



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 9/2016-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 13 de janeiro de 2016.

De: GME

Para: SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - Maria das Graças Costa e TOV CCTVM - Processo RJ-2015-1263**

1. Trata-se de recurso, movido pela Sra. Maria das Graças Costa ("reclamante") no âmbito do MRP, contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados ("BSM") de indeferir seu pedido de ressarcimento por prejuízos decorrentes, segundo alegado, de operações realizadas em razão de erros em informações prestadas pela TOV CCTVM ("reclamada").

### A) HISTÓRICO

2. Em 2 de maio de 2013, a reclamante teria notado, por meio de seu *home broker*, que uma ordem de venda de 640.000 ações JBDU4, ao preço de R\$ 0,03, e lançada como válida até o seu cancelamento ("VAC"), não mais constava naquele sistema, apesar de ter sido agendada há alguns meses, e que isso já teria acontecido "anteriormente em outra oportunidade".

3. Nesse momento, informa que telefonou para a reclamada, com o objetivo de contestar a retirada da ordem sem seu consentimento, mas teria obtido resposta da reclamada de que "não havia qualquer ordem agendada", e por isso, seria necessária a colocação de uma nova ordem de venda, além de adiantar que naquele momento estaria em curso um leilão das referidas ações.

4. Após isso, teria então a reclamante percebido que a ação estava cotada a R\$ 0,40, razão pela qual solicitou nova ordem de venda das 640.000 ações que "possuía há vários meses".

5. Entretanto, depois da realização da venda de suas ações, a reclamante teria sido informada pela corretora que ela teria realizado uma venda a descoberto de ações de Código JBDU4, pois o emissor havia realizado "um grupamento" de suas ações que não lhe teria sido avisado, e a corretora teria reconhecido a ocorrência de "uma



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sucessão de erros", e que solicitaram à reclamante "não mexer em mais nada", pois a própria corretora reverteria a operação.

6. Nos dias seguintes, a reclamante então teria percebido que a corretora passou a comprar lotes destas ações JBDU4, sem a sua autorização ou conhecimento; e informou que ela mesmo tentou comprar 100.000 ações Código JBDU4, ordem essa que teria sido cancelada pela corretora "porque iria aumentar a demanda". Em relação a essas operações, a reclamante destacou a utilização inclusive do saldo mantido em conta corrente, no valor de R\$ 13.082,73 (e em parte proveniente da venda de ações de Código RAPT4), para liquidar tais compras de ações Código JBDU4.

7. Em 20 de maio de 2013, a Reclamada teria então informado que as compras de JBDU4 haviam sido concluídas, e que havia restado à reclamante um saldo devedor correspondente ao valor de R\$ 107.277,94, que "deveria ser regularizado" pela investidora, responsabilidade essa que teria sido contestada de imediato pela reclamante.

8. Após isso, a reclamante teria solicitado a transferência das posições de custódia ainda remanescentes sob sua titularidade, pedido esse que não teria sido providenciado mesmo depois de 20 dias, quando então foi informada que a corretora "iria realizar a venda (extrajudicial) a mercado dos ativos disponíveis na conta". No dia seguinte, relata a reclamação que, de fato, "a TOV, ao invés de transferir suas conforme ela havia solicitado, tinha realmente realizado a venda forçada, sem sua autorização, das ações GGBR4 PN N1, PETR4F PN, TOYB3 ON e TOYB4 PN, apurado um valor de R\$ 14.317,43", e que, por isso, ainda restaria uma suposta dívida de R\$ 92.809,45.

9. Assim, a reclamante alega o enquadramento da conduta da reclamada ao disposto no artigo 77, I e II, da Instrução CVM nº 416/07, e que ela teria descumprido a regra prevista no artigo 9º da Instrução CVM nº 380/02, assim como o "artigo 3º, III e IV... da Instrução CVM nº 387/03".

10. Dessa forma, defende ter havido falha da corretora na atualização da posição de JBDU4 em seus sistemas, já que não atualizou o grupamento das ações realizado pelo emissor em seu *home broker*, e por isso "foi induzida a erro, vindo a realizar uma operação indesejada", que não teria ocorrido se as posições tivessem sido atualizadas, pois nesse caso, "o sistema, por segurança, travaria a ordem".

11. Ainda, vem alegar também que, em razão do risco excessivo da operação, ela deveria ter sido "barrada" pela corretora, dadas as previsões no contrato de intermediação de que "a corretora somente acatará ordens mediante verificação prévia da existência de recursos financeiros", e de que "a corretora poderá impor limites operacionais para a realização de operações".

12. Prossegue ao defender, também, que nunca assinou o "Contrato de Financiamento de Ações e Abertura de Conta Margem" disponibilizado pela reclamada, o que também deveria ser um impeditivo à execução da ordem de venda a descoberto.

13. Dessa forma, a reclamante veio pleitear R\$ 27.400,16 a título de ressarcimento, composto pelo valor de R\$ 13.082,73, correspondente ao saldo do dia 3 de maio de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2013, mais os recursos decorrentes da venda das ações de Código RAPT4; e R\$ 14.317,43, referente à venda das ações de Código GGBR4, PETR4, TOYB3 e TOYB4.

14. Já a reclamada, em sua defesa, discorreu de início sobre o histórico de operações da investidora, com o relato de que, (i) em 8/4/2013, teria colocado uma ordem de venda de 640.000 JBDU4 limitada à R\$ 0,03, do tipo VAC; (ii) a partir de então e até 30 de abril de 2013, a cotação da ação variou entre R\$ 0,01 e R\$ 0,02; (iii) nos termos do fato relevante divulgado em março de 2013 pela J.B. Duarte S/A, ocorreu grupamento das ações de Código JBU4 em 2 de maio de 2013.

15. Assim, lembrou que a inserção de ordens no sistema de negociação da BM&FBOVESPA não garante sua execução, em virtude de diversos fatores aos quais estão sujeitos os ativos objeto das ordens, tais como a interdição, o congelamento, suspensão, prorrogação, leilão, etc. E dessa forma, conforme regulamento em vigor, a própria BM&FBOVESPA promove o cancelamento automático de ordens em eventos de grupamento de ações.

16. Portanto, em relação à ordem VAC que a Reclamante inseriu, não haveria qualquer ato praticado pela Corretora que pudesse ser considerado como originador de prejuízos, uma vez que tal cancelamento foi procedido de forma automática, pela própria BM&FBOVESPA e em consonância com o item 13.3 do Manual de Procedimentos Operacionais – Segmento BOVESPA.

17. Ainda em defesa, argumentou que as informações sobre ordens emitidas, sejam as em aberto, sejam as canceladas, seriam sim disponibilizadas no home broker da corretora, mas que mesmo assim a reclamante teria optado pelo contato telefônica para saber a razão do cancelamento de sua ordem VAC. Após esse contato, de fato a reclamante teria inserido, pelo seu *home broker*, as seguintes ordens de venda:

**Quadro 1 – Ordens Inseridas de JBDU4 em 2 de maio de 2013**

| Hora     | Quantidade | Preço | N.º da Ordem | Observação |
|----------|------------|-------|--------------|------------|
| 11h3min  | 640.000    | 0,03  | 25013766     | Enviada    |
| 11h3min  | 640.000    | 0,03  | 25013766     | Rejeitada  |
| 11h46min | 640.000    | 0,50  | 25015713     | Enviada    |
| 11h58min | 640.000    | 0,50  | 25015713     | Cancelada  |
| 12h2min  | 640.000    | 0,45  | 25016370     | Enviada    |
| 12h3min  | 640.000    | 0,45  | 25016370     | Cancelada  |
| 12h19min | 640.000    | 0,43  | 25016998     | Enviada    |
| 12h20min | 640.000    | 0,43  | 25016998     | Cancelada  |
| 12h21min | 640.000    | 0,29  | 25017074     | Enviada    |
| 12h23min | 640.000    | 0,43  | 25017074     | Executada  |

Fonte: defesa da Reclamada



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

18. Naquele dia e por conta do grupamento, a reclamada consigna que as ações de Código JBDU4 teriam entrado em leilão, e que seria "impossível a reclamante não ter notado uma valorização absolutamente fora dos padrões deste ativo", até mesmo em decorrência do histórico dos preços de disparo de ordens da reclamante naquele momento.

19. Ainda, como a posição da reclamante já não seria mais de 640.000 ações, mas sim de 6.400 (em razão do evento de custódia de grupamento), a execução da ordem de venda de 640.000 ações gerou uma posição final vendida, a descoberto, de 633.600 ações de Código JBU4 em nome da reclamante. Alegou a reclamada, ainda, que o procedimento de recompra posterior adotado pela reclamada teria sido expressamente autorizado pela reclamante em gravação encaminhada pela corretora anexa à defesa.

20. Em relação à argumentação da reclamante de que a corretora teria assumido uma "sucessão de erros", a corretora vem argumentar que, nos termos da gravação que também encaminhou anexa, o "erro" mencionado no contato se referia, na verdade, "ao fato de o mercado ter percebido que havia uma ordem de venda inserida pela própria reclamante, em razão do preço da mencionada ordem, e que a tentativa de inserção por ela de novas ordens só agravaria a situação".

21. Pelo exposto, não procedem as alegações apresentadas pela Reclamante, nem se encontram presentes quaisquer das hipóteses previstas no artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007, que pudessem ensejar o ressarcimento dos prejuízos relatados.

22. Diante das controvérsias suscitadas de parte a parte, a Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") então solicitou a elaboração do Relatório de Auditoria GAP nº 273/13, que, em suma, chegou às seguintes conclusões: (i) não chegou a haver, em nenhum momento, condições de mercado para a execução da ordem VAC, posteriormente cancelada, de venda das ações Código JBDU4 a 0,03; (ii) nem o contrato de intermediação, tampouco no documento "Regras e Parâmetros de Atuação do Participante", não há qualquer vedação para a realização de operações a descoberto.

23. Assim, nova oportunidade de manifestação foi concedida às partes. A reclamada se vale das conclusões do Relatório para repisar a impossibilidade de caracterizar qualquer responsabilidade pelos prejuízos experimentados. A reclamante, por seu turno, não se manifesta sobre o teor do relatório de auditoria, mas sim contra a defesa da reclamada, ao reforçar que não tinha ciência do grupamento quando da emissão das ordens, tampouco foi informada pela corretora sobre tal evento, além de repetir outros argumentos expostos na reclamação inicial.

24. Diante de todo o exposto é que veio a GJUR apresentar seu parecer no qual, inicialmente, opinou pela legitimidade das partes para figurar no MRP e, ainda, pela tempestividade da reclamação apresentada. Após isso, defendeu o indeferimento do pedido, por entender que "o investidor deve ser diligente com os seus investimentos, e acompanhar fatos relevantes às companhias emissoras dos ativos que compõem a sua carteira, tais como o grupamento de ações".



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

25. Assim, desenvolve sua interpretação com a afirmação de que "a reclamante poderia facilmente perceber a existência do grupamento de ações JBDU4 em razão da sensível alteração da cotação do ativo para R\$ 0,40 por ocasião da inserção da ordem de venda". De outro lado, também não se poderia admitir a tese da reclamante de que tal operação não poderia ser acatada pela corretora, pois assinalou o Relatório de Auditoria GAP nº 273/13 "não existir disposições nas Regras e Parâmetros de Atuação da Reclamada vedando tal possibilidade. De acordo com o parecer, o Diretor de Autorregulação encaminhou o processo ao Conselho de Supervisão, para apreciação.

26. No Conselho de Supervisão, o Voto do Conselheiro Relator, Sr. Marcus de Freitas Henriques, também foi pelo indeferimento do pedido, seja porque (1) a ordem de venda VAC limitada a 0,03 teria sido, de fato, "cancelada automaticamente pela BM&FBOVESPA" em razão do agrupamento, e nos termos do item 13.3 do Manual de Procedimentos Operacionais daquela entidade administradora de mercado ("toda vez que um ativo... tiver seu número de distribuição ou lote-padrão ou sua forma de cotação alterados, suas ofertas serão automaticamente eliminadas pela bolsa"); seja, também, por (2) entender que a realização de operações a descoberto "não depende da contratação de financiamento com a corretora", somado ao fato de que não havia mesmo vedação, aplicável ao caso, para a realização de operações a descoberto.

27. Ainda, entendeu o Conselheiro Relator que não estaria caracterizada nenhum tipo de "indução a erro" que fosse oponível à reclamada no caso, pois a reclamante acompanhava de perto o ativo objeto de reclamação; as informações sobre o grupamento das ações de Código JBDU4 era pública e estava disponível ao mercado para consulta; e a alteração sensível e súbita de preço do ativo deveria provocar à reclamante a diligência mínima de procurar se informar sobre o ocorrido, algo que, entretanto, ela inadvertidamente não teria feito. Essa decisão foi acompanhada pelos demais membros da Turma responsável pelo julgamento, Srs. Luiz de Figueiredo Forbes e Maria Cecília Rossi.

28. Assim é que então, em 29/8/2014, a reclamante vem apresentar seu recurso à CVM, no qual repisa a argumentação de que a reclamada teria faltado com seu dever de informação, ao não detalhar as razões do cancelamento da ordem VAC, assim como que o ativo teria sido objeto de grupamento. Alega, ainda, que tomou as diligências necessárias para o caso, ao procurar a corretora para obter informações sobre o caso.

### B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

29. De início, cumpre observar que a decisão de indeferimento ao pedido de ressarcimento foi comunicada ao recorrente em 1/8/2014. Assim, entendemos que o recurso deve ser considerado tempestivo.

30. No mérito, entendemos que assiste razão, na avaliação desta área técnica, à decisão de indeferimento da BSM ao pedido de ressarcimento.

31. De início, é válido ressaltar nossa concordância com a avaliação da BSM de que o cancelamento da ordem VAC não representou nenhum erro ou falha oponível à



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

corretora, já que foi realizado, como visto, pela própria BM&FBOVESPA, em razão da regra prevista no item 13.3 do Manual de Procedimentos Operacionais daquela entidade administradora de mercado.

32. E não se reserva melhor sorte à operação de venda de 640.000 ações ao preço de 0,43. De fato, como bem defendido pela GJUR, Diretoria de Autorregulação e a Turma do Conselho de Supervisão, não é sequer crível a tese da reclamante de que não tinha ciência da operação de grupamento quando disparou a ordem que acabou por ser executada.

33. Não é certa apenas a ocorrência de uma mudança de preço muito brusca e repentina para as ações de Código JBUD4 (uma ação que era mesmo acompanhada de perto pela reclamante), como relatado, mas também é fato que tal alteração foi percebida pela reclamante no próprio dia 2/5/2013, entre 11:03 e 11:46, como se pode ver do histórico de ofertas lançadas por ela via *home broker*.

34. Nesse contexto, não há como assumir que uma oscilação dessa natureza e magnitude (onde o valor do preço se multiplicou 25 vezes em questão de segundos) pudesse ter decorrido de movimentos convencionais de mercado, como uma pressão compradora pelo ativo. Parece claro que a reclamante deveria, nesse momento, ter tido a diligência necessária para buscar entender o que ocorria com aquela ação em tal momento.

35. E, nesse contexto e como bem lembrado pelo Voto do Conselheiro Relator Sr. Marcus de Freitas Henriques, "a obrigação de acompanhar as informações relevantes divulgadas pelas companhias emissoras de ações de sua propriedade é, inequivocamente, do próprio investidor, não podendo este esperar que a corretora lhe transmita tais informações".

36. Assim, não há como imputar qualquer responsabilidade à corretora por não ter prestado a informação específica sobre o evento de custódia de grupamento nos contatos que manteve com a reclamante, pois não cabe a dela, de novo, tamanha responsabilidade, e é nessa suposta responsabilização por omissão que reside, na essência, toda a reclamação da investidora, razão pela qual, ela não pode prosperar.

36. Em conclusão e diante de todo o exposto, propomos o indeferimento do recurso, com a conseqüente manutenção da decisão da BSM. Propomos, ainda, que a relatoria do recurso 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 que sua relatoria seja conduzida por esta SMI/GME.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários -  
SMI

---

Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Gerente**, em 15/01/2016, às 17:19, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---

Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 21/01/2016, às 11:32, 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 **0069195** e o código CRC **C74B22B1**.

*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" **0069195** and the "Código CRC" **C74B22B1**.*

---