



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 27/2015-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 19 de março de 2015.

De: GME

Para: SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - Luis Antonio Silva Santos (reclamante) e Santander CCVM (reclamada)**

### A) HISTÓRICO

1. Trata este processo de reclamação, apresentada pelo Sr. Luís Antônio Silva Santos no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BM&FBOVESPA ("MRP") contra a Santander Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., por operações realizadas em janeiro de 2011.
2. No caso, a reclamação relata que o cliente possuía conta na reclamada desde 2007 e, em 17 de janeiro de 2011, o reclamante mantinha posições vendidas em 14.000 opções Código PETRA22, e ainda, mais 4.000 opções de Código VALEA46, ambas a vencer naquela data. Alegou, nesse contexto, que a reclamada, ao invés de entrar em contato com o reclamante para alertá-lo da possibilidade de ser exercido e sugerir eventual recompra e rolagem dessas suas posições, manteve-se em silêncio.
3. Assim, o investidor argumenta que "tal fato causou estranheza", e que, por essa razão, teria tentado várias vezes entrar em contato por telefone com a reclamada, a fim de solicitar a rolagem de suas posições, até ter, finalmente, conseguido contato "a fim de solicitar a rolagem". Para tanto, encaminha conta telefônica anexada à reclamação.
4. Entretanto, o investidor informa que, no fim da tarde daquele dia, o "Sr. Ronam" teria comunicado que suas opções foram exercidas, fato que teria causado "enorme prejuízo financeiro e lucro cessante no caso de futuras rolagens", prejuízo esse calculado pelo investidor no montante de R\$ 42.466,03, o qual, segundo alega, ainda deveria ser "acrescido de corretagem e demais cominações de praxe e lucros cessantes".
5. A reclamada, por seu turno, ao se manifestar em defesa alegou não ver irregularidade na ausência de contato com o investidor no dia do vencimento (e conseqüente exercício) das opções, pois era sabido pelo cliente que "em caso do preço de mercado da ação estar superior ao preço de *strike*, o exercício poderia ocorrer a qualquer momento". Ainda, alegou que a recompra das ações poderia ter sido feita pelo próprio reclamante por outros meios, como

"através das Salas de Ações, ...por meio da Mesa de Operações da Corretora e através do *homebroker*", não apenas naquele dia, mas mesmo a qualquer momento antes disso, dado se tratar de opções "do tipo americana".

6. A reclamada frisou ainda que o cliente, desde 3 de abril de 2008, era usuário contumaz de seu *homebroker*, razão pela qual defende a improcedência da reclamação, pois (i) o cliente foi exercido pela contraparte por intermédio da BM&FBOVESPA e, conseqüentemente, obrigado a entregar as suas ações, sem nenhum tipo de atuação da Corretora; (ii) tais operações independem de qualquer ligação por parte da corretora; (iii) o cliente poderia ter tomado a iniciativa de recomprar as suas opções; (iv) o reclamante tinha conhecimento dos riscos associados a este tipo de negócio, e (v) o extrato telefônico encaminhado não demonstrava as ligações efetuadas no dia 17/1/2011 à reclamada, mas apenas um resumo de todas as ligações efetuadas no mês de competência do documento.

7. Dessa forma, foi elaborado o Relatório de Auditoria GAP nº 144/2012 (fl. 8) com o objetivo de evidenciar as operações realizadas em nome do reclamante no dia 17/1/2011. Em resumo, o Relatório confirmou as posições detidas pelo reclamante, assim como o exercício das opções sob sua titularidade em 17/1/2011.

8. Sobre esse relatório, foi dada oportunidade adicional de manifestação ao reclamante e à reclamada. O primeiro, além de reiterar o exposto na reclamação inicial, discorreu sobre os cálculos que o levam a concluir pela configuração de um prejuízo nas operações, além de alegar que (i) a reclamada não comprovou a afirmação referente ao extrato telefônico, (ii) não apresentou a gravação das ordens envolvidas, e que (iii) não possui o perfil operacional alegado pela reclamada a seu respeito. A reclamada, por seu turno, apenas ratificou o apurado pelo Relatório de Auditoria.

9. Em consequência e diante dos argumentos trazidos, novo Relatório de Auditoria foi elaborado (GAP nº 32/2013), para a análise do perfil operacional do investidor, dentre outras questões. As conclusões do Relatório foram pela indicação de um prejuízo financeiro de R\$ 5.006,74 nas operações; e que (ii) o investidor era atuante nos mercados de termo, à vista, fracionário e de opções, com especial concentração no mercado de opções.

10. Na nova oportunidade de manifestação concedida diante das conclusões do Relatório de Auditoria complementar da GAP, a reclamada reiterou seu posicionamento de que (i) não haveria que se falar em prejuízo, dado que o investidor "foi exercido na BM&FBVOVESPA", o que obrigou "o cliente a entregar as ações"; (ii) que em nenhum momento o investidor enviou qualquer ordem de rolagem das opções, como argumentado na reclamação; (iii) que a relação comercial do cliente com a corretora não envolvia, sob qualquer aspecto, a atividade de administração de carteira ou de consultoria de valores mobiliários, mas apenas a de intermediadora e executora de ordens de negociação de valores mobiliários nos mercados regulados, o que não permite presumir qualquer dever de "efetuar ligações aos seus clientes"; além de repisar o já colocado em manifestações anteriores.

11. O reclamante, por seu turno, além de também repetir o quanto já exposto em momentos anteriores, alega que (i) no dia de vencimento de opções não é possível realizar operações via *homebroker*, como alegado pela reclamada; (ii) que o exercício de uma opção é especialmente oneroso ao cliente, pois implica uma sequência de operações que geram altas corretagens; e que (iii) a reclamada "tenta transferir toda a responsabilidade para o reclamante", quando, na verdade, ocorreu uma "maliciosa conduta do assessor (churning)", em atitude caracterizada pelo reclamante como de "má-fé".

12. Diante dos Relatórios de Auditoria e as manifestações dos envolvidos, a Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") elaborou então seu parecer, no qual, inicialmente, considerou tempestiva a reclamação, posto que os fatos ocorreram em 17 de janeiro de 2011, e a reclamação foi apresentada em 12 de julho de 2012, e assim, dentro do prazo de dezoito meses estabelecido

pelo artigo 80 da Instrução CVM nº 461/2007. Ainda, concluiu pela legitimidade das partes para figurarem no processo.

13. No mérito, a BSM/GJUR procurou analisar se (i) houve ordem do Reclamante para que a Corretora comprasse as referidas opções e vendesse novas opções com vencimentos posteriores; (ii) a Corretora deveria ter entrado em contato com o Reclamante para a realização destas operações; e se (iii) a ação ou omissão da corretora constitui uma inexecução de ordem para fins do MRP.

14. Nesse sentido, o parecer desconsiderou a fatura de conta telefônica apresentada pelo reclamante como meio de prova hábil, pois, na avaliação da GJUR, o documento não indica a data correspondente das ligações efetuadas. Ainda nesse sentido, entendeu o parecer que não se pode exigir a apresentação da gravação deste suposto contato telefônico, dada a alegação da reclamada de que tamanha ordem nunca teria sido dada.

15. Portanto, visto que não há como exigir da Corretora prova negativa, nem se presumir que houve ordem com base em documento que não apresenta elementos suficientes de prova, a Gerência Jurídica da BSM concluiu pela inexistência de ordem para a operação.

16. Além disso, a GJUR ponderou que o reclamante é investidor contumaz de opções no mercado de valores mobiliários, e concordou com a alegação da reclamada de que o contrato celebrado entre as partes evidencia uma relação que não envolve nem permite presumir a administração de carteira ou consultoria, mas apenas a execução das ordens dadas pelo reclamante. Em outras palavras, entendeu a GJUR que os princípios da boa-fé objetiva e da atuação no melhor interesse do investidor não impõem o dever, à reclamada, de entrar em contato com o cliente nas presentes circunstâncias, o que significaria, em caso contrário, atribuir ao serviço contratado pelo cliente de execução de ordens deveres característicos de uma prestação dos serviços de administração de carteira ou consultoria de valores mobiliários.

17. Por todo o exposto, a Gerência Jurídica opinou pela improcedência da reclamação apresentada, uma vez que o prejuízo sofrido pelo Investidor não se enquadra a qualquer das hipóteses de ressarcimento previstas no artigo 77 da Instrução CVM nº 461 de 23 de outubro de 2007, decisão essa acompanhada pelo Diretor de Autorregulação.

18. Na Turma do Conselho de Supervisão da BSM, o Conselheiro Relator Claudio Ness Maunch verificou não estar presente nenhuma comprovação de ação ou omissão da Corretora que justifique, nos termos do regulamento do MRP, o ressarcimento de qualquer valor relativamente aos fatos narrados, razão pela qual, acompanhou a manifestação da Diretoria de Autorregulação da BSM pelo indeferimento do pedido de ressarcimento. De igual forma, o Voto pelo indeferimento foi acompanhado pelos demais membros da Turma, Conselheiros Carlos Eduardo da Silva Monteiro e João Carlos de Magalhães Lanza.

## B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. De início, convém sublinhar que o reclamante apresentou à CVM ao menos outros dois pedidos de ressarcimento no âmbito do MRP, e um deles, contra a própria reclamada. São os Processos CVM nº RJ-2014-6264 (também contra a Santander CCVM, indeferido pelo Colegiado da CVM em 6/1/2015) e o de nº RJ-2014-12860 (que é encaminhado em conjunto com este, ambos também com proposta de indeferimento da SMI).

20. Em 22 de julho de 2013, o Reclamante foi comunicado acerca da decisão de improcedência do seu pedido pelo Conselho de Supervisão da BSM, razão pela qual, interpôs recurso à CVM em 21 de agosto de 2013. Assim, entendemos que o recurso é tempestivo.

21. No recurso, além de repisar os fatos e argumentos já trazidos ao longo do processo na BSM, o reclamante defendeu (i) que a alegação da BSM de que o contrato com a reclamada não permitiria prestar os serviços de "administração de carteira nem consultoria... é negar a existência, a utilidade e a finalidade do assessor"; que (ii) o extrato telefônico do reclamante comprova a realização de diversas ligações para São Paulo ocorridas em 17/1/2011 para o reclamante, que deveriam ter sido apresentadas pela reclamada para fundamentar o argumento da reclamada de que "não existiram ligações do recorrente"; e por fim, ao citar o precedente do Processo CVM nº RJ-2005-2502, que (iii) naquela decisão a CVM teria imputado a uma corretora em similar situação a responsabilidade por reparar prejuízos em operações com opções que não foram revertidas pela reclamada.

22. No mérito, o investidor reclama de dois eventos distintos, embora correlacionados. O primeiro deles diz respeito a uma alegada falha da corretora em não alertá-lo sobre o vencimento de opções do dia 17 de janeiro de 2011, visto que o reclamante estava vendido em 14.000 opções de Código PETRK22 e 4.000 opções de Código VALEA46. Assim, como no dia de vencimento as opções estavam dentro do dinheiro, o reclamante foi exercido nessas opções, o que acarretou, segundo alegado pelo reclamante, um prejuízo de R\$ R\$ 42.466,03.

23. O segundo evento faz referência à não execução de uma ordem, naquela data, que o reclamante teria emitido à corretora. O cliente anexou à reclamação uma conta de telefone para provar que ele havia tentado entrar em contato com a reclamada a fim de realizar operações de recompra das opções vendidas, para o posterior lançamento de novas séries com novos vencimentos (ou, no jargão do mercado, a "rolagem" das opções).

24. Com relação ao primeiro ponto, esta área técnica concorda com a avaliação da GJUR, no sentido de que a corretora não tem o dever de informar o seu cliente a respeito da data limite para o exercício de opções, e como o investidor deveria proceder nessas circunstâncias. Isso porque (i) a decisão de rolar ou não posições em opções é sempre uma faculdade exclusiva do próprio investidor, que resultará de sua percepção a respeito dos riscos de mercado associados às opções naquele momento; (ii) não parece ser essa uma atribuição esperada de um intermediário em relação a seu cliente, e sim de um consultor ou gestor de recursos, o que não é o caso; (iii) as opções em questão são do tipo "americanas", ou seja, o risco do investidor ser exercido não ocorre apenas na data de vencimento do derivativo, mas em qualquer momento de sua vigência.

25. Chama a atenção o perfil do reclamante. Ele é um experiente investidor, que atua no mercado desde 11 de outubro de 2007, especializado em operar opções nas diversas corretoras em que atuou. Nesse sentido, frisamos que a participação das operações com opções nunca foi inferior a 76,85% do total dos seus negócios. Com tamanho perfil, na avaliação da SMI, não há como negar que o cliente teria plenas condições de lidar com os procedimentos operacionais do mercado de opções e, assim também, com a possibilidade de ser exercido na data de vencimento dos contratos derivativos.

26. Com relação à reclamação relacionada ao segundo evento, verificamos a conta de telefone apresentada como prova de que o reclamante entrou em contato com a reclamada, e devemos, de início, refutar o argumento da BSM de que não é possível identificar as ligações realizadas no dia 17/1/2011 pelo investidor reclamante. Na verdade, podemos efetivamente notar a ocorrência, nesse dia, de uma série de ligações a São Paulo.

27. A primeira ligação ocorreu às 12h19m39s para o telefone 11-3027-0306. Este número não foi identificado como sendo da reclamante, mas, segundo informações disponíveis na rede mundial de computadores, pertence à corretora Prosper S/A CVC. Reforça essa constatação o fato de que o reclamante era, realmente, cliente da Prosper CVC, até porque chegou a apresentar reclamação autônoma contra essa corretora também (como já citado, analisado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-12860, encaminhado em conjunto com este).

28. Posteriormente, a conta registra novas ligações, todas realizadas após às 12:30, para outros telefones, esses sim, pertencentes à reclamada. Entretanto, conforme regulamentado pelo Ofício Circular 002/2010-DO da BM&FBOVESPA, de 8 de outubro de 2010, a negociação das séries vincendas para encerramento de posição, isto é, venda para posição titular e compra para o bloqueio para posição lançadora se dá das 11:00 às 12:30, e dessa forma, mesmo que em qualquer dessas ligações tivesse sido dada tamanha ordem de rolagem, já se trataria de um pedido intempestivo.

29. Assim, entendemos que a decisão de vender as opções, assim como de manter estas posições vendidas até o dia do vencimento (com o correspondente exercício contra o investidor) foi exclusiva do investidor e, por condições próprias do mercado, tal decisão não se revelou lucrativa, sem que isso signifique um prejuízo em razão de qualquer ação ou omissão da corretora.

30. Com relação ao precedente citado pelo reclamante em seu recurso (Processo CVM nº RJ-2005-2502, julgado em 18/9/2007), que também tratou de recurso no âmbito do MRP (Nélio Pestana da Corte e Ilha Comércio de Confecções contra Rural CTVM S.A.), de início esclarecemos que o escopo da reclamação envolvia, de fato, situação similar a que se apura neste processo, ou seja, os investidores reclamantes estavam vendidos em opções de Código TNLPK38 e foram, de igual forma, exercidos no dia do vencimento. Há outras hipóteses de ressarcimento discutidas naquele processo que, por não guardarem pertinência com o que aqui se analisa, não será objeto de comentários pela área técnica.

31. Reconhecemos, nesse contexto, que o Colegiado da CVM chegou a cogitar a responsabilidade da reclamada em arcar com os prejuízos decorrentes do exercício "forçado" das opções, em caso no qual não se propõe a reverter as operações vincendas por iniciativa própria. Segue o teor dos principais trechos daquela decisão:

*Ao analisar os recursos impetrados pelos Reclamantes e também pela Reclamada, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI concluiu pela manutenção da decisão da Bovespa, uma vez que (i) não restou comprovado que os reclamantes deram ordem para encerramento das posições, o que evitaria o exercício das opções; e (ii) mesmo sem a formalização do contrato, já haviam sido realizadas outras operações nos mercados de opções e a termo antes das operações questionadas.*

*Após expor os argumentos apresentados, o Relator ressaltou que, diante dos 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, entende 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 dos interesses daqueles clientes como seria de se esperar, devendo ser responsabilizada por esse prejuízo.*

32. Entretanto, não podemos esquecer também das colocações à época, na decisão do processo, proferidas pela Pte. Maria Helena Fernandes Santana e Dir. Eli Loria, no seguinte sentido:

*A Presidente e o Diretor Eli Loria, no entanto, manifestaram sua concordância com a posição da SMI pela manutenção da decisão da Bovespa em relação ao Sr. Nélio Pestana da Corte, ou seja, pela improcedência da reclamação por não ter sido configurada hipótese de ressarcimento prevista no art. 40 do Regulamento Anexo à Resolução 2690...*

33. Especialmente relevante foi o entendimento do Dir. Marcos Pinto à época, que também segue transcrito, como de estilo:

*O Diretor Marcos Barbosa Pinto ponderou, no entanto, que a versão dos fatos apresentada pela Reclamada é inverossímil, sobretudo diante do extrato de ligações do Reclamante, que indica um contato entre as partes logo às 11h do dia 16. Esse contato contradiz a afirmação da corretora de que só havia conseguido contactar o Reclamante após as 13h. Na opinião do Diretor, o mais provável é que a Reclamada tenha deixado de cumprir a autorização dada pelo cliente no final do dia 12 ou no início do dia 16, o que caracteriza inexecução de ordem, hipótese de ressarcimento expressamente prevista no art. 40 do Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 2690.*

34. Assim, não nos parece correto assumir que o precedente possa ser aplicado a este caso concreto. De um lado, porque o entendimento de que a corretora seria responsável pelo ressarcimento não foi pacífico naquele precedente, que apenas decidiu pelo ressarcimento (por maioria) em função da notória inverossimilhança dos argumentos da reclamada destacada pelo Dir. Rel. Marcos Pinto em sua manifestação, hipótese que não se faz presente neste caso. De outro lado, pela análise deste pedido de ressarcimento em conjunto com o que segue instruído no Processo CVM nº RJ-2014-12860 (contra a Prosper S/A CVC), não resta qualquer dúvida - diferente do caso citado como precedente - de que o reclamante (i) sabia da possibilidade de ver suas opções serem exercidas, (ii) conhecia os impactos daí decorrentes, e, mesmo assim, (iii) optou por iniciativa própria carregar essas posições até ser exercido.

35. Em conclusão, a SMI acompanha a BSM em seu parecer e opina pela improcedência do pedido de ressarcimento por não haver aderência a nenhuma das hipóteses de ressarcimento previstas na Instrução CVM nº 461/2007. Propomos, ainda, que o processo seja relatado por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

*Assinado eletronicamente por*

**Daniel Walter Maeda Bernardo**

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo. Ao SGE.

*Assinado eletronicamente por*

**Waldir de Jesus Nobre**

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI