

Reclamante: Fábio Rosette Fonseca

Reclamada: Intra S.A. Corretora de Câmbio e Valores

Assunto: Fundo de Garantia

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. Introdução

1.1. Fábio Rosette Fonseca ("Reclamante") apresentou reclamação ao Fundo de Garantia da Bovespa ("Fundo de Garantia") buscando ressarcimento de prejuízos que Intra S.A. Corretora de Câmbio e Valores ("Reclamada") lhe teria causado. Esses prejuízos seriam decorrentes de execução infiel de ordens e uso indevido de numerário por parte da Reclamada.

1.2. Como Reclamante e Reclamada apresentaram versões contraditórias sobre parte dos fatos abordados no processo, dividi o Relatório da seguinte forma: (i) fatos incontroversos; (ii) versão do Reclamante; (iii) versão da Reclamada; (iv) decisão da Bovespa; (v) recurso e contra-razões.

2. Fatos Incontroversos

2.1. O Reclamante e outros investidores concederam poderes a Rodnei Dias de Oliveira ("Rodnei") para emitir ordens em seus nomes. Rodnei não possuía autorização para atuar como agente autônomo de investimento, nem como administrador de carteira.

2.2. Embora Rodnei não mantivesse qualquer vínculo formal com a Reclamada, esta lhe permitia algumas facilidades. Além de dispor de conexão para direcionamento de ordens que só deveria ser franqueada a investidores institucionais, Rodnei tinha a faculdade de re-especificar as ordens emitidas entre os seus diversos clientes.

2.3. Em 14 de setembro de 2004, em razão das operações realizadas por Rodnei, o Reclamante encontrava-se na seguinte posição no mercado de opções:

TNLPI34	Vendido em 30.000 lotes
TNLPI36	Vendido em 100.000 lotes
TNLPI38	Comprado em 200.000 lotes

2.4. Nesse dia, a posição do Reclamante foi encerrada, mediante a realização das seguintes operações: (i) recompra da posição vendida em TNLPI34; (ii) recompra da posição vendida em TNLPI36; e (iii) venda de 700.000 lotes de TNLPI38 e recompra de 900.000 lotes dessa mesma série de opções. [\(1\)](#)

3. Alegações do Reclamante

3.1. O Reclamante afirma que a Reclamada encerrou sua posição unilateralmente, sob o pretexto de que seu limite de margem fora extrapolado. [\(2\)](#) E essa decisão, em seu entendimento, foi irregular pelas seguintes razões:

- i. inicialmente, diante da possibilidade de re-especificação de ordens por parte de Rodnei, nem sequer é possível saber se sua posição era, de fato, a indicada pela Reclamada;
- ii. para que a Reclamada pudesse encerrar a posição, seria necessário que o Reclamante estivesse inadimplente quanto ao depósito de margem, mas jamais foi instado a fazer depósitos adicionais;
- iii. Rodnei não poderia ter tomado qualquer decisão ou omissão quanto à chamada de margem em nome do Reclamante, pois havia recebido autorização apenas para emitir ordens;
- iv. se a intenção da Reclamada era zerar a posição, deveria tê-lo feito no início do pregão e não no fim, como ocorreu, o que lhe gerou um prejuízo apenas com as opções TNLPI34 e TNLPI36 no montante de R\$ 172.300,00;
- v. no caso específico dos lotes de TNLPI38, foram negociados – por iniciativa da Reclamada – 700.000 lotes a mais do que seria necessário para encerrar a posição, o que gerou um prejuízo adicional de R\$ 256.000,00.

4. Alegações da Reclamada

4.1. A Reclamada, em resposta, afirma que: [\(3\)](#)

- i. a re-especificação de ordens do Reclamante foi feita por Rodnei, pessoa que estava autorizada a operar em seu nome;
- ii. por volta das 10h14min do dia 14 de setembro, o Reclamante deu início à inversão de sua posição em TNLPI38, passando de uma posição comprada em 200.000 lotes para uma posição vendida em 700.000 lotes;
- iii. isso foi feito sem que o Reclamante se desfizesse de sua posição vendida em TNLPI34 e TNLPI36, aumentando, portanto, os riscos a que estava submetido;

- iv. por volta das 16h, tendo em vista a inércia do Reclamante e de seu representante em promover o aporte de margem, a Reclamada determinou o encerramento de todas as posições; essa determinação foi prontamente atendida pelo Reclamante; e
- v. o fato de o horário de encerramento ter-se revelado adverso para o Reclamante é conseqüência das oscilações que são inerentes ao mercado e não de eventual culpa ou dolo da Reclamada.

5. Decisão da Bovespa

5.1. A Bovespa decidiu pela improcedência do pedido do Reclamante, com base nos seguintes argumentos:

- i. o Reclamante designou Rodnei como seu procurador, autorizando-o a emitir ordens em seu nome;
 - ii. a movimentação de margens é inerente ao mercado de opções; ao autorizar a transmissão de ordens em seu nome nesse mercado, o Reclamante também permitiu que Rodnei movimentasse margens nas respectivas operações;
 - iii. seja por meio dos avisos que lhe eram enviados, seja por meio de suas consultas ao sistema da Reclamada, o Reclamante teve ciência das operações realizadas por Rodnei e nada fez para impedi-las;
 - iv. Rodnei não é "administrador, empregado ou preposto da Reclamada" e, portanto, não satisfaz a condição imposta pela Resolução CMN nº 2.690, de 28 de janeiro de 2000, para o ressarcimento de prejuízos;
- V. no tocante especificamente ao encerramento da posição em TNLPI38, os elementos presentes nos autos levam a concluir que esse encerramento se deu por ordem de Rodnei, não havendo responsabilidade a ser atribuída à Reclamada;[\(4\)](#) e
- vi. embora a Reclamada tivesse ciência de que a atuação de Rodnei pudesse configurar administração de carteira de terceiros, a Reclamada não pode ser responsabilizada por atos praticados por Rodnei no exercício de poderes que lhe foram legitimamente outorgados.

6. Recurso e Contra-Razões

6.1. Inconformado, o Reclamante interpôs recurso, aduzindo os mesmos argumentos de sua manifestação inicial, mas enfatizando os seguintes pontos:

- i. nenhum dado nos autos indica que o Reclamante tenha emitido ordens para encerrar sua posição e, no momento em que as ordens foram executadas, Rodnei já se encontrava impedido de atuar;
- ii. a relação de confiança entre Rodnei e a Reclamada era mais significativa do que entre Rodnei e seus clientes, tanto assim que o contato que a Reclamada deveria manter com os investidores freqüentemente limitava-se a pessoa de Rodnei; e
- iii. o recurso não é um caso isolado: a Reclamada já foi acusada outras vezes perante a CVM de má conduta nas relações de negócios com seus clientes.

6.2. A Reclamada rebate o recurso, ressaltando que:

- i. as ordens do Reclamante foram fielmente executadas; seu prejuízo decorreu da equivocada decisão de investimento subjacente a essas ordens; e
- ii. a Reclamada desconhece a eventual atuação irregular de Rodnei como administrador de carteira, razão pela qual não poderia ser responsabilizada por esse fato.

6.3. Após analisar o recurso e as contra-razões da Reclamada, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") propôs a manutenção da decisão da Bovespa, por seus próprios fundamentos.

Razões de Voto

1. Controvérsia sobre os Fatos

1.1. Como visto, as partes divergem quanto a quem teria ordenado as operações realizadas no dia 14 de setembro de 2004. A Reclamada alega que os negócios foram realizados por Rodnei, mas o Reclamante contra-argumenta que, naquela data, Rodnei já estaria impedido de operar em seu nome.

1.2. De acordo com informações da Bovespa, não é possível estabelecer nenhuma distinção entre as ordens do dia 14 de setembro em particular e as demais emitidas em nome do Reclamante. Em todas as operações, foi utilizada a conexão para direcionamento de ordens que a Reclamada fornecia a Rodnei.

1.3. Os dados da Bovespa demonstraram ainda que, nesse mesmo dia 14 de setembro, pela manhã, foram vendidas opções da série TNLPI38.[\(5\)](#) Essa operação é consistente com a estratégia de Rodnei, que já possuía uma trava de baixa, indicando que esperava a queda do mercado.

1.4. Todos esses fatos tornam a versão da Reclamada muito mais convincente do que a versão do Reclamante. Em vista disso, concluo que Rodnei emitiu as ordens executadas no dia 14 de setembro, pois essa versão dos fatos me parece mais verossímil.[\(6\)](#)

1.5. Quanto à autorização de Rodnei para emitir essas ordens, noto que somente em 15 de setembro – portanto, no dia seguinte à realização das operações – o Reclamante solicitou à Reclamada que descredenciasse Rodnei.[\(7\)](#)

1.6. Embora o funcionário da Reclamada tenha respondido que tal medida já havia sido tomada no dia anterior, ou seja, no próprio dia 14 de setembro, acredito que isso só ocorreu na parte da tarde, quando a estratégia de Rodnei foi frustrada.

1.7. Como o próprio Reclamante destaca, no dia 14 de setembro, notadamente no fim do pregão, os prêmios das opções movimentaram-se contrariamente à posição assumida por Rodnei, especialmente no tocante à venda a descoberto de opções TNLPI38 que havia sido feita pela

manhã.

1.8. Receosa com os possíveis desdobramentos da operação, a Reclamada instou Rodnei a encerrá-la e, na seqüência, impediu Rodnei de realizar novos negócios em nome do Reclamante.

1.9. Em vista desses fatos, concluo que as operações realizadas no dia 14 de setembro foram ordenadas por Rodnei e o foram quando ele ainda estava autorizado a emitir ordens em nome do Reclamante.

2. Ressarcimento pelo Fundo de Garantia

2.1. Um outro argumento a que o Reclamante recorre para embasar seu pedido de ressarcimento é que a Reclamada foi conivente com a atuação irregular de Rodnei como administrador de carteira. Além disso, a Reclamada permitiu a re-especificação de ordens por parte de Rodnei, o que é vedado pela regulamentação.

2.2. Realmente, os autos apresentam indícios de que a Reclamada infringiu a regulamentação em vigor, o que deve ser apurado em processo administrativo sancionador. Contudo, essas irregularidades, ainda que comprovadas, não seriam suficientes para assegurar ao Reclamante o direito de ser ressarcido pelo Fundo de Garantia.

2.3. Como se sabe, o Fundo de Garantia não tem por objetivo ressarcir os investidores nos mesmos casos em que a legislação civil lhes assegura a reparação. O Fundo de Garantia se propõe a ser um mecanismo adicional e mais célere para que os investidores busquem indenização. Em contrapartida, possui requisitos mais rigorosos.

2.4. Para que o investidor tenha direito a indenização pelo Fundo de Garantia, não basta que seu prejuízo decorra da atuação de uma corretora. Além disso, o investidor precisa demonstrar que esse prejuízo decorreu de uma falha na intermediação de negociações em bolsa ou no serviço de custódia, conforme prevê o art. 40 do Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 2.690, de 2000:

Art. 40. As bolsas de valores devem manter Fundo de Garantia, com finalidade exclusiva de assegurar aos clientes de sociedade membro, até o limite do Fundo, ressarcimento de prejuízos decorrentes:

I - da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedade membro ou permissionária da bolsa de valores que tiver recebido a ordem do investidor, em relação à intermediação de negociações realizadas em bolsa e aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses: (...)

2.5. A atuação de Rodnei como administrador de carteira pode ter sido uma das causas do prejuízo do Reclamante. No entanto, essa atividade não está relacionada nem à intermediação de negociações em bolsa nem à custódia de valores mobiliários. Portanto, os prejuízos decorrentes dessa atividade não são indenizáveis pelo Fundo de Garantia.

2.6. Quanto à re-especificação de ordens promovida por Rodnei, é certo que ela se insere na atividade de intermediação. Porém, não existe nenhuma indicação nos autos, muito menos prova, de que a re-especificação tenha sido a causa dos prejuízos do Reclamante. Em vista disso, não se pode condenar o Fundo de Garantia ao pagamento de qualquer indenização.

2.7. Em razão do exposto, voto pela manutenção da decisão do Conselho de Administração da Bovespa, que negou o pedido de indenização do Reclamante. Por fim, recomendo à SMI que apure, com a maior celeridade possível, a conduta da Reclamada evidenciada neste processo.

Rio de Janeiro, 10 de fevereiro de 2009.

Marcos Barbosa Pinto

- (1) Tais operações foram realizadas a partir da mencionada conexão para roteamento de ordens que deveria ser franqueada a investidores institucionais.
- (2) Segundo o Reclamante, ao tempo da realização da operação, Rodnei já havia sido impedido de operar em seu nome. A evidência que existe nesse sentido é uma gravação apresentada pelo Reclamante, na qual ele determina à Reclamada que impeça Rodnei de continuar a movimentar sua conta. O funcionário da Reclamada responde que tal medida já havia sido adotada.
- (3) As alegações trazidas ao presente Relatório referem-se à versão final Reclamada sobre os fatos. Em suas manifestações iniciais, a Reclamada afirmou que as operações haviam sido realizadas por meio de *home broker*, pelo próprio Reclamante ou por pessoa a quem ele houvesse confiado sua senha eletrônica, e que não haviam sido re-especificadas.
- (4) A Bovespa não indica expressamente qual o elemento dos autos justifica essa afirmativa. Mas a SMI, que compartilha a conclusão, atribui essa afirmativa ao fato de que as ordens de encerramento foram enviadas pela mesma conexão de roteamento de ordens por meio das quais as ordens do Reclamante eram normalmente encaminhadas.
- (5) Dados encaminhados pela Bovespa confirmam a versão da Reclamada de que a compra das opções da série TNLPI38 ocorreu por volta das 10h do dia 14 de setembro e as demais operações, que tiveram objetivo de encerrar a posição do Reclamante ocorreram em torno de 16h desse dia.
- (6) Ao concluir que as ordens partiram de Rodnei e não da Reclamada, ficam superadas duas questões levantadas na defesa: (a) se a Reclamada poderia ou não encerrar unilateralmente a posição do Reclamante; e (b) se, para fazê-lo, seria necessário consultar pessoalmente o Reclamante ou se o contato da Reclamada poderia limitar-se a Rodnei.

Caso fosse preciso abordar essas questões, minha posição seria no sentido de reconhecer à Reclamada o direito de encerrar a posição do Reclamante unilateralmente, uma vez caracterizada insuficiência de garantias para suas operações, pois há previsão contratual expressa para tanto. Nesse sentido: Processo Administrativo CVM nº 2006-8252, julgado em 15 de abril de 2008.

Entendo, ainda, que nessa hipótese o Reclamante não precisaria ser pessoalmente instado a complementar as garantias apresentadas, pois essa é uma decisão que se insere nos poderes concedidos a Rodnei quando o Reclamante o indicou perante a Reclamada como pessoa autorizada a operar em seu nome.

(7) Gravação apresentada pela Reclamada às fls. 259 do Processo FG nº 03/05. Embora a data da gravação não tenha sido fornecida, é possível deduzi-la pelas referências no conteúdo tanto desse diálogo como no apresentado pelo próprio Reclamante.