

**Processo Administrativo CVM nº RJ2014/4245**

Reg. Col. nº 9196/2014

**Interessados:** Luciana de Pina dos Santos  
Ativa S.A. CTVM

**Assunto:** Recurso contra decisão da BSM em procedimento de MRP

**Diretora Relatora:** Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

**RELATÓRIO**

**I. Objeto.**

1. Trata-se de recurso interposto por Luciana de Pina dos Santos ("Reclamante"), com base no art. 82, parágrafo único[1], da Instrução CVM nº 461/2007, contra decisão da 97ª Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBOVESPA – Supervisão de Mercados ("BSM"), que julgou improcedente a reclamação apresentada contra Ativa S.A. CTVM ("Corretora" ou "Reclamada") no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

**II. Da Reclamação (fls. 15-31).**

2. Em 14/02/2012, a Reclamante protocolou pedido pleiteando ressarcimento no valor de R\$ 61.943,33, mais acréscimos, decorrentes de inexecução de ordem para desmontagem de uma operação *Long/Short*.

3. A Reclamante relata que é cliente da Reclamada desde setembro de 2009, sendo atendida pelo Sr. Rafael Tinoco Lacerda ("AAI").

4. A Reclamante afirma que realizava operações do tipo comprada/vendida (*long/short*), e que condicionava a montagem ou a desmontagem destas operações a sua autorização expressa.

5. Entretanto, em 27/09/2011, a Reclamada teria deixado de executar uma ordem de desmontagem da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4[2]. A Reclamante alega que, caso a operação tivesse sido devidamente liquidada, ela teria um lucro de R\$ 1.100,00 .

6. A Reclamante destaca que, após o momento da inexecução da desmontagem da operação, o mercado oscilou de forma negativa, impossibilitando a obtenção de lucro.

7. A Reclamante acrescenta que precisou zerar a operação em questão em 30/01/2012, pois precisava de recursos para honrar compromissos decorrentes da aquisição de um imóvel. Nesta ocasião, teria realizado um prejuízo de R\$ 61.943,33.

8. A Reclamante alega, ainda, que em 09/11/2011, em outra operação *Long/Short* envolvendo ações HGTX3 e LREN3, a Reclamada também teria deixado de executar sua ordem de liquidação total da operação, o que teria gerado um prejuízo de aproximadamente R\$ 9.000,00. Porém, nesta ocasião, a Reclamada teria ressarcido a Reclamante.

9. Por fim, a Reclamante informa que entrou em contato com a Corretora diversas vezes na tentativa de recuperar o prejuízo sofrido, entretanto, a Corretora teria se negado a indenizá-la.

**III. Da Defesa (fls. 39-81).**

10. Em 13/03/2012, a Corretora apresentou Defesa, na qual sustenta que, diferentemente do que alega a Reclamada, não houve qualquer falha em sua atuação na ocasião dos fatos narrados.

11. Na ocasião da suposta inexecução de ordem para desmontagem da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4, e como bem comprova o *email* de 27/09/2011 anexado aos autos (fl. 23), contactou a Reclamante para (i) informar que "o valor para sair da operação estava, naquele momento, em 1,635 (*ratio*[3]), com lucro líquido de R\$ 1.100"; (ii) solicitar que a Reclamante confirmasse sua intenção de desmontar a operação; e (iii) informar que, caso conseguisse zerar a operação, informaria a Reclamante, tendo esta concordado com tal procedimento.

12. Contudo, a Reclamada relata que "*como não foi possível zerar a operação, uma vez que não alcançou o preço, a operação não foi efetuada*".

13. Dessa forma, a Reclamada afirma que os prejuízos obtidos devem ser sustentados pela própria Reclamante, por decorrerem exclusivamente da necessidade da mesma em desfazer a operação para honrar obrigações contraídas frente a terceiros.

14. A Reclamada observa que não recebeu qualquer reclamação por parte da Reclamante enquanto esta

mantinha uma "posição ganhadora" em suas operações. Contudo, assim que tal cenário se inverteu, a Reclamante deu início a uma série de reclamações.

**15.** A Corretora destaca que o fato de já ter ressarcido a Reclamante em outra ocasião, quando da ocorrência de falha na execução da ordem referente à operação *Long/Short* HGTX3/LREN3, indica que sempre agiu de maneira diligente e ética.

**16.** A Reclamada afirma que tentou minimizar o impacto da operação realizada pela Reclamante, permitindo o desbloqueio da conta da mesma, de forma que pudesse zerar a operação em questão.

**17.** A Reclamada acrescenta que, durante o período entre 14/09/2009 e 23/01/2012, a Reclamante sempre acessou o sistema *home broker*, o que demonstra que acompanhava as suas operações.

#### **IV. Da Réplica (fls. 84-102).**

**18.** Em 05/04/2012, a Reclamante apresentou réplica, na qual alega basicamente que:

- a. O AAI não executou a ordem de desmontagem da operação ora em análise, conforme claramente demonstrado no *email* enviado pelo AAI, em 11/11/2011 (fl. 88).
- b. Apesar de acessar o sistema *home broker*, a Reclamante utilizava tal ferramenta apenas para verificar o montante total de seu patrimônio. Muitas vezes, inclusive, não entendia as demais informações constantes no referido sistema.
- c. Ao contrário do que afirma a Reclamada, a Reclamante não tinha nenhuma experiência e tampouco conhecimento do mercado, o que fica comprovado nos diversos[4] *emails* de questionamento à Reclamada.

#### **V. Do Parecer da BSM (fls. 120-134).**

**19.** Em 26/06/2012, GJUR apresentou seu parecer, no qual, após concluir, preliminarmente, pela tempestividade do pedido bem como pela legitimidade das partes, opinou pela improcedência da Reclamação, por restar configurada quaisquer das hipóteses de ressarcimento previstas no Artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

**20.** A GJUR aponta que em 23/09/2011, conforme demonstra *email* anexado aos autos (fl. 23), o AAI ainda realizava parte da montagem da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4, que somente foi efetivamente finalizada em 26/09/2011. Ademais, a GJUR destaca que outro *email* apresentado pela Reclamante (fl.23), datado de 26/09/2011, indica que o AAI informava a Reclamante acerca da posição em que se encontrava no decorrer da operação.

**21.** A GJUR acrescenta que o *email* de 27/09/2011 (fl. 23) abordado na Defesa da Corretora, atesta que, naquele momento, o AAI sugeriu à Reclamante que ela realizasse o fechamento da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4, tendo, a Reclamante, manifestado concordância. Ainda neste *email*, o AAI informa que o mercado apresentava condições de obtenção de uma *ratio* de 1,635, o que permitiria, em caso de liquidação, um resultado líquido de R\$ 1.100,00 para a Reclamante.

**22.** Com relação à quantidade de ações RAPT4 e POMO4 referentes à estruturação da operação *Long/Short* e a quantidade liquidada até 30/01/2012, a Gerência de Auditoria de Participantes ("GAP") apresentou um Memorando Interno[5] indicando que, entre 09/11/2011 e 31/01/2012, foi realizada a venda de 19.700 ações RAPT4 e a compra de 31.800 ações POMO4. Assim, verifica-se que os ativos empregados na estruturação da operação de *Long/Short* montada para a Reclamante entre 23 e 26/9/2011 foram liquidados integralmente.

**23.** Assim, conjugando a informação obtida através dos *emails* anexados aos autos com a constante do Memorando Interno da GAP, a GJUR concluiu que a liquidação da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4 seria realizada mediante o implemento conjunto das seguintes condições: (i) caso fosse alcançada a *ratio* de 1,635; (ii) com a obtenção de lucro de R\$ 1.100,00 (um mil e cem reais); e (iii) mediante a venda de 19.700 ações RAPT4 e a compra de 31.800 ações POMO4, em sua totalidade.

**24.** A fim de verificar a possibilidade de liquidação da operação em questão durante o pregão de 27/09/2011, a Gerência de Acompanhamento de Mercado ("GAM") realizou simulações, cujo resultado consta em uma tabela apresentada em seu Memorando Interno[6] (fls. 108-119). A referida tabela indica que a partir do momento em que a Reclamante autorizou a liquidação da operação *Long/Short* RAPT4/POMO4, às 10h 37min do dia 27/09/2011, não houve oportunidade para a liquidação da operação nos patamares estabelecidos pela Reclamante.

**25.** A GJUR aponta que a ordem em questão se deu nos moldes "Tudo ou Nada", uma vez que só a liquidação da quantidade total de ações RAPT4 e POMO4 interessaria à Reclamante. Assim, a GJUR observa que apesar da *ratio* autorizada pela Reclamante ter sido alcançada em três momentos durante o pregão de 27/09/2011, a quantidade de ativos disponíveis ou de ofertas para aquisição de ativos não se mostrava suficiente para "zerar" a posição da Reclamante.

**26.** A GJUR acrescenta que, nos termos das Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora, se um investidor não estabelece limite temporal no qual a operação poderá ser realizada, a Corretora e seus prepostos entenderão que a ordem será apenas para o dia em que foi dada. No caso em questão, como a Reclamante não estabeleceu limite temporal para sua ordem, tal regra foi aplicada.

27. Em face do exposto, a GJUR conclui que a ordem da Reclamante não foi atendida exclusivamente em razão das condições do mercado.

#### VI. Da Decisão BSM (fls. 135-148).

28. A 97ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM concordou integralmente com o parecer da GJUR, votando pela improcedência do pedido de ressarcimento formulado pela Reclamante, por não haver configuração de quaisquer das hipóteses de ressarcimento previstas no Artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

#### VII. Do Recurso à CVM (fl. 2/14)

29. Em 28/09/2012, a Reclamante interpôs recurso à CVM pleiteando reforma da decisão da BSM reiterando os mesmos fatos e fundamentos narrados acima e, em novidade, alega que:

- a. Jamais estipulou que as ordens de montagem e desmontagem da operação em questão seriam executadas nos moldes "Tudo ou Nada". Inclusive, em diversos momentos[7] durante a operação, o AAI executou ordens da Reclamante em etapas.
- b. A análise de *emails* datados de 14/09/2011 demonstra que o AAI já executou ordens da Reclamante com parâmetros errados, corroborando que o mesmo não seguia as orientações da Reclamante (fl. 14).

#### VIII. Do RA/CVM/SMI/GME/Nº 010/2014 (fls. 154-162).

30. Em 23/05/2014, a área técnica apresentou relatório de análise sobre o caso. O analista opinou pelo deferimento parcial do pedido da Reclamante ao MRP, com um ressarcimento de R\$ 10.178,00, devidamente corrigidos, por se enquadrar na hipótese prevista no art. 77, I da Instrução CVM nº 461/2007, referente à inexecução ou execução infiel de ordens.

31. Inicialmente, a área técnica lembra que, em 19/09/2011, antes da operação questionada, houve uma primeira montagem de Long/Short RAPT4/POMO4, que foi desmontada parcialmente nos dias 21/09 e 22/09, zerando a posição da investidora. Assim, a área técnica entende que, tendo em vista o modo de ação da Reclamada naquele momento, o argumento de que a ordem emitida em 27/09/2011 foi dada nos moldes "Tudo ou Nada" não deve prosperar.

32. Diante disso, a área técnica aponta que "é passível de crítica, pelo menos, o fato de não ter havido uma desmontagem parcial da LS – posicionada na compra de 19.700 ações RAPT4 e venda de 31.800 ações POMO4 –, visto que em três momentos da tarde de 27/09/2011, a *ratio* de 1,635 foi alcançada, o que permitiria a venda de 2.600 RAPT4 por R\$ 28.044,00 [(1.000 x R\$ 10,78) + (1.600 x R\$ 10,79)] e a subsequente compra de 4.250 POMO4 por R\$ 28.040,00 [(1.000 x R\$ 6,59) + (3.250 x R\$ 6,60)], conforme levantamento feito pela GAM-BSM (fl. 118).

33. Deve-se lembrar que a operação foi efetivamente desmontada apenas em 31/01/2012. Diante disso, a área técnica entende que essas ações (2.600 RAPT4 e 4.250 POMO4) devem ser deduzidas do prejuízo do desmonte da operação que ocorreu em 31/01/2012 (8.100 RAPT4 e 16.200 POMO4) e seu resultado financeiro em 31/01/2012 acrescido ao lucro que teria sido auferido pela investidora em 27/09/2011 (R\$ 1.100,00), caso a desmontagem parcial tivesse sido efetuada em setembro de 2011.

34. Assim, a área técnica entende que "o cálculo do ressarcimento, considerando os valores de ação em 31/09/2012 colocados nos esclarecimentos da GAP (fl. 107), ficaria da seguinte forma:

$$- (2.600 \times 9,52 - 4.250 \times 7,96) + 1.100 = - (24752 - 33830) + 1100 = 9.078 + 1.100 = 10.178,00"$$

#### IX. Da Manifestação da GME/SMI (164/165)

35. Em 02/06/2014, a GME apresentou despacho próprio concordando com os termos da análise elaborada. Da mesma forma, o SMI opinou pelo provimento parcial do recurso com base nos argumentos apresentados.

É o relatório.

#### VOTO

1. Trata-se de recurso interposto pela Sra. Luciaña de Pina dos Santos, contra decisão da 97ª Turma do Conselho da BSM, que julgou improcedente a reclamação apresentada contra Ativa S.A. CTVM, no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.

2. A Reclamante relata que, em 27/09/2011, emitiu uma ordem à Reclamada, a fim de que houvesse uma desmontagem da operação RAPT4/POMO4. Essa desmontagem, entretanto, não ocorreu.

3. O Sr. Rafael, operador da Reclamada e com quem a Reclamante mantinha contato, alegou que as condições de *ratio* 1,635 e quantidade suficiente de ações para "zerar a operação" não foram atendidas durante aquela data.

4. Em seu parecer, a GJUR aponta que a ordem em questão se deu nos moldes "Tudo ou Nada". Assim, no entendimento da GJUR, apenas a liquidação da quantidade total de ações RAPT4 e POMO4 interessaria à Reclamante. Acrescenta, ainda, que, nos termos das Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora, se um investidor não estabelece limite temporal no qual a operação poderá ser realizada, a Corretora e seus prepostos entenderão que a ordem será apenas para o dia em que foi dada. No caso em tela, como a Reclamante não

estabeleceu limite temporal para sua ordem, tal regra foi aplicada.

**5.** Entretanto, como bem aponta o relatório da Área Técnica, em outra oportunidade, em 19/09/2011, que houve uma montagem de *operação long/short* RAPT4/POMO4, que foi desmontada parcialmente nos dias 21/09 e 22/09, zerando a posição da Reclamante. Aliás, e-mail do próprio AAI para a reclamante datado de 18/08/2011 (fl. 9) informa que ele montou "*metade do lote*" e acrescenta "*qualquer coisa se der chance monto a outra metade mas sempre te aviso antes*". Diante disso, percebe-se que a desmontagem da operação do dia 27/09/2011 também poderia ter sido feita em momentos distintos.

**6.** Não há nenhuma evidência nos autos que demonstre que a ordem do dia 27/09/2014 era da forma "Tudo ou Nada" naquele dia e que a ordem não pudesse ser quebrada naquele dia. Pelo mesmo motivo, não concordo com o voto da 97ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM que se baseia justamente no fato da ordem ser "Tudo ou Nada".

**7.** A Reclamante afirma que, na data de 27/09/2011, ela teria um lucro de R\$ 1.100,00. Este foi o valor mencionado pelo próprio AAI em e-mail para a Reclamante caso conseguisse desmontar toda a operação *long/short* RAPT4/POMO4 (fl. 23). Contudo, o *ratio* só foi atingido em três momentos ao longo deste dia e em volumes menores do que o necessário para zerar toda a posição. Conforme apontado pela Área técnica, se a venda (parcial da posição) no montante de 2.600 ações RAPT4 e a compra de 4.250 POMO4 tivesse ocorrido nas três oportunidades possíveis no dia 27/09/2011, a Reclamante teria um lucro de R\$ 4,00, de acordo com o item 32 da seção VIII do Relatório acima [8].

**8.** Por outro lado, não concordo com o cálculo apresentado para ressarcimento pelo Analista da Área Técnica, acostado à folha 162, por dois motivos. Primeiro, ele incluiu o lucro de R\$ 1.100,00 mencionado pela Reclamante caso a liquidação inteira da posição em 27/09/2011 tivesse ocorrido, o que como vimos não era possível dadas as condições de preços do mercado. Conforme mencionei acima, se o operador houvesse liquidado parcialmente a operação *long/short* nas condições da *ratio* combinada, o resultado seria de R\$ 4,00 (quatro reais)

**9.** Segundo, não é possível considerar, no caso concreto, o quanto a Reclamante teria deixado de perder caso tivesse vendido 2.600 ações RAPT4 e comprado 4.250 POMO4 em 27/09/2011 e não em 30/01/2012 quando a operação foi de fato inteiramente desmontada pela Reclamante com perdas para ela. Este cálculo não faz sentido, pois partiria de uma data a ser escolhida unilateralmente pelo investidor, sem nenhuma participação ou atuação da Corretora. Uma vez calculado o prejuízo da Reclamante pela não execução da ordem em 27/09/2011, segundo as condições de mercado na ocasião em que houve a falha da Corretora, não há mais nada a ser reparado.

**10.** Pelo acima exposto, não acompanho o entendimento da BSM, deferindo parcialmente o recurso para o ressarcimento de R\$ 4,00 (quatro reais).

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de agosto de 2014

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
Diretora-Relatora

---

[1] Art. 82. A decisão sobre o pedido de ressarcimento deve ser imediatamente comunicada às partes, contendo, no mínimo:

(...)

Parágrafo único. O reclamante pode apresentar recurso à CVM da decisão que tiver negado o ressarcimento.

[2] Operação *long* em ações preferenciais da companhia Random S.A Implementos e Participações, RAPT4, e *short* em ações preferenciais da companhia Marcopolo S.A, POMO4.

[3] Resultado obtido através da divisão do valor da ação comprada pelo valor da ação vendida.

[4] Como, por exemplo, no *email* do dia 08/12/2011 (fls. 98 a 102).

[5] Memorando Interno GAP nº 007/12.

[6] Memorando Interno GAM nº 031/2012

[7] Nesse sentido, a Reclamante cita *emails* trocados em 18/08/2011 (fl. 9) e *email* de 09/11/2011 (fl. 10)

[8] A venda de 2600 RAPT4 rendeu 28.044,00, enquanto a compra de 4.250 POMO4 custou 28.040,00.