

Reclamantes: Nélio Pestana da Côte

Ilha Comércio de Confecções Ltda. ME

Reclamada: Rural Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S/A

Assunto: Recurso contra decisão da BOVESPA

Relator: Diretor Durval Soledade

## RELATÓRIO

### Das reclamações

1. O processo trata de reclamações formuladas ao fundo de garantia da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA contra a Rural Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S/A pleiteando o ressarcimento de prejuízos sofridos no mercado à vista, de opções e a termo.

2. Nas reclamações, foi alegado em síntese o seguinte:

- a. cadastraram-se na corretora em janeiro de 2004 e passaram a realizar operações no mercado à vista a partir de fevereiro do mesmo ano;
- b. em agosto, por sugestão da corretora, passaram a realizar também operações no mercado de opções e em setembro no mercado a termo;
- c. em 12.11.04, no final da manhã, após contato com a reclamada e por sugestão dela, lançaram opções a descoberto das séries TNLPK38, TNLPK40 e EBTPK55, tendo ainda sido incentivados durante o dia a lançar mais opções da série TNLPK38, pois, embora o mercado continuasse em alta, havia a expectativa de queda ao longo do dia;
- d. próximo ao final do pregão, foram informados que o mercado não caíra e que como a estratégia não se confirmara deveriam ser recompradas as opções a fim de encerrar as posições, não tendo sido possível a recompra da totalidade devido à proximidade do encerramento do pregão e às condições do mercado;
- e. entretanto, teriam sido informados na oportunidade pela reclamada que no dia 16.11.04, primeiro dia útil seguinte, o restante das opções seria recomprado no início do pregão, tendo concordado com a ressalva de que nenhuma movimentação deveria ser realizada no mercado à vista;
- f. em 16.11.04, foram informados de que as posições da série TNLPK38 já estavam sendo exercidas e que não tinham sido recompradas quaisquer opções;
- g. ao receberem as notas de corretagem verificaram que a maior parte das recompras ocorreu no mercado à vista e apenas pequena parcela no mercado de opções;
- h. após questionarem a atuação da reclamada, foram restituídos os valores de R\$74. 653,68 ao reclamante e R\$39.528,67 à reclamante, referentes à taxa de corretagem cobrada nas operações realizadas no mercado à vista no dia 16;
- i. posteriormente a esses fatos a reclamada encaminhou-lhes o contrato para a realização de operações nos mercados futuro, a termo, de opções e futuro de índices, com campos de data e assinatura em branco;
- j. ao não solicitar à BOVESPA o cancelamento ou o bloqueio de suas posições, a reclamada deixou de agir no melhor interesse dos clientes;
- k. requerem o ressarcimento dos prejuízos que teriam sofrido, considerando todas as operações por eles realizadas nos mercados à vista, a termo e de opções nos valores de R\$94. 196,97 para o Sr. Nélio e de R\$26.210,24 para a Ilha Comércio de Confecções.

### Da manifestação da reclamada

3. Instada a se manifestar pela BOVESPA, a reclamada alegou basicamente o seguinte:

- a. embora realize análises do mercado e sugira estratégias a seus clientes, só realiza operações mediante autorização dos mesmos;
- b. por se tratarem de meras sugestões, os clientes não são obrigados a seguir as estratégias indicadas e nem podem pretender que eventuais prejuízos decorrentes sejam transferidos à corretora;
- c. os reclamantes declararam em sua ficha cadastral ter conhecimento das regras e parâmetros de atuação da corretora, bem como das normas operacionais editadas pela BOVESPA e pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC;
- d. os reclamantes, de fato, por sugestão da reclamada, lançaram em 12.11.04 opções da série TNLPK38 a descoberto seguindo a estratégia de que o mercado cairia durante o dia, o que permitiria encerrar a posição por preço médio inferior ao da venda, obtendo lucro, o que, entretanto, não se verificou;
- e. embora tenha informado aos reclamantes que o caminho a ser seguido seria a recompra da mesma série, a autorização não foi dada no dia 12.11.04;
- f. na primeira hora do dia 16, data em que se daria o vencimento das opções, contactou os reclamantes para obter deles a autorização para realizar a recompra das opções no prazo estabelecido pela BOVESPA (das 11 às 12h);
- g. como a autorização não foi concedida, a reclamada ficou impedida de realizar a recompra;
- h. tentando evitar o exercício da totalidade da posição, após ter mantido contato com os reclamantes, conseguiu recomprar parte das opções;
- i. as operações ocorridas no mercado à vista no dia 16.11.04 foram consequência do exercício das opções e não de decisão arbitrária da reclamada;
- j. as devoluções das corretagens das operações realizadas no mercado à vista foram feitas por mera liberalidade da reclamada e para evitar desgastes com os reclamantes;

- k. não houve firmamento de um contrato específico além da ficha cadastral porque as partes, baseando-se na confiança mútua e especialmente à celeridade que caracteriza esses mercados, acordaram em assiná-lo posteriormente.

#### Do relatório de auditoria da BOVESPA

4. Ao efetuar o levantamento das operações realizadas pelos reclamantes em todo o período em que atuaram por meio da reclamada, a auditoria da BOVESPA detectou o seguinte:

- a. de acordo com a ficha cadastral, os reclamantes optaram por transmitir suas ordens verbalmente;
- b. no período de 10.02.04 a 04.02.05, os reclamantes realizaram operações nos mercados à vista, a termo e de opções;
- c. o reclamante obteve os seguintes resultados (sem levar em conta os emolumentos, corretagens e tributos): prejuízo de R\$103.157,51 no mercado à vista, lucro de R\$38.248,78 no mercado a termo e lucro de R\$106.498,00 no de opções, importando no lucro total de R\$41.589,27, enquanto que a reclamante obteve prejuízo de R\$179.848,00 no mercado à vista, lucro de R\$16.257,02 no mercado a termo e lucro de R\$145.349,00 no de opções, importando no prejuízo total de R\$18.241,98;
- d. não foi localizado nenhum documento no sentido de que não fossem realizadas movimentações no mercado à vista no dia 16.11.04;
- e. relativamente às operações realizadas nos pregões de 12 e 16.11.04, verificou-se, em relação ao reclamante, que no dia 12 ficou lançado a descoberto em 508.900 opções da série TNLPK38 e no dia 16 foram recompradas 120.000, resultando numa posição a descoberto de 388.900 opções que foram exercidas e em razão disso compradas no mercado à vista 388.900 ações PN de emissão da Telemar (ativo-objeto das opções); a reclamante, por sua vez, no dia 12 encontrava-se lançada a descoberto em 210.000 opções e no dia 16 houve o exercício de 206.000, a compra à vista de 206.000 ações PN de emissão da Telemar (ativo-objeto das opções) e a compra de 10.000 opções, 4.000 a mais do necessário;
- f. não foram assinados contratos com os reclamantes para a realização de operações no mercado de opções.

#### Da defesa da reclamada

5. Além de reiterar os argumentos apresentados inicialmente, a reclamada alegou mais o seguinte em sua defesa:

- a. o lucro total das operações do reclamante teria sido de R\$219.540,16, resultante de R\$41.589,27 apurado pela auditoria da BOVESPA, R\$103.297,21 de descontos concedidos na corretagem e R\$74.653,68 de devolução da corretagem gerada pelas operações questionadas;
- b. o lucro total das operações da reclamante teria sido de R\$66.557,45, resultante do prejuízo de R\$18.241,98 apurado pelo relatório de auditoria da BOVESPA, R\$45.270,76 de descontos concedidos na corretagem e R\$39.528,67 de devolução da corretagem gerada pelas operações questionadas;
- c. se as operações de 16.12.04 tivessem a finalidade de alavancar a corretagem não teria havido a devolução da mesma;
- d. à época dos fatos, o sistema de gravação das ordens dadas pelos clientes estava em fase de implantação;
- e. era efetuado um controle sobre o limite operacional concedido aos clientes, sendo que tal limite podia sofrer alterações dependendo do potencial de cada um;
- f. não recomprou as opções por não ter sido autorizada pelos reclamantes, tendo recomprado parte delas para evitar que a totalidade fosse exercida.

#### Da defesa dos reclamantes

6. Os reclamantes, após tomarem conhecimento do relatório de auditoria da BOVESPA e da defesa da reclamada, alegaram mais o seguinte:

- a. a reclamada não os informou sobre a necessidade da assinatura de contrato para atuação no mercado a termo e de opções, tendo disponibilizado o referido documento somente em novembro de 2004, após auditoria realizada pela BOVESPA em 30.09.04;
- b. no caso em questão, as ordens foram transmitidas à corretora sem que antes lhes fossem repassadas todas as informações necessárias para o melhor conhecimento desses mercados;
- c. se não tivesse dado nenhuma ordem de recompra das opções, não teria havido a recompra de 120.000 pelo valor de R\$85.038,00 em nome do reclamante e de 10.000 pelo valor de R\$6.800,00 em nome da reclamante no dia 16;
- d. o que houve foi o descumprimento da ordem para não realizar a recompra das ações no mercado à vista em razão dos ganhos que a reclamada obtinha no valor da corretagem;
- e. nunca foram informados a respeito da necessidade de garantias e nunca haviam sido lançados outros débitos semelhantes em sua conta corrente.

#### Da decisão da BOVESPA

7. Ao apreciar as reclamações, o conselho de administração da BOVESPA decidiu, com base no parecer da Superintendência de Assuntos Legais, pela improcedência integral da reclamação apresentada pelo reclamante, por não restar configurada hipótese de ressarcimento prevista no art. 40 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 2.690/00, e pela procedência parcial da reclamação apresentada pela reclamante quanto ao prejuízo causado no encerramento de sua posição pela compra indevida de 6.000 opções, o que caracteriza hipótese de ressarcimento prevista no art. 40, I, da mesma norma, pelas seguintes razões:

- a. os reclamantes não teriam dado a ordem para efetuar o encerramento de suas posições no momento apropriado, ou seja, durante o dia 12.11.04 e entre as 11 e 12 horas do dia 16.11.04, tornando impossível a adoção de conduta diversa, razão pela qual não restou demonstrado que a reclamada tenha agido de forma irregular;
- b. a compra das ações no mercado à vista decorreu do exercício das opções, não restando configurada a infiel execução de ordem, parecendo que o prejuízo resultou das condições do mercado. No caso da reclamada, entretanto, houve a compra de 6.000 opções a mais do que o necessário para bloquear a posição que ainda não havia sido exercida;
- c. não houve caráter excepcional, conforme previsto no item 17.2 do Regulamento de Operações da BOVESPA, que permitisse o cancelamento

das operações;

- d. como os reclamantes tinham posição lançada a descoberto e não registraram ordem de compra da mesma série para encerrá-la ou bloqueá-la, não restou outra alternativa à reclamada a não ser comprar as ações-objeto no mercado à vista, após a posição ter sido exercida;
- e. a não assinatura do contrato, embora revele relativa falta de controle do cumprimento pela reclamada de suas obrigações formais e constitua infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 14/80, não gerou, por si só, prejuízo aos reclamantes;
- f. com relação ao valor de R\$2. 985,29, proveniente de proventos pagos por companhias emissoras de ações de que o reclamante era titular, os extratos anexados aos autos mostram que todos os valores creditados em favor da reclamada foram devidamente repassados a ele.

Da manifestação da SMI

8. Tendo sido impetrados recursos pelos reclamantes e também pela reclamada apenas no que se refere à recompra indevida de 6.000 opções, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI analisou as reclamações, tendo concluído pela manutenção da decisão da BOVESPA pelas seguintes razões:

- a. as reclamações giram em torno do momento em que teria sido dada a ordem para a recompra das opções lançadas a descoberto, pois, se a ordem foi dada em 12.11.04 e não foi cumprida, configuraria hipótese de ressarcimento pelo fundo de garantia e o prejuízo corresponderia à diferença entre o valor da reversão da operação (compra das opções vendidas) e o valor da operação realizada (compra das ações-objeto no mercado à vista para entrega aos titulares das opções);
- b. embora os reclamantes reconheçam que ao final do pregão do dia 12 teriam sido informados pela reclamada que as opções deveriam ser recompradas e que não havia sido possível recomprar a totalidade das opções, a verdade é que as recompras ocorreram somente após as 13 horas do dia 16, horário em que, conforme as normas de mercado, era permitido o exercício e o bloqueio da posição;
- c. esse fato reforça a versão da reclamada no sentido de que a ordem para a recompra não teria sido dada no prazo em que a posição poderia ter sido encerrada;
- d. como houve o exercício das opções, a corretora não podia deixar de comprar as respectivas ações no mercado à vista para entregá-las aos titulares das opções, sendo que eventual prejuízo decorreu do risco de mercado inerente ao tipo de estratégia adotada;
- e. apesar de a reclamada ter devolvido aos reclamantes o valor da corretagem das compras efetuadas no mercado à vista, deve ainda ser ressarcido à reclamante o valor de R\$4. 080,00, devidamente atualizado pelo IPCA e acrescido de juros de 12% ao ano, referente à compra em excesso de 6.000 opções, por infiel execução de ordens;
- f. no que se refere ao questionamento de valores pagos por companhias abertas de que o reclamante era acionista, a reclamação não procede tendo em vista que foram devidamente creditados em sua conta corrente;
- g. como não restou comprovado que os reclamantes deram ordem para encerramento das posições, o que evitaria o exercício das opções, e considerando que, mesmo sem a formalização do contrato, já haviam sido realizadas outras operações nos mercados de opções e a termo, propõe a manutenção da decisão da BOVESPA.

9. Posteriormente, foi solicitada pela área técnica à reclamada cópia do registro das ordens emitidas em nome dos reclamantes nos dias 12 e 16.11.04 e, se possível, cópia da conta do telefone utilizado para manter contato com os reclamantes e aos reclamantes cópia da conta de telefone.

10. A reclamada encaminhou apenas cópia das ordens que, segundo a área técnica, permitiu verificar que todos os negócios informados pela BOVESPA estavam suportados nas referidas ordens, enquanto que da conta telefônica encaminhada pelos reclamantes, verificou que no dia 12 foram efetuadas quatro ligações, sendo a primeira às 11:53: 09 e a última às 17:03: 47 e no dia 16 mais quatro, sendo a primeira às 11:00: 40, a segunda às 13:57: 36, a terceira às 14:03: 03 e a última às 18:16: 48. Assim, de acordo com a área técnica, como no dia 16 a primeira ligação ocorreu às 11 horas, era plenamente possível aos reclamantes ordenarem de forma clara a reversão da operação e evitar o exercício das opções, razão pela qual devia ser mantido o posicionamento anterior.

É o Relatório.

#### VOTO

11. Primeiramente cabe esclarecer que, embora tenha sido pleiteado o ressarcimento de prejuízos levando em conta todos os negócios realizados por intermédio da Corretora Rural, na verdade, as reclamações devem limitar-se às operações efetuadas com opções a descoberto da Telemar da série TNLPK38 nos pregões de 12 e 16.11.04 e que efetivamente deram ensejo ao questionamento.

12. De acordo com os autos, não há dúvida de que os reclamantes concordaram em lançar opções a descoberto no dia 12.11.04 com vencimento no dia 16, ao preço de exercício de R\$38, 00, por sugestão da corretora, com a perspectiva de que o mercado sofreria queda no curso do pregão, o que possibilitaria a sua recompra com lucro, condição que, entretanto, não se verificou.

13. A relação no mercado de opções, ao contrário do que ocorre no mercado à vista em que as obrigações entre cliente e corretora terminam após cada operação executada e liquidada, no caso de lançamento de opções a descoberto, só cessa com o encerramento da posição. Enquanto mantida em aberto a posição, a corretora tem que monitorá-la diariamente, verificando o grau de risco em relação ao mercado e exigindo as necessárias garantias previstas no regulamento. Portanto, a responsabilidade tanto da corretora quanto do cliente deve ser compartilhada, pois dessa relação surgem deveres e responsabilidades que podem afetar a ambos.

14. Assim, segundo consta dos autos, foi exigido do reclamante, por conta da posição de 508.900 opções lançadas em 12.11.04, garantias no valor de R\$ 2.951.980,49 e da reclamante, que possuía a posição de 210.000 ações, garantias no valor de R\$ 1.065.831,58 que geraram em decorrência de saldo negativo em conta corrente, respectivamente, o débito de juros de R\$ 9.109,04 e R\$ 3.172,31, além da cobrança de CPMF. Segundo os reclamantes, eles não só não possuíam tais valores como desconheciam a necessidade das próprias garantias.

15. Além desses fatos, que por si só seriam suficientes para se inferir que os reclamantes não estavam devidamente informados sobre o funcionamento desse mercado, percebe-se que eles também desconheciam o funcionamento dos mecanismos de bloqueio e encerramento de posições e até como se dava o exercício, bem como as consequências por ele geradas, pois, embora já tivessem operado no mercado de opções, não haviam enfrentado situação semelhante. Reforça essa afirmativa sobre o desconhecimento do funcionamento de operações a descoberto, o fato que determinaram que não poderiam ser realizadas operações no mercado à vista; e a reclamada não os alertou que, caso houvesse o exercício das opções, teriam que ser compradas ações que seriam entregues ao titular das opções. Na minha opinião, o desconhecimento poderia não ter ocorrido se a reclamante e a reclamada tivessem assinado previamente o contrato padrão específico - que, segundo declaração da própria reclamada, só foi celebrado posteriormente

-, exigido pelo art.12 da Instrução 14/80.

16. Ora, no caso, tendo em vista que as expectativas de queda do mercado não se confirmaram e que as posições foram assumidas por sugestão da reclamada, entendo que cabia à corretora agir no melhor interesse de seus clientes e que ela, independentemente da existência ou não de ordem expressa para a recompra das opções, devia, dentre as opções possíveis, adotar a alternativa que fosse menos onerosa aos clientes e mais compatível com a estratégia adotada que seria a reversão da operação. É para mim inconcebível que a corretora incentive cliente a realizar operações de alto risco, às vésperas do vencimento, e deixe de tomar as medidas mais adequadas e recomendáveis sob a alegação de não estar devidamente autorizada. Se é verdade que não teria havido ordem expressa para a recompra das opções, é também verdade que não houve nenhuma ordem em contrário nesse sentido. Assim, se foi possível à corretora já durante o período de exercício recomprar parte das opções para evitar o exercício da totalidade, por que não o teria feito com as demais? Se fosse adotada essa postura, certamente não haveria motivo para os reclamantes contestarem a operação.

17. Para se ter uma idéia da diferença do custo das operações, basta verificar o volume gerado com o exercício das opções e o que seria gerado com a sua recompra. Enquanto as operações realizadas em nome do reclamante geraram o volume de **R\$ 29.856.430,00**, resultante do exercício de 388.900 opções ao preço de R\$ 38,00 por ação, que importou no valor de R\$ 14.778.200,00, e da compra das ações no mercado à vista ao preço médio de R\$ 38,77 por ação, que importou no valor de R\$ 15.078.230,00, o volume, caso fossem recompradas todas as opções ao mesmo preço pago pelas 120.000 adquiridas ao preço médio unitário de cerca de R\$ 0,708, seria apenas de cerca de **R\$ 275.341,00**, mais compatível com o perfil do cliente.

18. As operações realizadas em nome da reclamante, por sua vez, geraram o volume de **R\$ 15.806.426,00**, resultante do exercício de 206.000 opções ao preço de R\$ 38,00 por ação, que importou no valor de R\$ 7.828.000,00, e da compra das ações no mercado à vista ao preço médio de R\$ 38,73 por ação, que importou no valor de R\$ 7.978.426,00, enquanto que o volume seria de apenas de cerca de **R\$ 140.080,00**, caso fossem recompradas todas as opções ao mesmo preço unitário de R\$ 0,68 pago pelas 10.000 adquiridas.

19. O prejuízo também seria menor. Enquanto o prejuízo do reclamante foi da ordem de **R\$ 51.523,00**, resultante do valor da compra das ações por R\$ 15.078.230,00, menos o valor de R\$ 14.778.200,00 da venda das ações (exercício) e menos o valor de R\$ 248.507,00 (388.900 x R\$ 0,639) da venda das opções, o prejuízo, caso as opções tivessem sido recompradas integralmente, seria da ordem de **R\$ 35.192,00**, resultante da compra de 120.000 opções (R\$85.038,00), mais a compra de 388.900 opções ao preço médio unitário de R\$ 0,708 (R\$275.341,00), menos o valor da venda de 508.900 opções ao preço médio unitário de R\$ 0,639 (R\$325.187,00).

20. O prejuízo da reclamante, por sua vez, foi da ordem de **R\$ 7.050,00**, resultante do valor da compra das ações por R\$ 7.978.426,00, menos o valor de R\$ 7.828.000,00 da venda das ações (exercício) e menos o valor de R\$ 143.376,00 (206.000 x R\$ 0,696) da venda das opções. Caso as opções tivessem sido recompradas integralmente, a reclamante poderia ter obtido o **lucro de R\$ 3.360,00**, resultante da venda de 210.000 opções ao preço médio unitário de R\$ 0,696 (R\$ 146.160,00), menos o valor da compra de 4.000 opções ao preço unitário de R\$ 0,68 (R\$ 2.720,00) e menos o valor da compra de 206.000 ao preço unitário de R\$ 0,68 (R\$ 140.080,00).

21. Diante desses fatos, embora concorde com a decisão da BOVESPA de que os prejuízos com o lançamento das opções a descoberto decorreram das condições do mercado - uma vez que a expectativa de queda não se confirmou - e que as opções foram lançadas (por sugestão da reclamada) com a concordância dos reclamantes, entendo que a corretora ao permitir o exercício da quase totalidade das opções e gerar com isso um custo maior para os reclamantes, não agiu na defesa de seus interesses como seria de se esperar, devendo ser responsabilizada por esse prejuízo.

#### Conclusão

22. Ante o exposto, Voto - na forma da alínea "a" do item I do art.40 da Resolução 2690/00 - no sentido de reconhecer a procedência das reclamações e conseqüente responsabilidade do fundo de garantia pelo ressarcimento dos prejuízos causados, referentes às operações realizadas no mercado à vista por conta do exercício das opções, e todas as despesas incorridas e a improcedência em relação ao lançamento a descoberto e recompra das opções, exceto em relação à recompra em excesso de 6.000 opções, devendo ser considerado para efeitos do cálculo do preço de recompra a cotação média do dia 16.11.04. Eventual diferença a ser paga aos reclamantes, deduzidos os valores já devolvidos, deve ser atualizada pelo IPCA acrescido de juros de 12% ao ano até a data do efetivo pagamento.

23. Solicito, ainda, que a área técnica analise a possibilidade de instaurar processo administrativo sancionador com a finalidade de apurar a responsabilidade da Rural Corretora; notadamente quanto ao descumprimento do art.12 da Instrução 14/80 – a própria reclamada confessa que não assinou previamente o contrato exigido –, o que constitui, nos termos do art.14 dessa Instrução, infração grave.

Rio de Janeiro, 18 de setembro de 2007.

Durval Soledade

Diretor-Relator