



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 29/2016-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2016.

De: GME

Para: SMI

Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - Marcus Cabral Adrião e Um Investimentos CTVM - Processo SEI nº 19957.003225/2015-31

1. Trata este processo de recurso, movido pelo Sr. Marcus Cabral Adrião ("reclamante"), contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados ("BSM") de indeferir seu pedido de ressarcimento por prejuízos provocados por operação não autorizada, realizada por meio da Um Investimentos CTVM ("reclamada").

A) HISTÓRICO

2. Em 27/5/2015, o reclamante apresentou sua inicial (fls. 1/6 do Doc. 52.687), na qual alegou que teria executado algumas operações de day trade com opções em 6/5/2015, e encerrou aquele pregão comprado em 130.000 opções de compra de Código PETRE15, o que estaria de acordo com seus objetivos, já que acreditava em uma alta do ativo objeto (no caso, as ações de emissão da Petrobrás S/A).

3. No pregão seguinte, como sua expectativa em relação ao mercado teria se alterado, reverteu suas posições para uma posição vendida, o que fez por meio da venda de 130.000 opções de compra de Código PETRE14, em momento no qual o ativo objeto era negociado a R\$ 13,70. Ali, teria reconhecido que a estratégia oferecia riscos, mas eles estavam limitados pelo *hedge* representado pela posição que detinha nas opções de compra de PETRE15.

4. Já no pregão de 8/5/2015, argumenta que, ao verificar o comportamento de mercado por volta de 12:00, tomou ciência de que as ações da Petrobrás valiam R\$ 13,50, o que seria favorável a sua estratégia, mas então, ao consultar seu *home broker*, teria sido surpreendido com o desaparecimento da posição vendida nas opções de Código PETRE14, o que o teria levado a entrar em contato com a reclamada.

5. Nessa ligação, teria sido então informado pela corretora que sua posição havia sido zerada por não haver, na data da operação, recursos suficientes para servir de margem de garantia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Assim, defende que a postura da corretora lhe teria provocado um prejuízo de R\$ 9.100,00, além da perda correspondente a "um custo de oportunidade de R\$ 6.500,00".

7. O reclamante argumenta que a reclamada deveria ser responsabilizada, pois (i) se não havia recursos suficientes para as garantias da operação, ela não deveria ter sido admitida pelo *home broker* da reclamada; (ii) a corretora não teria entrado em contato para tentar regularizar a situação antes da reversão da operação; (iii) outras alternativas menos onerosas poderiam ser executadas mas não foram consideradas, como a zeragem de todas as opções detidas, ou a redução em metade das posições compradas e vendidas.

8. Ainda, considerou também que as políticas da reclamada seriam muito genéricas e, assim, não detalhariam a forma como ela monitorava e avaliava os riscos dos clientes, ou suas chamadas de margem; e que, segundo seus próprios testes de *stress*, os valores disponíveis na data da operação seriam suficientes para as garantias necessárias.

9. Já a corretora, em sua defesa, argumentou (fls. 21/28 do Doc. 52.687) que o reclamante está cadastrado na corretora desde 2006 e possui perfil agressivo de investimentos, e também, que o reclamante não possuiria, de fato, recursos disponíveis para honrar as garantias necessárias para a venda de 130.000 opções de Código PETR14 no pregão de 7/5/2015, pois possuiria R\$ 76.300,00 para uma perda possível total de R\$ 130.000,00, e uma margem que seria requerida pela bolsa de R\$ 113.700,00.

10. Prossegue com a alegação de que teria tentado contato prévio com o reclamante antes de zerar a operação, mas sem sucesso; e que, de qualquer forma, pelos *logs* de acesso via *home broker*, o reclamante teria acompanhado a reversão da operação quando foi realizada pela corretora, além do desenrolar de suas posições no dia seguinte.

11. Assim, a Superintendência Jurídica da BSM solicitou a elaboração do Relatório de Auditoria SAN nº 309/15 (fls. 51/54 do Doc. 52.687), que chegou, em suma, às seguintes conclusões: (i) o resultado financeiro das operações reclamadas foi negativo em R\$ 9.513,68; (ii) a ordem de venda das 130.000 opções de compra de Código PETR14 foi inserida via *home broker*, e a reversão foi executada via mesa de operações; (iii) não houve chamada de margem pela BM&FBOVESPA no período reclamado, e a reclamada toma por referência o sistema de cálculo de risco da própria bolsa ("CM-TIMS"); (iv) o patrimônio disponível do reclamante era de R\$ 101.710,47, e não comportaria a margem que seria requerida pela bolsa caso mantida a posição, de R\$ 113.700,00.

12. Diante das conclusões do Relatório de Auditoria, nova oportunidade de manifestação foi dada às partes. O reclamante (fls. 57/60 do Doc. 52.687) reiterou o que já havia exposto na inicial, e ainda, (i) contesta os cálculos de risco da reclamada, que considera "superestimados"; (ii) que a reclamada teria alterado as nomenclaturas para as chamadas e devoluções de margem depois do ocorrido, para atender os artigos 30 e 31 da Instrução CVM nº 505/11; (iii) que, nas tentativas de contato da reclamada, ela não teria deixado qualquer recado; e que (iv) no acesso ao *home broker* citado pela corretora, ele não teria visualizado sua posição de custódia.

13. Já a reclamada, além de também reiterar os argumentos já expostos em sua defesa (fls. 69/71 do Doc. 52.687), veio alegar sua discordância em relação à disponibilidades do reclamante



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

em 7/5/2015 apuradas pelo Relatório de Auditoria, mas que tais valores, de toda forma, não alterariam a conclusão da reclamada quanto à insuficiência de recursos, já que o saldo ainda seria inferior ao necessário.

14. Diante de todo o exposto, a Superintendência Jurídica da BSM veio então apresentar seu parecer (fls. 73/86 do Doc. 52.687), no qual, inicialmente, opinou pela tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes para figurar no MRP. Após isso, defendeu a improcedência da reclamação, por ter identificado, em linha com as conclusões do Relatório de Auditoria, que de fato o reclamante não possuía recursos suficientes para as garantias da operação aberta em 7/5/2015.

15. Assim, teria a reclamada agido de forma regular, com base nas prerrogativas a ela conferidas pelo Contrato de Intermediação e Termo de Adesão assinados pelo reclamante, assim como pelo próprio Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA, possibilidade essa, ressaltou o parecer, que sequer precisaria ser avisada previamente ao reclamante.

16. Da mesma forma, entendeu que não procederia a alegação de que o *home broker* deveria impedir a operação, pois não haveria qualquer disposição contratual ou operacional estabelecida entre as partes nesse sentido; e também não se poderia exigir a liquidação de operações nas formas alternativas propostas pelo reclamante, pois "foi somente a posição vendida de 130.000... opções de compra PETR14 que gerou a chamada de margem que não seria honrada pelo cliente".

17. O Diretor de Autorregulação, Sr. Marcos José Rodrigues Torres, acompanhou na íntegra a SJUR (fls. 87/89 do Doc. 52.687), para então decidir pela improcedência ao pedido de ressarcimento, com base nos fundamentos expostos no parecer submetido à apreciação.

18. Assim é que então o reclamante veio apresentar seu recurso à CVM (fls. 94/100 do Doc. 52.687), no qual, em suma, repete os argumentos e fatos já expostos em momentos anteriores do MRP.

B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. De início, identificamos que o cliente foi informado da decisão de improcedência a seu pedido de ressarcimento em 24/9/2015, e o recurso foi apresentado em 26/10/2015, segunda-feira posterior ao sábado em que ocorreu o termo de 30 dias previstos no Regulamento do MRP. Assim, entendemos que o recurso deve ser considerado tempestivo.

20. No mérito, a controvérsia do processo reside na regularidade ou não da conduta da reclamada ao ter encerrado, compulsoriamente, a posição vendida do reclamante nas indigitadas 130.000 opções de Código PETR14.

21. Destacamos, de início, a conclusão do Relatório de Auditoria de que o investidor não possuía recursos suficientes para garantir a posição reclamada, conforme aberta no pregão de 7/5/2015. Assim, é fato incontroverso que a corretora poderia encerrar as posições que levaram à exigência da margem de garantia que o investidor não poderia cobrir.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. E é verdade também, como bem lembrado pela SJUR, que tal encerramento compulsório da operação sequer dependeria de prévia concordância, ou mesmo ciência específica, por parte do reclamante, pois tal possibilidade, além de prevista na esfera contratual estabelecida entre as partes (Contrato de Intermediação) e também na autorregulação (Regulamento de Operações), encontra guarida também pela própria regulação da CVM, nos termos da previsão contida no artigo 2º do Anexo I à Instrução CVM nº 301/99, conforme segue:

Art. 2º Do cadastro deve constar declaração, datada e assinada pelo cliente ou, se for o caso, por procurador legalmente constituído, de que:

...

VI – o cliente autoriza os intermediários, caso existam débitos pendentes em seu nome, a liquidar 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 do intermediário, aplicando o produto da venda no pagamento dos débitos pendentes, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial.

23. Como se vê, a norma em questão deixa claro que tal prerrogativa não deve ser tratada de forma casuística, de forma a contar com ciência ou autorização do investidor sempre que tal ação se mostrar necessária (como o reclamante defende), mas sim, autorizada *ex ante*, baseada em previsão já contratual entre investidores e intermediários, de forma que os primeiros, já mesmo antes de qualquer operação, tenham ciência da possibilidade de materialização dessa contingência operacional quando pretenderem se alavancar. E isso com o claro objetivo de permitir ao intermediário evitar justamente a sujeição a um risco de inadimplência em função da assunção, pelo investidor, de riscos incompatíveis com sua capacidade financeira.

24. De outro lado, também não podemos concordar com a avaliação do reclamante de que a metodologia de cálculo de risco da reclamada é "superestimada", pois a definição desses parâmetros pertence à própria reclamada, que irá se valer dos limites que considerar toleráveis, em cada caso, de acordo com suas políticas e seu apetite a esse tipo de risco. Assim, mesmo que discorde de tais limites e os considere excessivamente conservadores, o investidor deve, sem dúvida, se submeter a eles.

25. Também concordamos com a avaliação da BSM de que não se pode exigir, do ambiente eletrônico da reclamada, que ele impedisse a realização da operação. Além da constatação, conforme lembrado no parecer da SJUR, da ausência de qualquer previsão operacional ou contratual que permitisse cobrar tal prática, devemos relembrar que, também neste ponto, a avaliação de quais ordens devem ou não ser bloqueadas cabe à própria corretora, à luz de suas diretrizes e políticas de risco em relação a seus clientes.

26. De igual forma, não nos parece digna de correção a metodologia de reversão utilizada pela reclamada. Como foi a própria operação de venda das 130.000 opções de Código PETR14 que gerou a chamada de margem contra o reclamante, é natural esperar que a zeragem para seu reenquadramento aos limites de risco seja realizada sobre essa posição, e não sobre outras que o investidor detivesse naquele momento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. Dessa forma, entendemos que o recurso não deve ser acatado, e dessa forma, defendemos a manutenção da decisão da BSM pela improcedência ao pedido de ressarcimento. Propomos, ainda, que a relatoria do recurso seja conduzida por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos – GME

De acordo. Ao SGE, com proposta de relatoria por parte da GME/SMI.

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Gerente**, em 02/02/2016, às 18:18, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 12/02/2016, às 15:53, 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, informando o código verificador **0073925** e o código CRC **5D07E2A5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0073925** and the "Código CRC" **5D07E2A5**.*
