ao contrário, as gravações de áudio apresentadas pela Corretora demonstram o consenso do Reclamante, manifestado em ligação telefônica ocorrida às 16h30min do dia 20.03.2009, em relação à possibilidade de a referida ordem não ser efetivada por completo naquele dia em razão do preço e do volume em negociação, bem como da proximidade do término do pregão. O diálogo transcrito às fls. 140/141 deixa claro que o Reclamante tinha ciência da possibilidade de a ordem não ser efetivada por completo naquele dia.
9. Esse consenso em relação às operações é manifestado novamente em ligação telefônica ocorrida no dia 23.03.2009. Esses diálogos e a manifestação de consenso do Reclamante demonstram não se tratar de inexecução ou infiel execução de ordens.

*ii. 2º requerimento – GFSA3 – R\$35.250,00.*

10. O 2º requerimento diz respeito a suposto erro em informação prestada ao Reclamante em relação ao momento de liquidação de contrato a termo. Nesta operação o Reclamante obteve lucro de R\$13.500,00, mas pleiteia lucros cessantes no valor de R\$35.250,00.
  11. Como salientado no parecer da Gerência Jurídica da BSM, a liquidação por diferença deve ser realizada observando-se o prazo de três dias anteriores ao vencimento do contrato, nos termos do item 2.5.2.3 dos Procedimentos Operacionais da CBLC<sup>[3]</sup>.
  12. Cabia ao Reclamante, dessa forma, transmitir a ordem nos três dias anteriores caso quisesse realizar a liquidação por diferença. Após contato telefônico e explicação da situação dos investimentos, a ordem foi colocada pelo Reclamante em 19.03.2009 e cumprida pela Corretora, conforme transmitida.
  13. Novamente o Reclamante manifestou sua concordância com a operação realizada, desta vez por intermédio de sua esposa (fls. 12 e gravação constante do doc. 06 da defesa da Corretora). Não cabe, portanto, falar em inexecução ou infiel execução de ordem.
- iii. 3º requerimento – GFSA3 – R\$85.219,59.*
14. O 3º requerimento diz respeito a um prejuízo que teria sido causado por suposta orientação da Corretora.
  15. Apesar das alegações do Reclamante, não há nos autos evidência de que tenha havido orientação da Corretora em determinado sentido. As provas (relatório de ordens de fls. 121 e histórico de mensagens de fls. 124/126) demonstram que a ordem partiu de uma decisão de investimento do Reclamante.
16. E ainda que houvesse evidências de que a corretora havia dado alguma orientação que pudesse induzir a tomar tal decisão de investimento, não estaria configurada hipótese de acionamento do mecanismo de ressarcimento de prejuízos<sup>[4]</sup>.
17. A responsabilidade da Corretora neste caso deveria ser avaliada à luz das regras de direito civil e do Contrato para Intermediação de Operações nos Mercados à Vista, a Termo, de Opções e Futuros em Bolsas de Valores de Mercadorias e Futuros e em Mercado de Balcão Organizado ("Contrato para Intermediação").
18. No que diz respeito à ordem de compra, as gravações demonstram que novamente houve consenso quanto à ordem transmitida e executada pela Corretora (fls. 120). A decisão foi discutida e analisada pelo Reclamante, que demonstrou concordância com a operação a ser realizada.
19. No que concerne à ordem de venda, sua transmissão foi executada diretamente pelo Reclamante, via sistema *home broker*, como demonstram os documentos de fls. 121/123. A Corretora não teve influência nesta operação de venda.

20. Não houve, portanto, nem na compra, tampouco na venda dos ativos inexecução ou execução infiel de ordem.

*iv. 4º requerimento – GFSA3 – R\$70.000,00.*

21. O 4º requerimento diz respeito a suposta execução infiel de ordem de compra para liquidação de operação vendida de ações GFSA3. Segundo o Reclamante, a Corretora teria liquidado operação antes de contatá-lo, tornando infiel a execução da ordem.
22. As gravações acostadas aos autos e uma correspondência enviada ao Reclamante (fls. 91/127) demonstram que ele tinha ciência de que seu nível de margem encontrava-se abaixo do limite mínimo. Além disso, as gravações demonstram que a Corretora tentou contato, por mais de uma vez, pelo número de telefone indicado na ficha cadastral do Reclamante antes de realizar a liquidação da operação.
23. Nos termos do art. 11, inciso II, da Instrução CVM n.º 387, de 28 de abril de 2003 [5], e da ficha cadastral [6] assinada pelo Reclamante, cabe ao cliente informar ao intermediário quaisquer alterações nos dados cadastrais. Assim, ainda que tenha havido alteração nos dados de contato, era obrigação do Reclamante atualizá-los perante a Corretora.
24. O Reclamante alega que havia informado a Corretora sobre um novo telefone para contato. No entanto, como destacou a Gerência Jurídica da BSM: "não se nega que tenha sido informado por mensagem eletrônica outro telefone de contato, mas tal informação foi passada à Reclamada, como se infere do conteúdo da mensagem, como sendo o número de telefone em que o Reclamante poderia ser contatado naquele momento e para o fim de conversarem sobre o envio da mensagem eletrônica de fl. 87, 5 dias antes da data do novo contato" (fls. 145).

25. Considerando que os níveis de garantia do Reclamante não eram suficientes para garantir as posições em aberto do Reclamante e se deterioravam a cada dia, a Corretora agiu com diligência ao liquidar operações do Reclamante e em consonância com o disposto no art. 11, inciso X[7], da Instrução CVM n.º 387, de 2003, bem como em cláusula contratual [8]. Por essas razões, não se podia exigir conduta diversa da Corretora[9]. Não me parece, portanto, ter havido execução infiel de ordem também neste caso.

### III. Conclusão.

26. Diante do exposto, não conheço do recurso em razão de sua intempestividade. Ainda que assim não fosse, no mérito negaria provimento ao recurso interposto pelas razões acima expostas, e, conseqüentemente, manteria a decisão do Conselho de Supervisão da BM&F Bovespa Supervisão de Mercados, seguindo sugestão da SMI.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2011.

**Luciana Dias**

Diretora

[1] "A Liquidação por diferença pode ser feita, desde que devidamente autorizada pela CBLC, a partir de D+1 e em até três dias úteis do vencimento da Operação a termo."

[2] Cláusula 9.8 do Contrato para Intermediação de Operações nos Mercados à Vista, a Termo, de Opções e Futuros em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros em Mercado de Balcão Organizado: "A Corretora poderá, ainda limitar a quantidade de posições em aberto mantidas em nome do cliente, bem como encerrá-la, quando ultrapassarem o limite estabelecido".

[3] "2.5.2.3 Liquidação Antecipada por Diferença

O Participante de Negociação representante da parte compradora a termo tem a opção de liquidar a Operação a termo, total ou parcialmente por diferença, mediante a venda a vista dos Ativos objeto da Operação.

O Participante de Negociação representante da parte compradora a termo deve informar à CBLC sobre a Liquidação da Operação a termo por diferença na data da execução da Operação de venda a vista.

A falta de comunicação da realização da Operação de venda a vista, para efeito de Liquidação por diferença no prazo previsto no parágrafo anterior, implica na não liberação dos Ativos e na não efetivação da Liquidação.

Não é permitida a Liquidação por diferença de Operações cujos Ativos estejam em processo de Liquidação ou não se encontrem em condições de negociação.

A Liquidação por diferença pode ser feita, desde que devidamente autorizada pela CBLC, a partir de D+1 e em até três dias úteis antes do vencimento da Operação a termo" (destaques nossos).

[4] A CVM já se manifestou nesse sentido, cf.: "[e]sta, por sua vez [a operação], fora comandada pelo Reclamante. Se tal comando foi baseado em informações errôneas que lhe teriam sido passadas por funcionário da Corretora, como parece haver ocorrido, é bem possível que daí decorra mesmo obrigação de indenizar para esta (que, pelo que consta, já foi inclusive condenada na correspondente ação de reparação de danos), mas já não se está falando propriamente em hipótese de ressarcimento por meio do MRP", Processo CVM n.º SP2009-0198, Rel. Diretor Otavio Yazbek, j. 09.09.2010. Em sentido semelhante cf.: "[f]inalmente, acrescento que a CVM só pode se manifestar sobre o ressarcimento de prejuízos disciplinado pela Instrução CVM n.º 461, de 2007. Dirimir questões de responsabilidade civil regidas pelo Código de Defesa do Consumidor está além da competência legal desta autarquia", Processo CVM n.º SP2010-0066, Rel. Diretor Marcos Pinto, j. 27.07.2010.

[5] "Art. 11. Do cadastro a que se refere o caput do art. 9º, ou de documento a ele acostado, deve constar declaração, datada e assinada pelo cliente ou, se for o caso, por procurador devidamente constituído, de que: (...)

II – se compromete a informar, no prazo de 10 (dez) dias, quaisquer alterações que vierem a ocorrer nos seus dados cadastrais".

[6] Cf. item 14 da Ficha Cadastral: "São verdadeiras fornecidas para o preenchimento deste cadastro, e comprometo-me a informar, imediatamente, quaisquer alterações que vierem a ocorrer em meus dados" (fls. 96).

[7] "Art. 11. Do cadastro a que se refere o caput do art. 9º, ou de documento a ele acostado, deve constar declaração, datada e assinada pelo cliente ou, se for o caso, por procurador devidamente constituído, de que: (...)

X - autoriza as corretoras, caso existam débitos pendentes em seu nome, a liquidar, em bolsa ou em câmara de compensação e de liquidação, os contratos, direitos e ativos, adquiridos por sua conta e ordem, bem como a executar bens e direitos dados em garantia de suas operações, ou que estejam em poder da corretora, aplicando o produto da venda no pagamento dos débitos pendentes, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial."

[8] "9.8. A Corretora poderá ainda limitar a quantidade de posições em aberto mantidas em nome do cliente, bem como encerrá-la, quando ultrapassarem o limite estabelecido".

[9] A CVM já decidiu nesse sentido, cf. "No caso, a Reclamada procurou o Reclamante, no telefone indicado na sua ficha cadastral. Como não se encontrava – e, por isso, não se manifestou sobre a necessidade de reforçar as garantias – a Reclamada não teve outra alternativa senão alienar os ativos alocados na conta margem, na forma prevista no contrato firmado. Até porque, do contrário, estaria ela assumindo a elevação do risco das operações do seu cliente, em limite superior ao contratado. Não se poderia, por essa razão, exigir conduta diversa da Reclamada", Processo CVM RJ2010-3345, Rel. Diretor Aleksandro Broedel Lopes, j. 05.04.2011.