



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 96/2017-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 2017.

À SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP") – David Anderson Fernandes Rodrigues e Clear CTVM S.A - Processo SEI n.º 19957.009044/2016-08 – MRP 389/2016.**

Senhor Superintendente,

1. Trata este processo apresentado por David Anderson Fernandes Rodrigues ("Reclamante") contra a decisão da BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a Clear CTVM S.A ("Reclamada"), por rejeitar ordem de compra com gatilho *stop* de cinco contratos de WDOJ16.

### A) HISTÓRICO

#### A.1) A reclamação

2. O Reclamante alegou (fls. 1-7, 0197230) que, por meio de seu *home-broker*, às 17h29m20s de 18 de março de 2016, vendeu cinco contratos de dólar futuro WDOJ16 a R\$ 3.597,00 (três mil quinhentos e noventa e sete reais).

3. Esta ordem era na modalidade OTO – *One-Triggers-the-Other* – e quando executada dispararia outras duas ordens secundárias. A primeira ordem secundária seria uma ordem limitada *gain*, de compra de cinco WDOJ16 a R\$ 3.582,00 (três mil quinhentos e oitenta e dois reais) e segunda seria uma compra a mercado com *stop loss* de R\$ 3.599,50 (três mil quinhentos e noventa e nove reais e cinquenta centavos). Tendo em vista a venda comandada na ordem primária, se a primeira ordem secundária fosse executada a operação resultaria em lucro ao passo que se a segunda fosse executada existiria uma limitação do prejuízo sofrido.

4. Segundo o Reclamante, o *stop loss* foi acionado às 17h30m27s639milissegundos e, baseado no documento do Suporte à Negociação da Bolsa, as operações com este derivativo estavam sendo negociadas a R\$ 3.599,50 naquele momento. Ainda segundo a interpretação do reclamante, como esta ordem era a mercado, ela deveria ser executada para valores a R\$ 3.599,50 ou qualquer valor acima disso. Segundo o reclamante, não havia razão para esta operação *stop loss* ser rejeitada. Ele argumenta, inclusive, que existiam várias ordens de outras corretoras no book a esse preço naquele momento. Ele alega ainda que a Reclamante informou que por 1 milissegundo a sua ordem estava "no mercado",

devendo, portanto, ter sido executada. Por fim, ele informa que a BM&FBovespa só teria rejeitado a ordem às 17h:30m:32s, 5 segundos depois de seu acionamento.

5. Entretanto, esta ordem *stop loss* foi rejeitada e o Reclamante teve que acionar a mesa de operações e recomprar estes contratos a um preço maior – R\$ 3.636,00 (três mil seiscentos e trinta e seis reais) –, o que lhe causou um prejuízo de R\$ 1.825,00 (um mil oitocentos e vinte e cinco reais), para o qual pleiteia ressarcimento pelo MRP.

6. O Reclamante relata ainda ter sido induzido a erro quando entrou em contato com a Reclamada, logo depois de perceber o problema. O atendente da Reclamada teria lhe dito que a ordem tinha "pulado" o stop, o que o levou a zerar a operação comprando WDOJ16, em leilão, a R\$ 3.636,00 (três mil seiscentos e trinta e seis reais).

#### A.2) A defesa da Reclamada

7. A Reclamada informou (fls. 14-23, 0197230) que o Reclamante é um investidor de perfil arrojado, desde 3 de fevereiro de 2015, e conhecedor das regras do sistema, conforme termo de adesão assinado eletronicamente.

8. A ordem primária de venda de cinco contratos WDOJ16 foi executada às 17h30m27 e, segundo a Reclamada, a ordem secundária de *stop loss* foi recepcionada na Bolsa às 17h30m27s640milissegundos, quando o preço deste derivativo era negociado a R\$ 3.600,00.

9. Esta ordem de *stop loss*, por configurar um gatilho menor que a cotação no momento de seu acionamento, foi rejeitada e essa rejeição informada imediatamente ao cliente.

#### A.3) A decisão da BSM

10. O ponto controverso deste processo é a inexecução de ordem *stop loss* enviada pelo reclamante devido à suposta falha do sistema de negociação da reclamada.

11. Conforme relatórios de auditoria anexos ao processo (fls. 25-29 e 45-48, 0197230), a Superintendência de Auditoria de Negócios (SAN) verificou que a referida ordem *stop loss* foi recepcionada às 17h30m28s e imediatamente rejeitada pelo sistema de negociação da Bolsa.

12. Esta rejeição ocorreu por que o valor de mercado de WDOJ16, com base no último negócio realizado no momento da recepção da ordem, segundo relatório da SAN, estava exatamente em R\$ 3.599,50. Além disso, o book de ofertas naquele momento constava de oferta de venda a R\$3.600,00 e oferta de compra a R\$3599,50.

13. De acordo com o Manual de Códigos de Erro, o sistema de negociação da Bolsa não acata ordens de compra a mercado com *stop*, em que o valor do *stop* não seja superior ao valor do último negócio realizado no momento em que a ordem foi recepcionada.

14. A outra ordem secundária de compra limitada a R\$ 3.582,00 foi recepcionada pelo sistema de negociação da Bolsa às 17h30m28s e cancelada pela reclamada às 17h30m32s, em razão da rejeição da ordem de *stop loss*.

15. A conclusão alcançada foi de que a inexecução da ordem de compra a mercado com *stop loss* de R\$ 3.599,50 ocorreu devido à ausência de condições de mercado para a sua execução, conforme regulação do sistema de negociação da Bolsa.

16. Por fim, a Superintendência Jurídica (SJUR) opinou (fls. 49-66, 0197230) pela improcedência do pedido, por entender que o prejuízo de R\$ 1.825,00, incorrido pelo reclamante, não é passível de ressarcimento pelo MRP, conforme artigo 77, inciso I, da Instrução CVM n.º 461, de 23 de

outubro de 2007.

17. O Diretor de Autorregulação (DAR), em linha com a opinião da SJUR, também julgou improcedente esta reclamação.

### A.3) O recurso

18. O reclamante interpôs recurso da decisão da BSM. Nesta interposição de recurso, o reclamante repisa os seus argumentos de que houve erro operacional da corretora, pela rejeição e não envio de ordem de compra *stop loss* de cinco WDOJ16 – dólar futuro – a R\$ 3599,50, o que lhe teria causado um prejuízo da ordem de R\$ 1.825,00, mais danos morais.

### B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. Em 8 de novembro de 2016 o Reclamante foi comunicado da decisão do DAR da BSM, que votou pela improcedência do seu pedido de ressarcimento. O Reclamante apresentou recurso à CVM em 6 de dezembro de 2016, dentro, portanto, do prazo regulamentar estipulado no art. 19 do Regulamento do MRP.

20. O relatório de análise (0328883) consolidou as diversas interpretações, dadas pela SJUR, pela reclamada e pelo reclamante, em relação à cronologia em que ocorreram os eventos nas ordens OTO, com base nas informações registradas no Suporte à Negociação da Bolsa. Apesar de existirem algumas pequenas divergências na casa dos milissegundos entre os momentos de recepção das ordens no sistemas da bolsa na

21. Esta consolidação encontra-se no quadro abaixo:

ORDEM	TIPO	ATIVADA	RECEPCIONADA	EVENTO
Venda limitada a R\$ 3.597,00	Primária	-	17h29m20s	Executada às 17h30m27s
Compra limitada a R\$ 3.582,00	Secundária	17h30m27s	17h30m27s639mseg - versão reclamante 17h30m27s640mseg - versão reclamada 17h30m28s-versão SJUR	Aceita
Compra a mercado com <i>stop loss</i> de R\$ 3.599,50	Secundária	17h30m27s	17h30m27s639mseg - versão reclamante 17h30m27s640mseg - versão reclamada 17h30m28s-versão SJUR	Rejeitada*

\* Mensagem recebida pelo reclamante: *Buy order price must be above referential price*

22. Adotando-se qualquer das versões apresentadas em relação ao momento da recepção das ordens, foi apropriada a rejeição do *stop loss*, pois o valor do gatilho não foi estritamente maior que a cotação apresentada no momento da recepção desta ordem, conforme a lista das operações executadas, apresentada pelo Suporte de Negociação da Bolsa, apresentado neste processo digital (0197230).

23. Este fato é reconhecido próprio reclamante, ao afirmar no processo digital (0197230), folha 78, que quando o seu *stop loss* foi recepcionado, o preço negociado deste derivativo era de R\$ 3.599,50.
24. Ao que tudo indica, o reclamante imaginava que a condição para a execução da ordem *stop loss* acontecer era o gatilho ser maior ou igual ao preço negociado no momento da sua recepção na Bolsa.
25. Porém, a condição necessária, conforme explicação da SJUR, é que o gatilho seja estritamente maior que o preço negociado no momento, o que, de fato, não ocorreu neste caso concreto.
26. O próprio reclamante reconheceu que soube imediatamente a rejeição de sua ordem *stop-loss*. Portanto fica afastada uma eventual omissão da reclamada no dever de comunicar imediatamente ao investidor a rejeição da referida ordem de *stop loss*.
27. A rejeição da referida ordem ocorreu por motivos relacionados à oscilação natural dos mercados, que em momentos de alta volatilidade, podem impedir o acionamento de *stops* dimensionados a valores próximos da cotação de gatilho. Pode ocorrer, o que no jargão de bolsa é conhecido como "*perder o mercado*".
28. De fato, conforme mapa dos negócios apresentado pelo Suporte à Negociação da Bolsa, em até 639 milissegundos, que foi o *delay* natural entre o acionamento do gatilho e a recepção da ordem, o derivativo WDOJ16 oscilou de R\$ 3.597,00 para R\$ 3.599,50, o que inviabilizou a execução da ordem *stop loss*.
29. A ordem, portanto, estava fora de mercado no momento da sua recepção na Bolsa e, por ser uma ordem do tipo *stop* não foi aceita. Vale mencionar que o fato mencionado pelo Reclamante de que havia outras ordens no book no mesmo valor da sua não é relevante para a análise do caso. De fato, como verificado pela auditoria da BSM, existiam ordens de compra a R\$3.599,50 no momento em que a ordem secundária do Reclamante foi ativada e recepcionada pela Bolsa. No entanto, esse fato não é suficiente para a aceitação da sua ordem, como argumenta o Reclamante, já que (i) a melhor oferta de venda no book era, naquele momento, no valor de R\$3.600,00 e (ii) o último negócio havia sido executado a R\$3.599,50. É fato que se a ordem fosse uma ordem comum, de compra a R\$3.599,50 recepcionada nos sistemas da Bolsa no exato momento ela teria sido aceita e talvez tivesse sido executada no momento em que o preço do ativo recrudescesse a esse valor. No entanto, por ser uma ordem *stop* fora de mercado no momento da sua recepção ela não poderia ser aceita, em função das regras já mencionadas.
30. Assim, a visão dessa área técnica é de que o fato que deu causa ao prejuízo foi a configuração da ordem, feita pelo Reclamante já que foi ele quem decidiu colocar o parâmetro de preço e não uma ação ou omissão da Reclamada.
31. Vale mencionar ainda que a alegação feita pelo Reclamante (parágrafo 6 acima) de ter sido induzido a erro para zerar a posição só teria chances de prosperar se fosse verificada falha da Reclamada. No entanto, por tudo o que se viu acima, a zeragem da posição tornou-se necessária devido à configuração da ordem comandada pelo próprio Reclamante.
32. Além disso, naturalmente e em linha com a decisão da BSM, eventual indenização por danos morais, como pleiteou o Reclamante, também se encontra fora do escopo do MRP.
33. Por fim, a verificação feita pela BSM também concluiu que não ocorreu a demora de cinco segundos para rejeição da ordem como mencionado pelo Reclamante (item 4). A ordem de compra a mercado com *stop* em R\$3.599,50 foi imediatamente rejeitada, sendo que o que aconteceu às 17:30:32 foi a recepção, pelo sistema de negociação da Bolsa, da ordem de cancelamento da primeira ordem secundária (compra a R\$3.582,00) em função da rejeição da segunda (fl. 48, 0197230).
34. Desse modo, como disposto no relatório de análise anexo (0328883), a área técnica acompanha o parecer da BSM e opina pelo indeferimento do pleito do recorrente a este MRP.
35. Nestes termos, propomos a sujeição da questão à deliberação do Colegiado, com proposta

de relatoria por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Marcos Galileu Lorena Dutra

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI (em exercício)

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 02/08/2017, às 16:03, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Marcos Galileu Lorena Dutra, Superintendente em exercício**, em 02/08/2017, às 16:42, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 02/08/2017, às 18:51, 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 **0330400** e o código CRC **5336B960**.

*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" **0330400** and the "Código CRC" **5336B960**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.009044/2016-08

Documento SEI nº 0330400