

**Interessado:** Luiz Antônio Rasseli

Intra S.A. CVC

**Assunto:** Mecanismo de ressarcimento de prejuízo

**Diretor Relator:** Marcos Barbosa Pinto

## Relatório

### 1. Reclamação

1. Em 21 de janeiro de 2008, Intra S.A. Corretora de Câmbio e Valores ("Reclamada") liquidou a quase totalidade das posições de Luiz Antônio Rasseli ("Reclamante") em contratos de compra de ações a termo, como mostra a tabela abaixo:

Ativo	Vencimento	Quantidade Total	Quantidade Liquidada
BRAP4	01/02/2008	5.000	3.500
CMIG4	11/02/2008	11.000	8.000
ITSA4	03/03/2008	30.000	20.000
KLBN4	08/02/2008	10.000	10.000
KLBN4	11/03/2008	38.000	38.000
KLBN4	14/03/2008	3.000	2.000
KLBN4	17/03/2008	9.600	---

2. Os contratos foram liquidados porque o Reclamante havia ultrapassado os limites operacionais de alavancagem. Uma vez liquidados os contratos, os ativos recebidos foram vendidos no mercado a vista e o produto da venda, creditado na conta do Reclamante.
3. O Reclamante argumenta que:
- só foi informado acerca da liquidação após as 18h do dia 21 de janeiro de 2008, por e-mail; e
  - não foi procurado para adicionar margens e nem havia necessidade disso, pois as garantias que possuía sob custódia da Reclamada eram suficientes para as posições que mantinha.
1. O operador de mesa que usualmente o atendia na Reclamada confirmou, por escrito, que as operações foram realizadas sem conhecimento do Reclamante.
2. O Reclamante pediu ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") da Bovespa Supervisão de Mercados ("BSM") a devolução de todos os valores mobiliários alienados no mercado à vista.

### 1. Defesa

1. De acordo com a Reclamada:
- seus clientes têm limite operacional de alavancagem de cinco vezes o valor de seus ativos;
  - o Reclamante chegou a estar alavancado em mais de dez vezes o valor de seus ativos;
  - o Reclamante não cumpriu a chamada adicional de margem no valor de R\$4.356,37, feita pela Bovespa no dia 21 de janeiro de 2008;
  - embora acompanhasse seus investimentos diariamente, nesse dia, o Reclamante não foi localizado nem retornou os recados da Reclamada;
  - há previsão contratual que permite à Reclamada encerrar as posições de seus clientes nessas situações, independentemente de aviso prévio;
  - a liquidação dos ativos ocorreu apenas até o ponto necessário para retornar a posição do Reclamante aos seus limites operacionais;
  - eventual indenização ao Reclamante não poderia ser feita em ações, porque (a) o Reclamante não tinha ações na data da liquidação, apenas contratos a termo; e (b) o produto da venda dos papéis adquiridos com a liquidação antecipada foi creditado na conta do Reclamante.

### 2. Auditoria

1. O relatório de auditoria elaborado pela BSM revelou que:
- no dia 21 de janeiro de 2008, as ações e o saldo na conta do Reclamante eram suficientes para atender as exigências de margem de suas operações a termo;

- ii. nesse mesmo dia, porém, o Reclamante realmente estava alavancado em mais de dez vezes o seu patrimônio, com operações a termo a liquidar no valor de R\$1.396.007,93;
- iii. um documento anexo ao cadastro do Reclamante lhe atribui um limite operacional para operações no mercado a termo no valor de R\$5 milhões;

### 3. Decisão

1. A BSM decidiu pelo provimento parcial do pedido de reclamação. Embora reconheça o direito das corretoras de limitar posições de seus clientes e liquidar unilateralmente aquelas que excederem tais limites, a BSM pondera que as corretoras devem buscar fazer isso do modo menos oneroso aos seus clientes, o que a Reclamada não fez.
2. Primeiro, porque não deixou claro ao Reclamante as restrições a que estava sujeito, já que o limite de alavancagem de cinco vezes o patrimônio, que diz aplicar a seus clientes, não consta em nenhum documento. A única indicação de algum limite de alavancagem que pôde ser localizada foram os R\$5 milhões que constam da ficha anexa ao cadastro do Reclamante.
3. Segundo, porque esse limite já vinha sendo substancialmente excedido desde 9 de janeiro de 2008 e não há qualquer evidência de que a Reclamada tenha procurado o Reclamante ao longo desse período. Seria razoável esperar que ela o fizesse, já que:
  - i. estava prestes a liquidar as posições do Reclamante, o que é uma medida extrema; e
  - ii. o Reclamante ainda estava adimplente quanto às margens exigidas pela CBLC.
4. Por essas razões, a BSM acolheu o pleito do Reclamante, ajustando, porém, o valor da indenização.
5. Com o encerramento antecipado das compras a termo, o Reclamante pagou pelas compras e recebeu as ações; essas mesmas ações foram imediatamente vendidas e ele recebeu o produto da venda. Portanto, o ressarcimento não pode ultrapassar a diferença entre o que o Reclamante pagou pelas compras a termo e o que recebeu pelas vendas a vista. No dia 21 de janeiro de 2008, essa diferença totalizou R\$206.740,58.
6. Além disso, nem todo esse prejuízo foi causado pela corretora. Uma parte desse prejuízo é consequência da desvalorização das ações que o Reclamante havia decidido comprar a termo. Esse prejuízo fatalmente ocorreria no vencimento das operações a termo. O prejuízo que pode ser imputado à Reclamada é somente o decorrente da antecipação da liquidação dos contratos.
7. Desse modo, deve ser descontado do valor de R\$206.740,58 o valor do prejuízo que sofreria o Reclamante se as compras a termo fossem liquidadas nos vencimentos originalmente pactuados. Esse prejuízo totaliza R\$148.095,58. Logo, o Reclamante deveria ser indenizado em R\$58.645,00. [\(1\)](#)
8. Como a indenização foi requerida na forma de valores mobiliários, o montante financeiro foi dividido pelo preço médio das ações na data da liquidação antecipada, o que resultou na quantia de 333 ações BRAP4; 2.420 ações ITSA4; e 5.072 ações KLBN4. Essa foi, então, a indenização concedida ao Reclamante pela BSM.

### 4. Recursos

1. A Reclamada recorreu ao Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, alegando, principalmente, que foi cerceada em seu direito de produzir as provas que iriam contraditar os fatos em que a decisão se baseou. Esse recurso foi indeferido.
2. O Reclamante recorreu então à CVM. Sua única objeção à decisão da BSM diz respeito ao valor do ressarcimento. Ele insiste que deveria receber todas as ações cujas compras foram liquidadas no mercado a termo e vendidas no mercado à vista em 21 de janeiro de 2008.
3. A superintendência de relações com o mercado e intermediários opina pela manutenção da decisão da BSM, pelos seus fundamentos.

#### Razões de Voto

1. As premissas que a BSM utilizou para calcular o prejuízo do Reclamante estão corretas. Ao pedir a devolução integral das ações das ações vendidas em 21 de janeiro de 2008, o Reclamante ignora que o valor financeiro relativo a essa venda já foi creditado em sua conta corrente. É por essa razão que seu prejuízo naquela data foi somente de R\$206.740,58.
2. A BSM também está certa ao deduzir desse valor o prejuízo de R\$148.095,58 que o Reclamante teria naturalmente sofrido pelo insucesso das operações a termo em seus respectivos vencimentos. Essa parcela do prejuízo não foi causada pela Reclamada; ela decorre da própria decisão de investimento do Reclamante.
3. Portanto, creio que o Reclamante não tem razão em seu recurso. Muito pelo contrário. Refazendo os cálculos com cuidado, chega-se à conclusão de que o valor devido ao Reclamante é, na verdade, menor do que o valor da indenização que lhe foi concedida pela BSM, conforme procurarei demonstrar a seguir.
4. Pelas premissas da BSM, a indenização devida deveria corresponder à diferença entre o valor de liquidação das operações a termo no dia 21 de janeiro de 2008 e o valor de liquidação em seus respectivos vencimentos, ou seja, R\$58.645,00. Contudo, a BSM concedeu ao Reclamante uma indenização um pouco maior: R\$58.825,00.
5. A BSM efetuou seus cálculos multiplicando (a) a quantidade de ações vendidas em 21 de janeiro de 2008 pela (b) diferença entre (x) o preço de venda em 21 de janeiro de 2008 e (y) o preço médio no vencimento das operações a termo, conforme tabela abaixo:

Ativo	Data de vencimento	Quantidade vendida em 21/01/08	Preço de venda em 21/01/08	Preço médio no vencimento	Diferença	Resultado liquidação antecipada

BRAP4	01/02/08	3500	36,32	39,83	-3,51	(12.285,00)
CMIG4	11/02/08	8000	29,10	28,55	0,55	4.400,00
ITSA4	03/03/08	20000	9,65	10,82	-1,17	(23.400,00)
KLBN4	08/02/08	10000	5,27	5,90	-0,63	(6.300,00)
KLBN4	11/03/08	38000	5,27	5,81	-0,54	(20.520,00)
KLBN4	14/03/08	2000	5,27	5,63	-0,36	(720,00)
<b>TOTAL</b>						<b>(58.825,00)</b>

6. A razão da divergência poder ser facilmente compreendida. Ao calcular a diferença entre os preços, a BSM arredou os resultados na segunda casa decimal. Se tivesse utilizado números mais precisos, o resultado seria de exatamente R\$58.645,00, como mostra a tabela abaixo:

Ativo	Data de vencimento	Quantidade vendida em 21/01/08	Preço de venda em 21/01/08	Preço médio no vencimento	Diferença	Resultado liquidação antecipada
BRAP4	01/02/08	3500	36,3188571	39,83	-3,5111429	(12.289,00)
CMIG4	11/02/08	8000	29,1000000	28,55	0,5500000	4.400,00
ITSA4	03/03/08	20000	9,6540000	10,82	-1,1660000	(23.320,00)
KLBN4	08/02/08	10000	5,2720800	5,90	-0,6279200	(6.279,20)
KLBN4	11/03/08	38000	5,2720800	5,81	-0,5379200	(20.440,96)
KLBN4	14/03/08	2000	5,2720800	5,63	-0,3579200	(715,84)
<b>TOTAL</b>						<b>(58.645,00)</b>

7. Houve ainda outro fato que contribuiu de modo mais significativo para que o valor do ressarcimento fosse fixado acima do correto. Como as tabelas acima mostram, a liquidação antecipada das ações CMIG4 foi mais vantajosa para o Reclamante do que a manutenção da posição até o vencimento, proporcionando-lhe um lucro de R\$4.400,00, que deveria ter sido abatido da indenização.
8. Contudo, quando a BSM converteu o valor da indenização em ações, o lucro acima foi desconsiderado, o que fez com que o valor das ações concedidas ao Reclamante fosse superior ao prejuízo sofrido. Apesar do prejuízo do Reclamante ter sido de R\$58.645,00, conforme demonstrado acima, as ações concedidas ao Reclamante valem R\$63.225,00, conforme demonstra a tabela abaixo:

Ativo	Vencimento do contrato	Prejuízo	Preço médio em 21/01/08	Quantidade a ser devolvida
BRAP4	01/02/08	12.285,00	36,89	333
ITSA4	03/03/08	23.400,00	9,67	2.420
KLBN4	08/02/08	6.300,00	5,43	1.160
KLBN4	11/03/08	20.520,00	5,43	3.779
KLBN4	14/03/08	720,00	5,43	133
<b>Total a ser ressarcido:</b>		<b>63.225,00</b>		

9. Muito embora o valor concedido seja maior do que o devido e até mesmo superior ao limite de R\$60 mil reais previsto para indenizações do MRP, não me parece cabível alterar o número de ações da indenização concedida pela BSM, de modo a reduzir o seu valor para os R\$58.645,00 devidos, pois isso implicaria reformar a decisão recorrida em prejuízo do próprio recorrente.
10. Nos recursos de MRP, a CVM é colocada na situação singular de decidir sobre a reparação de prejuízos financeiros que se restringem às partes em uma relação privada. Essas duas partes podem transigir em seus interesses e a divergência entre elas só chegará à CVM se o reclamante recorrer. Num processo desse tipo, não é razoável admitir a possibilidade de *reformatio in pejus*.<sup>(2)</sup>
11. Por todo o exposto, voto pelo indeferimento do recurso e manutenção da decisão da BSM.

Rio de Janeiro, 17 de agosto de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

(1) Na realidade, o valor a que a BSM chegou é ligeiramente superior, por conta de detalhes na forma de cálculo. Optei por abordar essas minúcias no voto, porque lá também trago algumas pequenas objeções ao cálculo feito pela BSM.

(2) Conforme decisões de nossos tribunais superiores, no processo civil: STJ, 4ª Turma. Agr. Reg. em Agr. de Inst. 1078288/RJ, DJ de 1ª de julho de

