



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 55/2017-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

À SMI

Senhor Superintendente,

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP") – Tereza Cristina Alves dos Santos e Ágora CTVM S.A - Processo SEI n.º 19957.001854/2016 -16 – MRPs 162/2015.**

1. Trata este processo apresentado por Tereza Cristina Alves dos Santos ("reclamante") considerado conexo pela BSM a outros recursos, apresentados por Roberto Zani e por Eduardo Zani, todos parentes entre si, contra a decisão da BSM de indeferir seus pedidos de ressarcimento de prejuízos contra a Ágora CTVM S.A ("reclamada"), por não realização de ordens de venda, inseridas em seus respectivos *home-brokers*.

### A) HISTÓRICO

#### A.1) A reclamação

2. A reclamante alegou que inseriu em seu *home-broker* ordem de venda de 2.000 VALE5, na modalidade *stop* com validade de 30 dias, que deveria ser acionada em 19 de setembro de 2014, a exemplo de ordens semelhantes colocadas pelo seu familiar e procurador, Ronaldo Zani, que as inseriu por meio da mesa de operações da reclamada.

3. Entretanto, a ordem inserida pelo seu *home-broker* foi cancelada enquanto que as mesmas ordens inseridas pela mesa de operações da reclamada foram realizadas.

4. A reclamante só tomou conhecimento do cancelamento de sua ordem em 22 de setembro de 2014 e, diante deste fato, calculou o seu prejuízo, decorrente da diferença de preço entre 2.000 VALE5 não vendidas em 19 de setembro e os seus respectivos preços em 21 de julho de 2015, nove dias antes da data desta reclamação.

5. Os prejuízos pleiteados a título de ressarcimento foram calculados pela reclamante em R\$ 21.140,00.

#### A.2) A defesa da reclamada

6. A reclamada afirmou que não possui qualquer ingerência quanto ao funcionamento dos sistemas de execução e liquidação das operações no ambiente da BM&FBOVESPA, conforme descrito nas Regras e Parâmetros de Atuação da Corretora.

7. A reclamada alegou que ao tomar conhecimento da rejeição das referidas ordens de venda, entrou em contato imediato com a BM&FBOVESPA, que respondeu que as ordens emitidas em 19 de setembro de 2014, com validade de 30 dias, expirariam em 19 de outubro, data de início do horário de verão, quando os sistemas são atualizados e as ordens são automaticamente rejeitadas pela Bolsa.

8. No caso do procurador dos reclamantes, Sr. Ronaldo Zani, a mesa de operações da reclamada alterou a validade das suas ordens para 17 de outubro, uma sexta-feira, último dia útil antes do término da expiração original da ordem, que seria em 19 de outubro, um domingo, dia do início do horário de verão e, com esta manobra, as suas ordens foram aceitas e realizadas.

#### A.3) A decisão da BSM

9. A Superintendência Jurídica da BSM (SJUR) ratificou a posição da reclamada, pois a Superintendência de Auditoria de Negócios (SAN) confirmou que as ofertas cujo vencimento coincida ou com a data de início ou com a data de término do horário brasileiro de verão são rejeitadas, e, portanto, não são inseridas no sistema administrado pela BM&FBOVESPA.

10. A Superintendência de Auditoria de Negócios (SAN) verificou por meio das trilhas documentadas que a rejeição das ordens se deu quase instantaneamente após a inserção das referidas ordens.

11. A Superintendência de Auditoria de Negócios (SAN), em visita técnica à Corretora, verificou que o *home-broker* da reclamada permite acompanhar a situação das ordens, de forma que era possível ao reclamante verificar quase imediatamente a eventual rejeição de suas ordens. Tal constatação foi verificada por meio de uma simulação realizada pela SAN.

12. Desta forma, a SJUR opinou pela improcedência dos pedidos dos reclamantes, por não haver a configuração da hipótese de ressarcimento, disposta no artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007, tendo em vista a ausência de ação ou omissão, por parte da reclamada, relacionada aos prejuízos alegados pelos reclamantes.

13. Nos termos do regulamento do MRP, a decisão foi levada de ofício à apreciação do diretor de autorregulação da BSM (DAR). O DAR considerou as três reclamações como conexas, pois envolveram a atuação da mesma reclamada e têm como objeto os mesmos fatos.

14. O DAR adotou nesta decisão os relatórios constantes dos pareceres da SJUR e concordou com os argumentos técnicos desenvolvidos no mérito dos referidos pareceres, relativos aos MRP 160/2015, MRP 161/2015 e MRP 162/2015.

#### A.4) O recurso

15. A reclamante interpôs recurso da decisão da BSM. Nesta interposição de recurso, a reclamante insiste que tanto a ordem de venda rejeitada de 2.000 VALE5, colocada pela sua plataforma *home-broker*, bem como as ordens semelhantes executadas pela mesa de operações, em nome de seu procurador, Ronaldo Zani, foram colocadas no dia 17 de setembro de 2014, enquanto a reclamada afirma que a ordem da reclamante foi colocada em 19 de setembro.

### B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. Em 4 de fevereiro de 2016 a reclamante foi comunicada da decisão do DAR da BSM, que votou pela improcedência do seu pedido de ressarcimento. A reclamante apresentou recurso à CVM em 04/03/2016, dentro, portanto, do prazo regulamentar estipulado no art. 19 do Regulamento do MRP.
17. Neste recurso a reclamante repisa que tanto a ordem de venda de 2.000 VALE5 inserida e rejeitada na plataforma *home-broker*, bem como as ordens semelhantes executadas pela mesa de operações, em nome de seu procurador, Ronaldo Zani, foram colocadas no dia 17 de setembro de 2014, enquanto a reclamada afirma que esta ordem rejeitada foi colocada em 19 de setembro daquele ano.
18. Vale lembrar que estas reclamações foram previamente apresentadas à CVM, que abriu o processo CVM SP 2014-448 e a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI concluiu que a reclamada descumpriu o disposto no artigo 19, *caput*, e artigo 30, *caput*, da Instrução CVM n.º 505/2011, visto que o intermediário deve executar as ordens nas condições indicadas pelo cliente ou, na falta de indicação, nas melhores condições que o mercado permita.
19. Identificada essa irregularidade, a SMI decidiu expedir OFÍCIO DE ALERTA/CVM/SMI/Nº 29/2015 (0204698) à reclamada, por meio da qual a mesma foi alertada sobre os desvios observados.
20. A SMI entendeu que, para o caso em comento, inexistia justa causa para a instauração de outros procedimentos de natureza sancionadora, nos termos da Deliberação CVM n.º 542/2008, visto se tratar de fato isolado e em circunstâncias excepcionais, de acordo com as diligências realizadas.
21. Antes de analisar o mérito da reclamação, convém examinar o pedido de ressarcimento da reclamante. O cálculo utilizado pela reclamante para dimensionar os seus prejuízos levou em conta o preço desejado de venda de VALE5 menos o preço do mesmo, nove dias antes desta reclamação. Ora, essa metodologia de cálculo favoreceria a reclamante, pois, apesar dela ter condições de vender o seu ativo a partir do dia 22 de setembro, data em que ficou ciente da não realização da venda de 2.000 VALE5, preferiu mantê-las em carteira, na expectativa do mercado se valorizar, o que não se concretizou.
22. Na verdade, se houve prejuízo, o mesmo deveria ser calculado pela diferença entre o preço desejado de venda, no dia 19 de setembro e entre as cotações mínimas do papel no dia 22 de setembro, dia em que a reclamante tomou conhecimento da não execução de sua venda. Ao não vendê-las no dia 22 de setembro, a reclamante assumiu o risco de manter este ativo em carteira e este risco não pode ser transferido ao MRP.
23. A fim de esclarecer se a ordem foi inserida no dia 17 ou 19 de setembro de 2014 e se ela era na modalidade *stop*, como apregoado pelo procurador do reclamante, foram enviados os Ofícios n.º 339/2016/CVM/SMI/GME (0204916) e n.º 019/2017/CVM/SMI/GME à BSM (0224092).
24. Havia vários indícios, descritos no último ofício e no relatório de análise (0264630), de que a versão dos reclamantes era a correta. Estes indícios confirmaram-se, como detalhado no Ofício BSM DAR-0597-2017 (0259962), em resposta aos questionamentos formulados pela GME.
25. Isto significa que os três reclamantes (conexos) colocaram as ordens de venda no dia 17 de setembro, pelo *home-broker*, na modalidade *stop* e as referidas ordens foram rejeitadas no dia 19 de setembro, quando o gatilho do *stop* foi acionado.
26. Apesar das ordens terem sido rejeitadas imediatamente após o acionamento do gatilho de venda, esta rejeição ocorreu dois dias depois do seu agendamento inicial. Portanto, não se pode esperar que os reclamantes estivessem *online*, acompanhando os seus negócios pelos seus respectivos *home-brokers*, dois dias após a colocação das ordens de venda.
27. Vale lembrar que o artigo 6 da Instrução CVM n.º 380/2002 determina que todas as corretoras eletrônicas devem estabelecer planos de contingência, como, por exemplo, a mesa de operações,

utilizada pelo procurador do reclamante, com o objetivo de preservar o atendimento aos seus investidores, nos casos de suspensão no atendimento pela rede mundial de computadores.

28. A mesma Instrução determina no artigo 9, parágrafo único, inciso IV, que o investidor seja comunicado imediatamente, por meio de mensagem eletrônica ou de correio eletrônico, o cancelamento da compra ou venda de valores mobiliários, se houver, incluindo sua motivação.

29. Entretanto este comando só é eficaz quando o investidor está acompanhando os seus negócios *online* diante de seu *home-broker*, o que de fato não ocorreu.

30. Desse modo, houve uma omissão da reclamada e esta omissão gerou um prejuízo aos reclamantes, como considerado no artigo 77 da Instrução CVM n.º 461/2007.

31. Portanto, a área técnica propõe o deferimento parcial dos recursos pleiteados pela reclamante, como calculados no referido relatório de análise (0264630), no valor de R\$ 3.260,00, corrigidos monetariamente.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 05/07/2017, às 20:07, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 07/07/2017, às 11:11, 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 **0264674** e o código CRC **427A8E6E**.

*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" **0264674** and the "Código CRC" **427A8E6E**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.001854/2016-16

Documento SEI nº 0264674

---

Criado por [sprokesch](#), versão 7 por [sprokesch](#) em 20/04/2017 09:04:37.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 83/2017-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 19 de julho de 2017.

Ao Colegiado da CVM,

Assunto: **Informações complementares às apresentadas no Memorando nº 53/2017-CVM/SMI/GME (0264639).**

1. Conforme solicitação feita na reunião de Colegiado do dia 18/07/2017, apresentamos a seguir as informações complementares já relatadas oralmente sobre o recurso no processo de MRP 160/2015.

### Da dinâmica das ordens stop na reclamação em análise

2. Em complemento às informações prestadas no Memorando 53 com relação às ordens que motivaram a reclamação esclarecemos que as ordens tinham os seguintes parâmetros, conforme se verifica na documentação anexa ao presente processo, em particular o Memorando Interno 006/2017 da BSM (0260361):

#### Detalhamento das ordens que deram origem à reclamação

#	Ativo	Quantidade	Tipo da ordem	Modalidade
1	MDIA3	200	Venda	Stop
2	VALE5	6000	Venda	Stop

3. Ambas as ordens eram do tipo "stop limitada", o que significa dizer que o investidor define o preço de exercício e a validade da ordem e foram inseridas no sistema da reclamada no dia 17/09/2014.

4. Vale reproduzir o esclarecimento prestado pela Reclamada à BSM sobre a dinâmica das ordens stop (fl.3, 0260357):

*"... quando um cliente envia uma ordem stop via Home Broker, a ordem stop fica no shooter com prazo de validade conforme parâmetro selecionado (1 dia, 30 dias etc) e armazenada nos logs como ordem especial. Quando o parâmetro do stop é atingido, a ordem é disparada para BM&FBOVESPA, com prazo de validade do parâmetro selecionado no envio do stop (1 dia, 30 dias etc), saindo da categoria ordem especial para categoria ordem. Exemplo: um cliente que insere ordem stop para 30 dias em 01/03/2017, terá sua ordem armazenada no shooter até 31/03/2017, caso o parâmetro para disparo seja atingido em 30/03/2017, é enviada ordem para BM&FBOVESPA com data de validade 29/04/2017. ..."*

5. No caso em análise, o investidor, ao inserir a ordem no dia 17/09/2014 tinha a legítima expectativa de que ela seria válida até o dia 17/10/2014. De fato, essa é a data de validade da ordem constante do log fornecido pela Reclamada à BSM (0260358).

6. O preço definido pelo investidor na ordem foi alcançado, por pura casualidade, no dia 19/09/2014. Assim, a ordem foi enviada pela Reclamada à Bolsa com data de validade de 19/10/2014 (parâmetro também constante dos log analisados pela BSM).

7. Ocorre que o sistema de negociação da BM&FBovespa rejeita todas as ofertas do mercado com vencimento nos dias de início e de término do horário brasileiro de verão. A ordem do reclamante, portanto, foi, nesse momento do seu envio pela Reclamada à Bolsa, rejeitada e a Reclamada imediatamente informada dessa rejeição ("O sistema de negociação da BM&FBovespa disponibilizou a informação sobre a rejeição à ferramenta de negociação da Reclamada 0,063 segundos após a inserção da ordem de MDIA3 e 0,047 segundos após a inserção da ordem de VALE5." - fl. 42, 0088247). A Reclamada, no entanto, ficou inerte diante dessa informação, ficando configurada a omissão que deu causa ao prejuízo a ser ressarcido.

#### Da verificação feita pela BSM no sistema de home broker da reclamada

8. Com relação ao que mencionamos no parágrafo 11 do memorando 53 ("...era possível ao reclamante verificar quase imediatamente a eventual rejeição de suas ordens..."), esclarecemos que o teste feito pela auditoria da BSM consistiu meramente em inserir, no sistema de home broker disponibilizado pela Reclamada ao Reclamante, uma ordem com parâmetro que levaria à sua rejeição. No caso, os auditores fizeram a inserção de uma ordem com preço fora de mercado e receberam, de imediato, uma resposta do sistema com a rejeição à ordem. Ocorre que o teste não condiz com as peculiaridades do caso em análise no presente processo, pois na situação aqui tratada não havia motivação para a rejeição no momento da inserção da ordem. Esse motivo só passou a existir no dia 19/09/2014, quando o preço dos ativos chegou ao nível do gatilho determinado pelo investidor.

#### Da aplicação das Instruções 380 e 505

9. Com relação às menções feitas à Instrução CVM nº 380, esclarecemos inicialmente a menção feita no parágrafo 27 do memorando 53 com relação a plano de contingência. De fato, na situação analisada não se identificou a ocorrência de indisponibilidade do home broker da Reclamada. Ainda assim, em termos práticos, a situação ocorrida demonstra uma lacuna na sistemática adotada pela Reclamada, já que ela não alertou o Reclamante, ao verificar a ineficácia da ordem colocada via home broker, para a necessidade de utilização de um método alternativo para o atingimento do seu objetivo.

10. Adicionalmente, como mencionado no memorando 53, entendemos aplicável ao caso em tela, em tese, o art. 9º da referida Instrução. O dispositivo determina que a corretora que receba ordem de compra ou venda de valores mobiliários pela internet comunique ao investidor, imediatamente, por meio de mensagem eletrônica ou de correio eletrônico, a ocorrência de cada um dos estágios relevantes da negociação, desde a sua aceitação no sistema da própria corretora (inciso I) até a sua execução (inciso III) ou cancelamento (inciso IV). O inciso II menciona o registro da ordem no sistema da Bolsa. Nitidamente, a intenção desse dispositivo é garantir que o investidor receba a informação relevante, que o reclamante do caso analisado não teve, sobre o acatamento ou não da ordem transmitida.

11. Em que pese a possibilidade de se enquadrar a omissão da Reclamada na maneira descrita acima, o receber a reclamação do investidor tratada no processo CVM SP-2014-448, a SMI decidiu por aplicar ao caso as disposições da Instrução CVM nº 505, que trata de forma mais ampla da conduta esperada do intermediário.

12. Em particular, o Ofício de Alerta CVM/SMI 29/2015 (0204702) alertou a corretora sobre a inexecução de ordem nas condições estipuladas pelo seu cliente, em infração ao que determina o art. 19 da Instrução 505, reproduzido abaixo, reforçado pelas disposições constantes no art. 30, caput e no art. 20, §1º, V e VII da Instrução 505:

*Art. 19. O intermediário deve executar as ordens nas condições indicadas pelo cliente ou, na falta de indicação, nas melhores condições que o mercado permita. Parágrafo único. Para aferir as melhores condições para a execução de ordens, o intermediário deve levar em conta o preço, o custo, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume, a natureza e qualquer outra consideração relevante para execução da ordem.*

*Art. 20. O intermediário deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos sobre a execução de ordens, de modo a:*

*(...)*

*§ 1º O intermediário que atue em mercado organizado deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos de que trata este artigo, contendo, no mínimo:*

*(...) V – procedimentos de recusa;*

*(...) VII – cancelamento ou alteração de ordens;*

*Art. 30. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes. Parágrafo único. É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.*

### Do cálculo do prejuízo

13. De forma a deixar mais claro o motivo pelo qual, apesar de concordar com o mérito do pedido a área técnica discorda do montante da indenização requerida pelo reclamante, chamamos atenção para os seguintes marcos temporais:

17/09/2014 - Reclamante insere a ordem no sistema da Reclamada - ordem é aceita

19/09/2014 - Reclamada envia a ordem para a Bolsa - ordem é rejeitada

22/09/2014 - Investidor percebe que a ordem não foi executada, conforme seu próprio relato

21/07/2015 - Marco utilizado para o cálculo do prejuízo pelo Reclamante

30/07/2015 - Data em que foi apresentada a Reclamação ao MRP

14. Percebe-se que decorreram cerca de dez meses entre a percepção do problema e a apresentação da reclamação, mas a omissão da Reclamada só pode ser considerada causa do prejuízo sofrido até o dia 22/09/2014, pois nesse momento o investidor teve a oportunidade de reinsereir as ordens de venda. Conforme mencionado no Memorando 53, a indenização proposta foi calculada considerando a cotação mínima dos ativos naquele dia, o que equivale a uma estimativa justa do maior prejuízo que o reclamante teria se tivesse vendido os ativos naquele dia.

15. Diante do exposto, reiteramos o nosso entendimento, exarado no Memorando 53 e oralmente na reunião do dia 18/07/2017, de que assiste razão ao Reclamante já que ele sofreu prejuízo devido à omissão da Reclamada em executar a ordem por ela aceita nas condições determinadas. Vale ressaltar que os entendimentos aqui apresentados valem também para os recursos analisados nos processos 19957.001853/2016-63 e 19957.001854/2016-16.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Saulo Prokesch, Analista**, em 20/07/2017, às 16:28, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 20/07/2017, às 16:33, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

Documento assinado eletronicamente por **Marcos Galileu Lorena Dutra, Superintendente em exercício**, em 24/07/2017, às 10:02, 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 **0322530** e o código CRC **40056FE2**.

*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" **0322530** and the "Código CRC" **40056FE2**.*

Referência: Processo nº 19957.001852/2016-19

Documento SEI nº 0322530