

**Interessados:** Alexandre Andrade Isoppo

Celênio de Andrade Isoppo

D'Solys Pintura em Solados Ltda.

Eduardo Weimer Forte

Flávio Cardoso Goidanich

Graci dos Santos

Luciana Ferreira dos Santos

Pedro Alberto Hartmann

Rone Danilo Borges Ribeiro

Ronaldo Rodrigues de Miranda

**Assunto:** Pedido de reconsideração de decisão da CVM sobre recurso contra decisão do Fundo de Garantia da Bolsa de Valores de São Paulo

**Relator:** Marcos Barbosa Pinto

### Relatório

1. Os interessados acima citados ("Reclamantes") pedem reconsideração de decisão do colegiado que deferiu apenas parcialmente o recurso que apresentaram contra decisão do fundo de garantia da Bolsa de Valores de São Paulo ("Bovespa").

2. Os fatos do caso são os seguintes:

- i. no dia 4 de maio de 2006, Enaldo Ramos Lhul, procurador dos Reclamantes, adquiriu em nome destes, através do *home broker* da Ágora CTVM S.A. ("Ágora"), ações preferenciais da S.A. Viação Aérea Rio Grandense ("Varig") a preços que variaram entre R\$6,33 e R\$6,70;
- ii. no dia 5 de maio, entre 10h43m e 10h55m, Enaldo Ramos Lhul emitiu as seguintes ordens de venda *on-stop* em nome dos seguintes Reclamantes:

Reclamante	Ordem nº	Horário	Quantidade	Preço
Pedro Alberto Hartmann	3.795.843	10h43	8.000	R\$8,00
Flávio Cardoso Goidanich	3.795.929	10h44	7.000	R\$8,00
Celênio de Andrade Isoppo	3.796.063	10h47	17.000	R\$8,20
Ronaldo R. de Miranda	3.796.125	10h48	5.000	R\$8,00
Graci dos Santos	3.796.135	10h49	3.000	R\$8,00
D'Solys Pint. Solados Ltda.	3.796.163	10h49	2.000	R\$8,20
Luciana F. dos Santos	3.796.208	10h50	40.000	R\$8,00

- iii. cada ordem de cada comitente teria preços idênticos – indicados no campo 'Preço' da tabela acima – de disparo e de execução, segundo manifestação inicial dos acusados, implicitamente adotada pela Bovespa;
- iv. entre 10h52m e 10h55m, mensagens de erro "função proibida pelo estado atual do papel" e "erro no disparo da ordem" foram registradas no *home broker* da Ágora;
- v. segundo relatório de auditoria da Bovespa, as referidas ordens não foram encaminhadas pelo sistema de *home broker* da Ágora ao sistema Mega Bolsa da Bovespa;
- vi. das 10h53m57s até as 11h02m07s, as operações normais com as ações preferenciais da Varig foram suspensas e entraram em processo de leilão;
- vii. até o início do leilão, houve apenas um curto período em que as ações foram negociadas a preços inferiores a R\$8,20, como se observa abaixo:

Hora	Preço (R\$)	Quantidade	Volume (R\$)
10:53:43	8,20	1000	8200,00
10:53:43	8,20	1000	8200,00
10:53:46	8,30	1000	8300,00
10:53:48	8,20	1000	8200,00
10:53:49	8,11	1000	8110,00
10:53:50	8,23	5000	41150,00
10:53:51	8,23	2000	16460,00
10:53:52	8,23	1000	8230,00

10:53:55	8,20	1000	8200,00
10:53:56	8,20	1000	8200,00
10:53:57	8,37	1000	8370,00
10:53:57	8,38	5000	41900,00
10:53:57	8,38	3000	25140,00
10:53:57	8,39	6000	50340,00
10:53:57	8,39	1000	8390,00

viii. ao final do leilão, as ações preferenciais da Varig foram negociadas a R\$7,00;

ix. até sua efetiva venda pelos Reclamantes em 9 de junho de 2006, em nenhum momento as ações da Varig voltaram a ser negociadas a preços superiores a R\$8,00;

X. os Reclamantes solicitaram ao fundo de garantia da Bovespa o ressarcimento dos valores correspondentes à diferença entre os preços das respectivas ordens de venda "on-stop", ou seja, R\$8,00 e R\$8,20, e os preços pelos quais as ações foram efetivamente vendidas em 9 de junho:[\(1\)](#)

xi. o Conselho de Administração da Bovespa negou o pedido, por entender que os Reclamantes não sofreram nenhum dano; segundo a Bovespa, mesmo se as ordens tivessem sido registradas no sistema Mega Bolsa, nenhum negócio teria sido realizado, devido às características das ordens "on-stop" e à cotação das ações preferenciais da Varig no mercado;

xii. em 3 de fevereiro de 2009, o colegiado deu provimento parcial ao recurso porque, ao contrário do que o Conselho de Administração da Bovespa afirmou, a cotação das ações permitiria a execução das ordens de venda com preço de disparo e execução de R\$8,20.

3. No pedido de reconsideração que nos foi submetido, os Reclamantes afirmam que os preços de disparo e execução de suas ordens não foram iguais, o que, portanto, nega o mencionado no item 2(iii) acima.

4. Luciana Ferreira dos Santos indica que o preço de disparo de sua ordem foi de R\$8,50 e o de execução, R\$8,00. Os demais Reclamantes não indicaram os preços de disparo e execução de suas ordens.

#### Razões de Voto

1. Analisando os autos, identifiquei diversas evidências de que os preços de disparo e de execução das ordens foram idênticos:

i. os Reclamantes afirmam isso em sua primeira manifestação no processo:[\(2\)](#)

No dia seguinte (05.05.2006), como no decorrer do leilão de abertura, ou seja, antes do pregão abrir, os preços das ações estavam variando entre R\$9,00 (nove reais) e R\$11,00 (onze reais), o Requerente [enviou] uma nova ordem, para venda ao preço de R\$8,20 (oito reais e vinte centavos por ação).

Contudo, para surpresa do Requerente, no decorrer do pregão esse valor (da ação) foi caindo gradualmente, tendo passado pelo valor estabelecido como "stop" de R\$8,20 (oito reais e vinte centavos), sem que a ordem de venda fosse executada" (sem os destaques do original).

ii. posteriormente os Reclamantes reiteraram essa informação:[\(3\)](#)

iii. os Reclamantes calculam o ressarcimento que entendem devido a partir do valor de R\$8,20, o mesmo preço apontado como preço de disparo da ordem; e

iv. a auditoria da Bovespa no relatório de logs da Ágora não identificou diferenças entre preços de disparo e preços de execução de suas ordens.

2. Por outro lado, os elementos que poderiam amparar a alegação dos Reclamantes se resumem a:

i. informações prestadas pelos próprios Reclamantes, posteriores à decisão da Bovespa, que se baseou parcialmente na coincidência de preços de disparo e execução; e

ii. uma tabela, supostamente enviada pela Ágora a Enaldo Lhul por mensagem eletrônica, mas que é obscura quanto à sua autoria e aos dados nela contidas.[\(4\)](#)

3. Diante do exposto, com base nos elementos dos autos, me parece mais provável que os preços de disparo e de execução de ordens tenham sido os mesmos, como a Bovespa e o colegiado consideraram em suas decisões.

4. Voto, portanto, pela manutenção da decisão do colegiado de 3 de fevereiro de 2009.

Rio de Janeiro, 24 de novembro de 2009.

MARCOS BARBOSA PINTO

Diretor Relator

[\(1\)](#)A saber, R\$1,20 para Alexandre Andrade Isoppo, R\$1,01 para Celênio de Andrade Isoppo, R\$1,03 para D'Solys Pintura em Solados Ltda., R\$1,21 para Eduardo Weimer Forte, R\$1,1043 para Flávio Cardoso Goidanich, R\$1,0133 para Graci dos Santos, R\$1,20 para Luciana Ferreira dos Santos,

R\$1,12 para Pedro Alberto Hartmann, R\$1,21 para Rone Danilo Borges Ribeiro e R\$1,05 para Ronaldo Rodrigues de Miranda.

[\(2\)](#) Trecho extraído da manifestação de Ronaldo Rodrigues de Miranda, às fls. 4. Os pedidos dos demais Reclamantes contêm trechos idênticos.

[\(3\)](#) Fls. 127.

[\(4\)](#) Fls. 330. A tabela, parcialmente em inglês e parcialmente em português, lista ordens emitidas e seus respectivos erros. Ela não discrimina os nomes dos clientes em nome do qual cada ordem teria sido emitida, embora se possa especular que eles sejam os titulares das contas lá correlacionadas. Além disso, a tabela não discrimina com clareza os preços de execução e traz outros campos cujo sentido não é claro.