



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo CVM nº RJ2013/11191

Reg. Col. nº 9183/2014

Interessados: Beatrice Bezerra
XP Investimentos CCTVM S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da BSM em procedimento de MRP

Diretor- Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I. Do Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Beatrice Bezerra (“**Reclamante**” ou “**Investidora**”), nos termos do art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461/2007, contra decisão da 17ª Turma do Conselho de Supervisão da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados (“**BSM**”), que julgou parcialmente procedente reclamação apresentada contra XP Investimentos CCTVM S.A. (“**Corretora**” ou “**Reclamada**”) no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP.

II. Da Reclamação (fls. 11 a 100)

2. Em 15.12.10, a Investidora apresentou pedido de ressarcimento de prejuízos no âmbito do MRP, em face da Corretora e da AX55 Capital – Agentes Autônomos de Investimento Ltda. (“**AX55**”), alegando, em suma, que:

- a) Em 23.03.10 transferiu para a Reclamada a sua carteira no valor de R\$288.000,00¹, tendo posteriormente aportado mais R\$61.000,00 em espécie, totalizando investimentos da ordem de R\$350.000,00;
- b) Sua conta era operada pelo Sr. Ricardo Barbosa, por meio da AX55;

¹ Montante referente ao mês de abril de 2010.

- c) Informou ao Sr. Ricardo de que não queria operações de alto risco;
- d) Ao final de junho de 2010, verificou no extrato do *home broker* da Reclamada que estaria com um prejuízo considerável. Ao contatar o preposto da Corretora, este sugeriu a continuidade dos negócios como forma de recuperar o montante perdido e, adicionalmente, teria reconhecido a ocorrência de erros e afirmado que verificariam o que poderia ser feito para retificá-los, comprometendo-se com o agendamento de uma reunião para discutir seu caso;
- e) Após diversas tentativas infrutíferas de reunião com a Reclamada, decidiu realizar o levantamento dos resultados de suas operações, contabilizando prejuízos da ordem de R\$280.000,00, visto que seu investimento inicial, em março de 2010, tinha sido de R\$350.000,00 e restariam em conta, cinco meses depois, somente R\$70.000,00;
- f) As operações realizadas resultaram no gasto aproximado de R\$80.000,00 em corretagem, indicativo da prática de *churning*;
- g) Verificou que a Corretora teria incidido, ao longo deste período, ao menos nos seguintes cinco “Erros” operacionais:

“Erro nº 1”: inexecução de ordem de venda *day trade* de 50.000 opções PETRE34, compradas em 03.05.10 a R\$0,30, originando um prejuízo de R\$15.000,00 (50.000 x 0,30). Deste total, foram ressarcidos apenas R\$12.000,00, remanescendo o **prejuízo de R\$3.000,00**;

“Erro nº 2”: contém, em verdade, dois eventos distintos, **totalizando um prejuízo de R\$13.800,00**:

“Erro nº 2A” - Inexecução de ordem de venda *day trade* de 20.000 OGXPE17, compradas em 11.05.10 a R\$0,26. A venda só ocorreu posteriormente (em 14.05.10²) a R\$0,02, gerando um prejuízo de R\$4.800,00 (20.000 x R\$0,24).

“Erro nº 2B” – Não inclusão de uma ordem *stop loss*, de 3% de perda, na compra de 10.000 BBRK3, em 11.05.10, a R\$6,19. A venda só foi realizada quando o operador Ricardo retornou de uma viagem, em 19.05.10, a R\$5,29/ação, gerando um prejuízo de R\$9.000,00 (10.000 x 0,90)³.

“Erro nº 3”: Inexecução das seguintes ordens de venda *day trade*: 10.000 VALEI46, compradas em 09.08.10 a R\$1,07; e 20.000 VALEI46, compradas em 20.08.10 a R\$0,58, gerando um **prejuízo de R\$22.300,00** (10.000 x 1,07 + 20.000 x 0,58).

“Erro nº 4”: Inexecução das seguintes ordens de venda *day trade*: 50.000 PETRI32, compradas em 10.08.10 a R\$0,21; 80.000 PETRI32, compradas em 11.08.10 a R\$0,14; e 25.000 PETRI30, compradas em 12.08.10 a R\$0,41, gerando um **prejuízo de R\$31.950,00** (50.000 x 0,21 + 80.000 x 0,14 + 25.000 x 0,41).

² Nota de Corretagem às fls. 69.

³ A Reclamante calculou o prejuízo com base no preço de compra de R\$6,19, sem considerar os 3% de perda.

“Erro nº 5”: Venda a mais de 10.000 OGXPI19 a R\$1,60 em 26.08.10, e compradas a R\$1,70 no dia seguinte, gerando um prejuízo de R\$1.000,00 (10.000 x 0,10). A Reclamada reconheceu o erro, porém restituiu o prejuízo somente em 08.10.10.

3. Deste modo, a Reclamante requereu ressarcimento no valor total de **R\$ 71.050,00**, adicionados dos valores cobrados a título de juros, em virtude de sua conta ter ficado com saldo negativo, como consequência dos fatos acima elencados.

III. Da Defesa da Reclamada (fls. 117 a 136)

5. Para a Corretora, as alegações da Investidora não procedem. Em sua defesa, apresentou justificativas pontuais referentes a cada um dos cinco eventos classificados como “Erros” pela Reclamante. Estas seriam:

“Erro nº 1”: Reconhece que, em virtude de erro, uma ordem de *stop loss* de 50.000 PETRE34 ao preço de R\$0,24 não teria sido executada. Assim, o real valor do prejuízo decorrente deste episódio teria sido de R\$12.000,00 (50.000 x R\$0,24), integralmente ressarcidos à época. Ademais, a Reclamante teria demonstrado, em gravação anexada pela Reclamada, concordância com esse montante, de modo que não procederia sua alegação.

“Erro nº 2”:

“Erro nº 2A” - No tocante ao ativo OGXPE17, teria havido a solicitação de ordem de *stop loss*. Contudo, tal ordem teria sido posteriormente cancelada por meio de ligação da Reclamante ao celular do agente autônomo. Não existiria, entretanto, gravação do referido cancelamento. Não obstante, em conversa gravada entre a Reclamante e o agente autônomo em 14.05.10 (fl. 165), a Investidora teria demonstrado ciência de que teria estas 20.000 OGXPE17 em sua carteira, sem demonstrar surpresa.

“Erro nº 2B” – A ordem de compra das ações BBRK3 não conteria qualquer solicitação de *stop loss*, conforme gravação anexada pela Reclamada. Também, como se observaria em gravação de 19.05.10 (fls. 168-172), a Reclamante não teria se demonstrado surpresa ao ser informada pelo agente autônomo de que OGXP3, LLXL3 e BBRK3 seriam suas posições “termadas”. Caso existisse a *stop loss*, seria de se esperar reação diversa de sua parte.

“Erro nº 3”:

Em relação à compra de 10.000 VALEI46, teria sido colocada ordem de *stop loss* a R\$0,50, valor que não teria sido atingido naquele dia e, conseqüentemente, não teria sido exercida a *stop loss*. Em posterior contato (fls. 173-174), na data de 20.08.10, o agente autônomo teria listado todas as opções integrantes da carteira da Reclamante, incluindo essas 10.000 opções VALEI46. Contudo, a Investidora não teria manifestado qualquer surpresa em relação à permanência destes ativos em sua carteira. Tal comportamento da Reclamante indicaria a sua concordância com a não execução da ordem *stop loss* e a permanência destas opções em sua custódia, inversamente ao alegado em Reclamação.

Em relação à compra de 20.000 VALEI46, a gravação à fl. 175 (de 20.08.10) revela que a Investidora determinou a compra, sem, contudo, mencionar qualquer intenção de realizar *day trade* ou colocar ordem de *stop loss*. Ao final deste dia, a Reclamante teria sido informada de que possuiria, no total, 40.000 VALEI46, informação a qual teria expressado,

em resposta, o desejo de manter sua posição até a semana seguinte (fls. 173-174). Assim, não haveria que se falar em infiel realização de ordem.

“Erro nº 4”:

A Reclamante afirma que teria determinado a venda de 25.000 PETRI30 e 130.000 PETRI32 no início de agosto de 2010. Neste tocante, entretanto, foi localizada gravação do dia 13.08.10 (fls. 176-179), na qual a Investidora afirmaria possuir “25 quilos da PETRI30 a R\$0,41 e 130 da PETRI32 a R\$0,17”.

Mais além, a Reclamante acessou o *home broker* nos dias 11, 12, 13 e 16 de agosto, podendo verificar que a “suposta” ordem não teria sido executada. Contudo, a Investidora não teria se manifestado a esse respeito ou questionado tal situação.

Assim, conclui-se que tal ordem nunca foi passada e, portanto, não caberia a alegação de descumprimento a ensejar reparação.

“Erro nº 5”: A Reclamante questiona uma demora havida na reposição de seu prejuízo de R\$1.000,00. Esta demora teria ocorrido, pois a Reclamante, que realizava muitas operações, teria inserido diversas ordens de compra de opções de OGXP através de seu *home broker*, o que teria feito com que a área de TI da Reclamada, para verificar a ordem duplicada pelo sistema, tivesse de analisar todo o rol de ordens do período compreendido e, assim, teria demandado tempo maior que o esperado.

6. Em conclusão, a Reclamada ressalta que a Investidora acompanhava diariamente seus investimentos através de ligações para o agente autônomo, de reuniões presenciais e por meio de seu *home broker*. Fato esse que evidenciaria que nada teria sido realizado à sua revelia ou, ainda que tivesse sido, o que se admitiria para fins argumentativos, a Reclamante teria imediatamente verificado o ocorrido e procederia à contra-ordem. Se a Investidora permaneceu ou não por dias ou meses com a posição, isto teria se dado em decorrência de sua própria vontade.

IV. Das novas manifestações

7. Após instada pela BSM⁴, a Reclamada apresentou tabela (fl. 185) contendo as datas e horários das gravações apresentadas em sua defesa, bem como as informações referentes às ordens de venda dos ativos tratados no “**Erro nº 2**” (OGXPE17 e BBRK3), incluindo o relatório de ordens gerado no Sinacor (fls. 188 a 200).

8. Especificamente quanto à venda de OGXPE17 (“Erro nº 2A”), a Reclamada esclareceu que:
- a) Em gravação telefônica que teria sido previamente apresentada (gravação 3, de 14.05.10), verificar-se-ia que o assessor teria entrado em contato com a Reclamante e confirmado sua posição em carteira, informando-a de que estaria “comprada” em 20.000 opções OGXPE17, que teriam sido originalmente adquiridas a R\$0,25 e que, no dia em questão, se encontrariam cotadas em aproximadamente R\$0,05.
 - b) A Investidora teria demonstrado, então, estar ciente de que a OGXPE17 estaria “bem longe do preço de aquisição” e, assim, requerido que a opção fosse vendida com o menor prejuízo possível.

⁴ Ofício/BSM/GJUR/MRP-508/2011 (fl. 180).

- c) Notar-se-ia, claramente, ao minuto 2:20 desta, que a cliente teria dado ordem de saída de operação, como restaria evidenciado no trecho:

“Beatrice diz: Tá. Carlos pode sair a quanto você quiser. (...) Tá. Pode na hora que você achar que está na hora de vender, pode vender, de vender não, de comprar, né? Não, de vender.”

“Carlos diz: É. De vender.”

“Beatrice diz: É. Você não precisa nem me esperar. Na hora que você achar, manda ver. O que a gente conseguir recuperar, está ótimo”.

9. Em relação à venda de BBRK3 (“Erro nº 2B”), a Reclamada esclareceu que:
- a) Se observaria, na gravação 4, de 19.05.10, que também já teria sido previamente apresentada ordem por parte da Investidora no sentido de que o assessor zerasse todos os termos, caso visse que o mercado não iria reagir.
- b) Tal informação estaria evidenciada ao minuto 6:11 da referida gravação, de teor:
- “Beatrice diz: Ricardo, se você vê que o mercado não está reagindo, zera meus termos. (...) Senão a gente vai lá pra baixo e não tem como”.*
- “Ricardo diz: Não, exatamente. Vou fazer isso. Se for o caso eu “stopo” todos os termos. (...) Tá. Mesmo até sem a gente se falar”.*
- “Beatrice diz: É.”*
- c) Assim, a Corretora teria obtido autorização expressa da Reclamante. Diante deste cenário e observando que o mercado não estaria reagindo, o assessor teria executado a venda das ações compradas a termo de BBRK3.

10. Também a Reclamante apresentou nova manifestação, às fls. 203 e 204, nos seguintes principais termos:

- a) O teor das conversas transcritas pela Corretora em sua última manifestação apenas corroboraria o que a Reclamante alega acerca do não cumprimento das ordens de *stop loss*, especificamente nas conversas dos dias 14 e 19.05.10, período em que o preposto da Reclamada, Sr. Ricardo, estaria viajando;
- b) Importante seria notar que, antes da viagem do Sr. Ricardo, a Reclamante teria deixado as ordens de *stop loss* “na pedra”, através deste mesmo preposto, com receio de que, em sua ausência, não fossem executadas as ordens;
- c) Entretanto, ao ser informada por outro representante da Reclamada sobre o preço em que se encontrariam suas opções, a Reclamante teria restado “estupefata”;
- d) Contudo, a Investidora consentiria, sem alternativas, em vender suas opções pelo preço daquela data, pois já estaria com prejuízo muito grave, haja vista que anteriormente já teria dado ordem de venda, que não teria sido atendida;
- e) Prova disso se veria na gravação do dia 19.05.10, já com o regresso do Sr. Ricardo, em que teria sido comprovado que o preposto não teria acionado a ordem de *stop loss* de ambas as operações antes de sua viagem. Ante as circunstâncias, neste sentido, teria pedido ao Sr. Ricardo para que realizasse o *stop* o mais rapidamente possível.
- f) Caberia ressaltar, ainda, que o lapso nas transcrições das conversas telefônicas apresentadas pela Reclamada seria o mesmo no qual o Sr. Ricardo encontrava-se ausente, corroborando assim ao alegado na inicial.

V. Do Parecer da GJUR-BSM (fls. 205 a 236)

11. Em 14.02.12, a Gerência Jurídica da BSM (GJUR-BSM) apresentou seu parecer, em que destaca inicialmente a tempestividade da reclamação e a legitimidade da Reclamante e da Corretora para figurarem nos polos ativo e passivo, respectivamente. Destaca ainda a ilegitimidade da AX55, empresa de agentes autônomos, para figurar enquanto parte no processo de MRP, considerando que a Instrução CVM nº 461/2007 restringe essa legitimidade às “sociedades membros ou permissionárias da bolsa de valores”.

12. No mérito, a GJUR-BSM apresentou as seguintes conclusões para cada um dos cinco “Erros” reclamados pela Investidora:

“Erro nº 1”:

A gravação telefônica do dia 28.05.10 (fl. 161) demonstraria que o valor a ser ressarcido corresponde à cotação do *stop loss* da opção multiplicado pela sua quantidade, a saber: $50.000 \times 0,24 = R\$12.000,00$, quantia já ressarcida à Investidora que, por sua vez, teria concordado com os cálculos.

Opina, portanto, pela improcedência dessa Reclamação.

“Erro nº 2”:

“Erro nº 2A” - A gravação de 11.05.10 (fl. 164) comprovou que havia registrada uma ordem *stop loss* à época. A esse respeito, a Reclamada afirma que a *stop loss* da compra de 20.000 OGXPE17 foi cancelada por meio de uma ligação para o celular do agente autônomo. A ausência de gravação, no entanto, não exime a Reclamada do ônus de comprovar suas alegações, notadamente quando o próprio contrato de distribuição celebrado entre ela e a AX55 impõe a este último a obrigação de gravar as ligações telefônicas de seus clientes e armazená-las por 5 anos, além de possuir o registro, por escrito ou gravado, da autorização prévia e da confirmação posterior das operações realizadas.

Opina pela procedência dessa Reclamação e, portanto, pela responsabilidade da Corretora pelo ressarcimento no valor de **R\$4.400,00** à Reclamante, correspondente à diferença entre o valor de R\$4.800,00 (referente à venda de 20.000 OGXPE17 ao valor de R\$0,24, equivalente à aplicação do *stop loss* de 3% sobre o preço da aquisição original) e o valor de R\$400,00 (recebido pela venda das 20.000 OGXPE17 ao valor de R\$0,02 em 14.05.10).

“Erro nº 2B” - A Reclamante juntou diálogos entre ela e o operador Ricardo que comprovariam que de fato ordenou uma *stop loss* na ação BBRK3, ao preço de R\$5,66 (fl. 145).

Deste modo, opina pela procedência dessa Reclamação e, portanto, pela responsabilidade da Corretora pelo ressarcimento de **R\$3.700,00** à Reclamante, correspondente ao intervalo de variação do ativo entre o preço de R\$5,66 e o preço da venda (R\$5,29).

“Erro nº 3”:

Em relação à compra de 10.000 VALEI46, não haveria evidências nos autos que levem à conclusão de que a Reclamante teria solicitado a venda dos ativos em 09.08.10. Ao contrário, a gravação trazida aos autos pela Reclamada contém diálogo de 20.08.10 (fl. 173), no qual é mencionado o ativo VALEI6 ainda em carteira. Esta demonstra que a Reclamante estava ciente de que as 10.000 opções não haviam sido vendidas em *day trade* e que, em momento algum, demonstrou descontentamento com a atuação da Corretora, concordando com a situação e, mesmo sabendo de sua posição, não solicita a venda dos ativos.

Em relação à compra de 20.000 VALEI46 em 20.08.10, seria possível observar, em gravação do momento da compra (fl. 175), que a Reclamante não demonstrou desejo em efetuar operação *day trade* ou colocar ordem *stop loss*. Ademais, a partir de notas de corretagem anexadas em CD pela Reclamada, observa-se que, em 19.08.10, a Corretora já havia comprado 20.000 VALEI46 ao preço de R\$0,65, de sorte que, ao final do dia 20.08.10, sua carteira contava com 40.000 VALEI46. E, conforme gravação telefônica transcrita à fl. 173, ao final do dia 20.08.10, a Reclamante, ciente de sua posição, solicitou a inserção de ordem de venda, com validade até a segunda-feira seguinte, ao preço de R\$ 0,80. Assim, não prospera a alegação da Reclamante de que a Corretora deixou de vender os ativos em *day trade*, vez que suas instruções apontavam estratégia diversa.

Opina, portanto, pela improcedência dessa Reclamação.

“Erro nº 4”:

A Reclamada apresentou gravação (fl. 176-179), posterior às compras (ocorridas entre 10 e 13.08.10) referentes a este “Erro”, em que a Investidora demonstra estar ciente de que possuía estes ativos e não contesta o fato de permanecerem em sua carteira. Mais além, a Investidora acessou o *home broker* da Reclamada nos dias 11, 12, 13, 16, 17, 18, 19, 20, 23, 24, 25, 26, 27 e 30 de agosto de 2010 e teve a possibilidade de verificar que os ativos em questão não haviam sido vendidos. Nesse sentido, seria pouco crível que a Reclamante tenha emitido a ordem de venda no princípio de agosto, como afirmado.

Assim, opinou pela improcedência dessa Reclamação.

“Erro nº 5”: Já foi ressarcido pela Reclamada, pelo que resta superado.

13. Por todo o exposto, a GJUR-BSM opinou pela procedência parcial da Reclamação, ensejando o ressarcimento da Reclamante em **R\$8.100,00**, acrescidos da atualização monetária pelo IPCA e juros de 12% a.a., conforme estabelecido pelo art. 4º do Regulamento do MRP.

14. Especificamente quanto à alegação de *churning*, a GJUR-BSM opinou pela sua improcedência, considerando que: (i) a Reclamada não exercia o controle expresso ou tácito da conta corrente da Reclamante; (ii) os documentos juntados pela Corretora demonstram que a Reclamante acompanhava seus investimentos pelo *home broker* e estava em frequente contato com os prepostos da XP Investimentos, acompanhando as cotações e operações; e (iii) as gravações indicariam a completa ciência, por parte da Investidora, da totalidade de operações realizadas em seu nome, assim como seu consentimento e capacidade de compreensão dos riscos a elas atinentes.

15. A GJUR-BSM concluiu, contudo, pela existência de indícios de irregularidades na conduta da Corretora no que se refere à ausência das gravações de ordens da Reclamante emitidas ao agente autônomo, evidentemente no evento relacionado ao “Erro 2A”. Tal ausência, além de não condizente com a política da XP Investimentos, evidenciou sua falha em supervisionar a AX55 nos termos do contrato que estabeleceu com a instituição e conforme exigido pelo art. 17 da ICVM nº434/06, vigente à época⁵.

⁵ Conforme o Diretor de Autorregulação da BSM, tais irregularidades seriam apuradas em procedimento específico, em separado.

VI. Da decisão do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 237 a 252)

13. Em 28.03.12, a 17ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM decidiu, por maioria, pela procedência parcial da Reclamação, sendo devido à Reclamante ressarcimento no valor total de **R\$6.300,00**.

14. O Conselheiro-Relator, Claudio Ness Mauch, votou pela improcedência do pleito de ressarcimento para os Erros nºs 1, 3, 4 e 5. Por sua vez, votou pela procedência parcial dos pedidos referentes ao Erro nº 2, discordando do parecer da GJUR-BSM no que tange ao cálculo para o ressarcimento do Erro nº 2A, nos seguintes termos (fls. 237 a 249):

- a) No dia 11.05.10, conforme gravação transcrita à fl. 164, verifica-se a existência de ordem de *stop loss* para o ativo OGXPE17 em R\$0,15. Na mesma conversa tem-se a confirmação de compra deste ativo por R\$0,25. Aparece, neste momento, contradição ao afirmado pela Reclamante de que havia ordenado *stop loss* em 3%;
- c) Este *stop loss* foi aceito pela Reclamada, que alega, contudo, que a ordem teria sido cancelada pela Investidora, por meio de ligação para o celular de seu preposto;
- d) No dia 14.05.10, em nova gravação, verifica-se que a Reclamante estava ciente de que ainda tinha tais ativos em carteira e que recebeu o compromisso do operador em zerar a posição naquele dia, a qualquer preço, sendo certo de que não conseguiria fazê-lo pelo preço de aquisição;
- e) Diante de tais fatos, seria procedente a pretensão da Reclamante à indenização pelo prejuízo decorrente da inexecução da ordem *stop loss*, que deveria ser calculado por meio da aplicação do *stop loss* no valor de R\$0,15 cada para as 20.000 opções não vendidas a tempo, que atingiriam R\$3.000,00, diminuído da quantia recebida pela venda final destas opções ao preço de R\$0,02 cada, no total de R\$400,00. Assim, resultando no montante de **R\$2.600,00**;
- f) Por todo o apurado da documentação acostada aos autos, caberia à Reclamante o ressarcimento parcial do contido nos Erros 2A e 2B, no valor total de R\$6.300,00;

15. O Conselheiro Pedro Testa acompanhou o entendimento do Relator, com exceção de suas conclusões acerca do Erro nº 2A, expondo no seguinte sentido (fls. 250 e 251):

- a) Afirma que não há a comprovação ou concordância entre a Reclamada e a Investidora quanto a ordem de *day trade* envolvendo a negociação do ativo OGXPE17. Por outro lado, resta confirmada nos autos a existência de ordem *stop loss* de 3% na negociação de tal ativo, sendo certo que a alegação de cancelamento, feita pela Corretora, não merece prosperar, diante da obrigatoriedade de gravação telefônica;
- b) Diante deste fato, entende que ocorreu o descumprimento da ordem de venda *stop loss* no momento em que o valor do ativo diminuiu em 3%, estando, naquele momento, constituído o direito da Reclamante ao ressarcimento pela diferença entre o valor efetivo da venda daquele ativo no futuro (R\$400,00) e o valor que teria recebido caso a ordem tivesse sido respeitada e corretamente executada;
- c) Assim, no referente ao Erro 2A, concorda com os cálculos da GJUR-BSM, opinando pelo ressarcimento na quantia de R\$8.100,00.

16. O outro conselheiro, Lélío Lauretti, acompanhou integralmente o voto do Relator, inclusive quanto aos valores por ele considerados para efeito de ressarcimento.

VII. Do Recurso da Reclamada ao Pleno do Conselho da BSM (fls. 257 a 264)

17. Em 24.04.12, a Reclamada protocolou recurso ao Pleno contra a decisão proferida pelo Conselho da BSM, requerendo sua reforma. Na ocasião, afirmou que não deveria prosperar a decisão do Conselho, em virtude dos seguintes principais pontos:

- a) A Corretora não possui a gravação da conversa telefônica em que a Reclamante teria cancelado a ordem *stop loss*, contida no Erro 2A. Contudo, em conversa gravada três dias após a colocação da *stop*, que teria sido descumprida, o agente autônomo informa à Reclamante que estaria “comprada” em 20.000 OGXPE17, cotadas, naquele momento a R\$0,20 a menos por opção do que o preço de aquisição;
- b) Diante desta notícia, caso a Reclamante não estivesse ciente do cancelamento da ordem *stop loss*, seria de se esperar que tivesse questionado o motivo de sua inexecução. Entretanto, a Investidora não teria demonstrado qualquer tipo de surpresa, ao passo que teria pedido a venda de sua posição com o menor prejuízo possível;
- c) Assim, tal diálogo teria demonstrado, claramente, que a Reclamante estaria confortável com a situação, reação tal que seria completamente incompatível com a alegação de descumprimento da ordem *stop loss*;
- d) Adicionalmente, a Reclamada juntou nova gravação telefônica⁶, datada de 13.05.10, na qual, contribuindo para o teor de “absoluto conformismo e resignação” de suas manifestações, a Investidora expressamente afirmaria que a opção OGXPE17 iria virar pó;
- e) Desta forma, ainda que não se apresente a ordem expressa de retirada da *stop loss*, as outras gravações acostadas demonstrariam, claramente, que a Reclamante teria ciência de que havia cancelado a ordem e, por isso, estaria tranquila quanto ao encerramento da perda;
- f) Com relação ao termo de BBRK3, nesta nova gravação, a Investidora, após questionar sobre o encerramento de seus termos, expressamente teria afirmado: “BBRK vou esperar”. Assim, restaria demonstrado que a Reclamante estaria ciente de sua posição em BBRK3, dentre outras posições a termo. Na mesma gravação, teria pedido auxílio para estabelecer *stop loss* de todas suas outras posições a termo, com exceção à BBRK3;
- g) Em virtude da gravação em questão datar de 13.05.10, depois do “documento 5” anexado pela Reclamante, de 11.05.10, e conter a ordem expressa “BBRK vou esperar”, esta se sobreporia à ordem de *stop*, colocada via chat, dois dias antes;
- h) Requer, portanto, no tocante ao ativo BBRK3, a reforma da decisão, de modo que seja afastada a condenação para reposição de perda com o encerramento da posição a termo de BBRK3, vez que, como teria sido demonstrado, não restou comprovado o descumprimento da *stop loss*;
- i) Desta maneira, solicita o provimento do Recurso, julgando-se completamente improcedente a Reclamação.

VIII. Da Decisão do Pleno do Conselho da BSM (fls. 269 a 289)

18. Em 24.09.12, o Pleno do Conselho de Supervisão da BSM apresentou decisão referente ao recurso interposto pela Reclamada, nos seguintes principais termos:

- a) O foco do Recurso é a decisão tomada pela 17ª Turma em relação aos Erros nº 2A e nº 2B apontados pela Investidora em sua Reclamação;

⁶ Apresentada apenas em CD (fls. 264), não havendo, portanto, transcrição.

- b) Em relação ao “Erro nº 2A” (operações com o ativo OGXPE17), a Reclamada não trouxe em seu Recurso qualquer argumento diferente daqueles apresentados em sua peça inicial de Defesa;
- c) Como fato novo, a Corretora apresentou nova gravação referente a esta operação e argumentou que seu conteúdo reafirmava o disposto anteriormente acerca do conhecimento e conformismo por parte da Investidora acerca do preço da opção;
- d) A Reclamada apresentou esta nova gravação depois de decorrido mais de um ano de sua Defesa inicial e somente após ter recebido a Decisão da BSM;
- e) A Corretora não apresentou qualquer justificativa de força maior para o fato de não ter trazido a gravação anteriormente, somente informou que apenas agora teria sido localizada;
- f) Adicionalmente, a nova gravação em nada altera as evidências já analisadas, pelo que não deve ser acolhida como prova neste processo;
- g) Acompanha-se, assim, a decisão da 17ª Turma referente ao “Erro nº 2A”, quanto ao ressarcimento à Reclamante do prejuízo desta operação;
- h) Com relação às operações com o ativo BBRK3 (“Erro nº 2B”), a Corretora igualmente apresentou nova gravação que, a seu ver, comprovaria que a Reclamante não teria estabelecido *stop loss*. Entretanto, a nova gravação em nada altera as evidências já analisadas, pelo que não deve ser acolhida como prova;
- i) No termo BBRK3 existe prova concreta, trazida pela Reclamante, por meio da qual é possível afirmar que foi estabelecida uma ordem *stop loss*. Esta ordem não foi cumprida pela Corretora;
- j) Acompanha-se, assim, a decisão da 17ª Turma referente ao “Erro nº 2B”, quanto ao ressarcimento à Reclamante do prejuízo desta operação.

IX . Do Recurso da Reclamante à CVM (fls. 03 a 07)

19. Em 23.11.12 a Reclamante apresentou Recurso à CVM, nos seguintes termos:

- a) Reitera os argumentos já trazidos na Reclamação e outras manifestações;
- b) Esclarece que o que se discute são os erros por ela encontrados e que não foram ressarcidos pela Reclamada, isto é, os Erros nºs 2, 3 e 4, sem prejuízo da averiguação de outros ainda não detectados;
- c) Especificamente quanto ao “Erro nº 2B”, o teor das conversas transcritas pela Reclamada somente corroboraria para a alegação da Reclamante de que o Sr. Ricardo não estava no Brasil e que a ordem “stop” só foi colocada após o seu retorno, o que trouxe prejuízos maiores à Investidora, com a consequente desvalorização das opções;
- d) Quanto ao “Erro nº 3”, alega que seria óbvio que a Investidora, ao autorizar a compra de 20.000 VALEI46 a R\$0,55, é porque tinha certeza de ter encerrado a operação do dia anterior. Observa que só opera *day trade* e indaga a razão pela qual compraria mais opções que não valeriam mais nada;
- e) Quanto ao “Erro nº 4”, reitera que ordenou a venda dos ativos e que, num primeiro momento, o Sr. Ricardo havia se comprometido a ressarcir-la, porém se quedou inerte;
- f) Todas as ordens que conseguiu resgatar junto ao seu PC foram anexadas à sua Reclamação e questiona o fato de a Reclamada não encontrar justamente as gravações referentes às ordens que teriam sido descumpridas.

20. Requer, deste modo, o acolhimento de seu Recurso e a procedência de seus pedidos, visto que teria ocorrido erro na prestação de serviço *in casu*.

IX. Da Manifestação da SMI (fls. 299 a 339)

21. A SMI manifestou-se acerca de cada um dos cinco “Erros” apontados pela Reclamante em sua Reclamação, nos seguintes termos:

“Erro nº 1”: A transcrição da gravação apresentada pela Reclamada (fls. 161) aponta que houve um erro da Reclamada ao não registrar uma ordem *stop loss* a R\$0,24/opção para as 50.0000 PETRE34 adquiridas pela Reclamante e que vieram a perder valor nos pregões posteriores. O cálculo do valor ressarcido à Reclamante (R\$12.000,00) está correto, ou seja, corresponde à diferença entre o valor da ordem *stop* e o valor pelo qual o ativo foi efetivamente vendido. A própria Reclamante concordou com o valor creditado em conta corrente, conforme a citada transcrição.

“Erro nº 2”:

“Erro nº 2A” – Apesar de a Reclamada não apresentar a gravação do alegado cancelamento da ordem *stop loss* em relação ao ativo OGXPE17, há a transcrição de outra gravação (fl. 165), de 14.05.10, nos seguintes termos: Operador: OGX17 ela deu uma respirada agora, estava lá a 5 centavos. Você lembra o preço que você tinha comprado ela? Beatrice: Eu comprei a 25. Operador: 25? Beatrice: É. Operador: É. Acho difícil chegar lá no seu preço, entendeu? Beatrice: Não. Eu sei, eu sei.

Tal transcrição contradiz o alegado pela Reclamante. O comportamento esperado da Reclamante, num primeiro momento, seria questionar a inexecução da ordem de *stop loss* ou, por exemplo, exclamar “ainda bem que tínhamos aquela ordem de *stop loss*”, etc. Ao contrário, os diálogos demonstram uma concordância com o preposto da Corretora no sentido de que seria difícil o ativo voltar ao preço pelo qual foi adquirido.

“Erro nº 2B” – O valor de R\$5,66 foi a sugestão do Sr. Ricardo e não o valor estabelecido pela Reclamante. Da transcrição das mensagens trocadas no dia 20.05.10 (fls. 147) verifica-se que o valor correto da ordem *stop loss* deveria ser 0,97% de R\$6,19 (perda de 3%), isto é, R\$6,00.

Portanto, a Reclamante deve ser ressarcida pela diferença entre o preço da ordem *stop* (R\$6,00) e o preço efetivo da liquidação da operação a termo e venda no mercado à vista do papel (R\$5,29), totalizando **R\$7.100,00** (R\$0,71 x 10.000 BBKR3), corrigidos pelo IPCA, acrescidos de juros simples à taxa de 12% ao ano.

“Erro nº 3”:

A Reclamação não pode prosperar diante da transcrição da ligação telefônica realizada em 20.08.10 (fls. 15, 16 e 174), quando o preposto da Reclamada informa à Reclamante que ela possui na carteira 10.000 VALEI46, comprada a R\$1,07/opção. Na ocasião, a Reclamante concordou com a informação e não demonstrou estar contrariada pelo fato de a Corretora não ter cumprido a ordem de venda das opções que a mesma alegou ter dado.

O mesmo se aplica à Reclamação referente à inexecução de ordem de venda de 20.000 opções VALEI46 para completar outra operação de day trade, vez que, na transcrição da conversa havida às 15h11m do dia 20.08.10, o preposto da Reclamada informa à Reclamante que sua posição total neste ativo era composta pelas 10.000 opções mencionadas acima, acrescidas de 40.000 opções compradas nos dois últimos dias, e, mais uma vez, a Reclamante concorda com as informações prestadas.

“Erro nº 4”: Em transcrição da conversa telefônica, havida em 20.08.10 (às 10h27m) entre a Reclamante e o preposto da Corretora (transcrição 8, à fl. 176), este último informou todas as posições em aberto naquela manhã e relacionou as posições que teriam sido objeto da ordem de venda no início do mês e mencionadas na Reclamação. No entanto, a Reclamante concordou com todas as posições em aberto, o que pelo menos deixa dúvidas sobre a afirmação de que teria dado a ordem de venda para as posições abertas em opções PETRI 30 e 32.

“Erro nº 5”: não deve ser objeto junto ao MRP, visto que a quantia reclamada (R\$1.000,00) foi creditada em conta corrente da Reclamante, consoante afirmado por ela própria.

22. A SMI, portanto, sugeriu o deferimento parcial da Reclamação junto ao MRP, com a alteração da decisão do Conselho de Supervisão da BSM em relação ao “Erro 2B”.

23. Especificamente quanto aos indícios de irregularidades praticadas pela Reclamada (ausência das gravações das ordens e falha ao supervisionar a atuação do agente autônomo de investimentos), a SMI esclareceu que foi instaurado pela BSM o Processo Administrativo nº 45/12, o qual resultou na celebração de Termos de Compromisso.

É o relatório.

Voto

1. Como já exposto no relatório a este voto, a Reclamação versa sobre a ocorrência de cinco “Erros” que teriam sido cometidos pela Reclamada, causando à Investidora prejuízo da ordem de R\$ 71.050,00. A BSM deferiu parcialmente o pleito, decidindo pelo ressarcimento à Investidora no valor total de R\$6.300,00, ao acolher a Reclamação quanto aos denominados “Erros nºs 2A e 2B” e indeferir quanto aos demais. A Reclamante então apresentou recurso à CVM, acostado às fls. 3 a 7 dos autos⁷.

2. De início, corroboro o entendimento expresso pelo Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em despacho às fls. 332, no sentido de que o Recurso apresentado pela Investidora não é explícito quanto ao seu objeto, razão pela qual se impõe a apreciação da Reclamação originalmente formulada, isto é, a apreciação dos cinco “Erros” alegados.

3. No caso concreto, a exemplo de outras reclamações junto ao MRP, observa-se a ausência de provas aptas a demonstrar, cabalmente, a emissão das ordens pela Investidora, dada a ausência de gravação por parte da Corretora, o que não implica, objetivamente, na procedência das alegações e no ressarcimento pleiteado, sob pena de se transformar o MRP num seguro de risco do mercado, por ocorrências objetivas. Nesse sentido, inclusive, já decidiu o Colegiado desta autarquia em processos de recurso em MRP⁸.

⁷ A Reclamada não apresentou recurso.

⁸ Cf. decisões tomadas nos Processos Administrativos CVM nºs RJ2010/10271, RJ2010/9625 (Rel. Alessandro Broedel), SP2010/222 e SP2010/223 (Rel. Roberto Tadeu).

4. No presente caso, as provas apresentadas tanto pela Reclamante quanto pela Reclamada consistem basicamente em diálogos havidos entre a Investidora e o agente autônomo de investimentos em datas posteriores àquelas em que as ordens teriam sido emitidas. Não obstante, tais diálogos afiguram-se elucidativos, à medida que revelam o comportamento da Investidora diante dos fatos narrados.

5. Feitas tais considerações, passo adiante à análise dos cinco “Erros” apontados pela Reclamante.

Do “Erro nº 1”

6. A Reclamante alega inexecução de ordem de venda *day trade* de 50.000 opções PETRE34, compradas em 03.05.10 a R\$0,30, originando um prejuízo de R\$15.000,00 (50.000 x 0,30).

7. Não há gravação referente à ordem dada em 03.05.10. Entretanto, em gravação de conversa havida entre a Investidora e o agente autônomo de investimentos em 28.05.10 (às 09h53), transcrita às fls. 161 (Transcrição 1), verifica-se que houve um erro da Corretora ao não registrar uma ordem *stop loss* a R\$0,24/opção para as 50.000 PETRE34 adquiridas pela Reclamante e que vieram a perder valor nos pregões posteriores.

8. Deste modo, o cálculo do valor devido à Reclamante deve ser efetuado com base no valor da ordem *stop loss* (50.000 x R\$0,24), totalizando R\$12.000,00, e não no valor de compra como requer a Reclamante.

9. Dado que tal quantia já foi ressarcida à Investidora, entendo que a Reclamação neste ponto não deve prosperar.

Do “Erro nº2”

10. O “Erro” em questão abrange dois eventos, razão pela qual foi subdividido em “Erro nº 2A” e “Erro nº 2B”.

Do “Erro nº 2A”

11. A Reclamante alega inexecução de ordem de venda *day trade* de 20.000 OGXPE17, compradas em 11.05.10 a R\$0,26. Como a venda só ocorreu em 14.05.10 a R\$0,02, gerou-lhe um prejuízo de R\$4.800,00 (20.000 x R\$0,24).

12. A gravação transcrita às fls. 163 e 164 (Transcrição 2, em 11.05.10, às 11h30) revela que a Investidora registrou uma ordem *stop loss* de R\$0,15 em relação ao ativo OGXPE17. Entretanto, segundo a Reclamada, a *stop loss* teria sido cancelada por meio de uma ligação para o celular do agente autônomo, não havendo, contudo, gravação dessa ligação.

13. Por outro lado, a Reclamada apresentou transcrição de diálogo havido entre a Reclamante e o operador na segunda-feira seguinte, dia 14.05.10, às 10h15 (Transcrição 3, às fls. 165 a 167), em que fazem referência expressamente ao ativo OGXPE17, sem qualquer menção à ordem *stop loss*, mais além, discutem estratégia de investimento nesse ativo, que culminou com a venda a R\$0,02. É o que se extrai do seguinte trecho:

“Carlos diz: A OGX17 ela deu uma respirada agora, estava lá a 5 centavos. Você lembra o preço que você tinha comprado ela?”

Beatrice diz: Eu comprei a 25.

Carlos diz: 25?

Beatrice diz: É.

Carlos diz: É. Acho difícil chegar lá no seu preço, entendeu?

Beatrice diz: Não. Eu sei, eu sei.

Carlos diz: É que...Mas teve uma notícia boa aí da OGX hoje que ela perfurou dois poços lá e conseguiu encontrar hidrocarboneto nos dois e consegue fazer ligação entre os dois e tudo mais. Então o mercado está pesando muito aí, só está com queda de 1,16 o índice e a OGX está subindo 0,63.

Beatrice diz: Sei.

Carlos diz: Então acho que a OGX17 mais para o meio do dia assim a gente pode...

Beatrice diz: Tentar alguma coisa.

Carlos diz: Isso. Pode esperar de repente até a parte do início da tarde aí para ver se a gente consegue sair um pouco melhor nela, com menos prejuízo.

Beatrice diz: tá Carlos pode sair a quanto você achar.

Carlos diz: Tá bom.

Beatrice diz: Tá. Pode na hora que você achar que está na hora de vender, pode vender, de vender não, de comprar né? Não. De vender.”

14. Em que pese a Reclamada não ter apresentado a gravação do alegado cancelamento da ordem *stop loss*, entendo que o diálogo havido entre a Reclamante e o operador em 14.05.10, segunda-feira seguinte, contradiz as alegações da Investidora, à medida que evidencia sua expressa concordância com a permanência do ativo OGXPE17 em sua carteira, mais além, evidencia total controle dos seus negócios.

15. Diante disso, acompanho o parecer da SMI e concluo que a Reclamação neste ponto não deve prosperar.

Do “Erro nº 2B”

16. A Reclamante alega que não foi incluída uma ordem *stop loss*, de 3% de perda, na compra de 10.000 BBRK3, a R\$6,19, em 11.05.10. Como a venda só foi realizada quando o operador Ricardo retornou de uma viagem, em 19.05.10, a R\$5,29/ação, teria incorrido em prejuízo de R\$9.000,00 (10.000 x 0,90). Observa-se que a Reclamante, ao calcular o seu prejuízo, o faz com base no preço de aquisição do ativo e não com base na ordem *stop loss*.

17. Segundo se infere dos diálogos havidos entre a Reclamante e o agente autônomo de investimentos em 11.05.10, conforme mensagem de texto anexa às fls. 145, a Investidora de fato expressou sua vontade de estabelecer uma ordem *stop loss* para o ativo BBRK3, ocasião em que o agente autônomo sugeriu o valor de R\$5,66. Aliás, a BSM pautou-se nesse diálogo ao decidir pelo ressarcimento à Reclamante no valor de R\$3.700,00⁹.

18. Entretanto, conforme destacado pela SMI, a partir da transcrição das mensagens trocadas no dia 20.05.10 (às fls. 147), verifica-se que o valor correto da ordem *stop loss* deveria ser 0,97% de R\$6,19 (perda de 3%), isto é, R\$6,00, em linha com o alegado pela Investidora em sua Reclamação. Vale dizer, infere-se que o valor de R\$5,66 foi a sugestão do agente autônomo e não o valor estabelecido pela Reclamante.

19. Deste modo, concluo que a Reclamante deve ser ressarcida, quanto ao presente “Erro nº 2B”, pela diferença entre o preço da ordem *stop loss* (R\$6,00) e o preço efetivo da liquidação da operação a termo e venda no mercado à vista do papel (R\$5,29), totalizando R\$7.100,00 (R\$0,71 x 10.000 BBRK3), corrigidos pelo IPCA, acrescidos de juros simples à taxa de 12% ao ano.

⁹ Correspondente ao intervalo de variação do ativo entre o preço de R\$5,66 e o preço da venda (R\$5,29).

Do “Erro nº3”

20. A Reclamante alega inexecução das seguintes ordens de venda *day trade*: 10.000 VALEI46, compradas em 09.08.10 a R\$1,07; e 20.000 VALEI46, compradas em 20.08.10 a R\$0,58, gerando um prejuízo de R\$22.300,00 (10.000 x 1,07 + 20.000 x 0,58).

21. Não há gravação em relação à compra das 10.000 VALEI46 em 09.08.10. Entretanto, em gravação de 20.08.10 (às 15h11), transcrita às fls. 174 (Transcrição 6), o agente autônomo de investimentos repassa junto à Reclamante suas posições em carteira, fazendo referência expressamente a tais ativos (“10Kg da I46 a 1,07”), sem que a Investidora expresse qualquer surpresa ou indignação, ao contrário, manifesta sua concordância com a situação.

22. Por sua vez, em relação à compra de 20.000 VALEI46 em 20.08.10, a gravação transcrita à fl. 175 (Transcrição 7, em 20.08.10, às 10h00) revela que a Investidora determinou a compra, sem, contudo, mencionar qualquer intenção de realizar *day trade* ou colocar ordem *stop loss*. Ainda em gravação de 20.08.10 (às 15h11), transcrita às fls. 173 (Transcrição 6), verifica-se que a Reclamante demonstra plena ciência de que sua carteira contava com 40.000 VALEI46¹⁰, sem demonstrar qualquer descontentamento, ao contrário, mostrou-se bastante confortável com a situação ao solicitar a inserção de ordem de venda somente para a segunda-feira seguinte (dia 23.08), ao preço de R\$ 0,80.

23. A meu ver, os referidos diálogos havidos entre a Reclamante e o agente autônomo de investimentos em 20.08.10 vão de encontro às alegações da Investidora, à medida que, a exemplo do “Erro nº 2A” acima, evidenciam sua expressa concordância com as suas posições detidas em carteira, mais além, evidenciam total controle dos seus negócios.

24. Diante disso, entendo que a Reclamação neste ponto não deve prosperar.

Do “Erro nº4”

25. A Reclamante alega inexecução das seguintes ordens de venda *day trade*: 50.000 PETRI32, compradas em 10.08.10 a R\$0,21; 80.000 PETRI32, compradas em 11.08.10 a R\$0,14; e 25.000 PETRI30, compradas em 12.08.10 a R\$0,41, gerando um prejuízo de R\$31.950,00 (50.000 x 0,21 + 80.000 x 0,14 + 25.000 x 0,41).

26. Não há gravação em relação às compras acima referidas. Entretanto, em gravação de 20.08.10 (às 10h27), transcrita às fls. 176 a 179 (Transcrição 8), o agente autônomo informa à Reclamante todas as posições em aberto naquela manhã, incluindo as posições que teriam sido objeto da ordem de venda no início do mês e mencionadas na Reclamação (“25kg da Petro I30” e “130kg da Petro I32”, fls. 176), sem que a Investidora mais uma vez expresse qualquer surpresa ou indignação. Ao inverso, a Reclamante demonstra total controle da situação, como se verifica do seguinte trecho extraído da referida transcrição (fls. 177):

“Ricardo diz: (...)Quanto tem ai no seu controle?”

Beatrice diz: De qual?”

Ricardo diz: Da petro I30.

Beatrice diz: I30 tem 25kg a 41.

Ricardo diz: 41 está certo.

Beatrice diz: E a 32 tem 130 a 17.

¹⁰ Incluídas as 20.000 VALEI546 compradas no dia anterior (nota de corretagem às fls. 90).

Ricardo diz: Isso, exatamente (...)”

27. Adicionalmente, verifica-se que a Reclamante acessou o *home broker* nos dias 11, 12, 13 e 16.08.10 (fls.133), ocasião em que pôde verificar que os ativos permaneciam em carteira, porém teria se quedado inerte.

28. Diante do exposto, entendo que a Reclamação neste ponto não deve prosperar.

Do “Erro nº5”

29. A Investidora apenas reclama a demora havida no ressarcimento do valor de R\$ 1 mil (realizado em 08.10.10), referente ao prejuízo ocorrido em negócios realizados em 26 e 27.08.10 com o ativo OGXPI19.

30. Corroboro o entendimento da SMI no sentido de que a Reclamação, nesse ponto, não deve ser objeto junto ao MRP, visto que a quantia reclamada (R\$1.000,00) foi creditada em conta corrente da Reclamante, consoante afirmado por ela própria.

Conclusão

31. Diante de todo o exposto, voto pela reforma da decisão da BSM quanto ao valor total a ser ressarcido à Reclamante, isto é, voto pelo ressarcimento no valor total de R\$7.100,00, corrigidos pelo IPCA, acrescidos de juros simples à taxa de 12% ao ano, nos termos do Regulamento do MRP.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Original assinado por

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator