

Interessado: Carlos Eduardo Czelusniak

Assunto: Recurso contra decisão do Conselho de Supervisão da BSM, que negou pedido de ressarcimento, pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, de prejuízos sofridos pelo não exercício de opções no vencimento.

Diretor-relator: Aleksandro Broedel Lopes

Relatório

1. Trata-se de recurso contra decisão proferida pela Terceira Turma do Conselho de Supervisão da antiga Bovespa Supervisão de Mercados – "BSM" (atual BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados), que julgou improcedente a reclamação apresentada por Carlos Eduardo Czelusniak – "Reclamante" ao antigo Fundo de Garantia – (atual Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos), em face da Banif Corretora de Valores e Câmbio S/A – "Reclamada", por prejuízos sofridos no mercado de opções.
2. A reclamação foi apresentada em 10.07.2007, cujo teor se resume a seguir:
 - i. Com o fim de proteger-se da instabilidade que é própria no mercado de ações, o Reclamante concluiu pela necessidade de realizar operações de *hedge*, no mercado de opções;
 - ii. O Reclamante, então, optou por realizar operação conhecida como "trava de baixa", consistente na compra de opção a um determinado preço de exercício e lançamento de uma opção da mesma ação, com um valor de exercício inferior ao comprado, conforme explicação constante no *site* da Reclamada;
 - iii. Dessa forma, em 21.03.2007, o Reclamante realizou a compra de 25.000 opções da Petrobrás, ao preço de exercício de R\$ 42,41 (PETRD44), e o lançamento de 25.000 opções de compra também da Petrobrás, ao preço de exercício de R\$ 41,64 (PETRD42), ambas com vencimento em 16/04/2007;
 - iv. Na data do vencimento das opções, as ações da Petrobrás estavam cotadas a cerca de R\$ 47,00, o que possibilitava o exercício das opções lançadas e compradas;
 - v. No entanto, no vencimento, somente foi exercido o direito sobre as opções que o Reclamante figurava como lançador (PETRD42), ao preço de R\$ 41,64. Não foi exercido o direito sobre a série de opções das quais o Reclamante era titular (PETRD44), que lhe dava o direito de adquirir as ações da Petrobrás ao preço de R\$ 42,41;
 - vi. Por essa razão, para o cumprimento da obrigação assumida com as opções lançadas, o Reclamante foi obrigado a comprar as ações da Petrobrás ao preço de mercado (R\$ 47,50), o que lhe gerou prejuízos;
 - vii. O Reclamante julgou que, após a estruturação da "trava de baixa", com o lançamento e compra de opções da Petrobrás, "não restava mais nada a fazer a não ser aguardar a data de vencimento e torcer pela queda da cotação das ações da Petrobrás";
 - viii. Desse modo, o Reclamante atribui os prejuízos sofridos à Reclamada, que, conforme alega, falhou ao não executar a opção da ponta compradora;
 - ix. Para o Reclamante, seria aplicável ao caso as normas do Código de Defesa do Consumidor ("CDC"), a fim de que se reconheça a vulnerabilidade do Reclamante em relação aos serviços prestados pela Reclamada;
 - x. A Reclamada teria ferido o CDC, também, por deixar de prestar ao Reclamante informação suficiente e clara sobre os riscos elevados na operação de "trava de baixa";
 - xi. Haveria, ainda, nexo de causalidade entre o prejuízo auferido pelo Reclamante e a omissão da Reclamada, que deixou de executar a opção de compra, na data do vencimento. Essa conduta configuraria a "inexecução de ordem", prevista na Resolução CMN nº 2.690/00 (que dispõe sobre o Fundo de Garantia);
3. Diante dos fatos narrados, o Reclamante requereu o ressarcimento de R\$ 159.067,96, que compreende o valor do prejuízo bruto sofrido, acrescido da corretagem, taxas, emolumentos e multas arcadas com as operações realizadas.
4. A defesa apresentada pela Reclamada, em 10.09.2007, contém as seguintes alegações:
 - i. O mercado de opções é extremamente sofisticado, razão pela qual os investidores que optam por operar nesse mercado devem, ao menos, informar-se sobre o seu funcionamento operacional;
 - ii. A Reclamada não teria, em nenhuma circunstância, autonomia para tomar decisões em nome de seus clientes. No caso das opções, o cliente tem o direito de escolher entre o exercício ou, se preferir, a venda das suas opções no mercado. Caso a Reclamada tomasse essa decisão, por conta própria, "aí sim estaria agindo de forma arbitrária, e contra a vontade do cliente";
 - iii. Especificamente quanto ao exercício de opções, há um aviso no *site* da Reclamada, informando aos clientes sobre a necessidade de se contatar a Reclamada quando houver necessidade de negociação de opções no dia do vencimento.
5. A Reclamada, ao final, pleiteia pela improcedência da reclamação.
6. Em 05.10.2007, foi preparado Relatório de Auditoria pela BSM, no qual, sucintamente, confirmou-se que as operações mencionadas na reclamação foram executadas na forma narrada pelo Reclamante. Complementarmente, o Relatório trouxe as seguintes informações:
 - i. O Reclamante foi aprovado, em 12.06.2006, no Exame de Certificação para Agente Autônomo de Investimento e Empregados das Instituições Financeiras, ministrado pela Ancor – Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias;
 - ii. O *site* da Reclamada disponibiliza a seguinte informação: "o exercício da opção não é automático, ele deve ser solicitado pelo titular da opção";

iii. Da mesma forma, o item 10.3 do "Regulamento de Operações da BOVESPA" estabelece que, para o exercício da opção, o titular deverá manifestar sua intenção mediante pedido de exercício.

7. Em sede de alegações finais, apenas o Reclamante se manifestou, tendo reiterado os termos da sua reclamação, frisando, especialmente, o entendimento de que incidiria, no caso, relação de consumo.
8. Em 25.11.2008, a terceira turma do Conselho de Supervisão da BSM, em linha com a conclusão exarada no parecer elaborado pela Gerência Jurídica da BSM, julgou improcedente a reclamação, em razão (i) da inexistência de manifestação por parte do Reclamante para o exercício das 25.000 opções PETRD42; e (ii) da impossibilidade de se imputar à Reclamada "qualquer inexecução ou infiel execução de ordens, afastando-se a aplicação do disposto no art. 40, inc. I, al. 'a' da Resolução CMN nº 2.690/00".
9. Na fundamentação do voto, o Conselheiro-Relator destacou que o exercício do direito à opção depende de manifestação explícita do titular, como se depreende do regulamento vigente e, também, da natureza do instituto ("opção").
10. Assim, a realização concomitante de operações pelo Reclamante, a fim de concretizar uma estratégia de "trava de baixa", não altera a natureza do contrato de opção, razão pela qual a Reclamada não estaria autorizada a substituir-se ao Reclamante para "exercer, em seu nome, sem ordem expressa, a opção".
11. Por fim, destacou o Conselheiro-Relator que a invocação da legislação consumerista não conduziria à solução diversa, pois o "conhecimento do mecanismo de uso das 'opções' é pressuposto de quem opera no mercado".
12. Em 22.12.2008, o Reclamante apresentou recurso à CVM, reiterando os argumentos trazidos no decorrer do presente processo.
13. A área técnica da CVM, em 22.02.2010, sugeriu a manutenção da decisão do Conselho de Supervisão da BSM, sob o entendimento de que "o prejuízo decorreu de omissão do próprio Reclamante em manifestar a sua intenção de exercício das 25.000 opções da PETRD42".
14. É o relatório.

Voto

1. Trata, a presente reclamação, de suposta inexecução de ordem, pela Reclamada, da opção de compra PETRD42, adquirida pelo Reclamante. Conforme o Reclamante, essa opção foi adquirida em meio a uma estratégia de investimento, conhecida como "trava de baixa".
2. O Reclamante alegou ter conhecimento do propósito de uma "trava de baixa" – operação que envolve, resumidamente, a aquisição de uma opção de compra e, paralelamente, o lançamento de uma opção de compra, de um mesmo ativo subjacente.
3. Assim, quando realizada com sucesso a "trava de baixa", o investidor "trava" (fixa) o lucro e o prejuízo máximos com a operação, conforme a oscilação do ativo subjacente. Essa era, de fato, a estratégia desejada com as operações realizadas, conforme alega o Reclamante.
4. O problema, todavia, surgiu no momento da execução da operação da "trava de baixa". No dia do vencimento, apenas a opção de compra lançada pelo Reclamante foi exercida, pelo terceiro que a adquiriu, na ocasião de seu lançamento. A outra opção de compra, adquirida pelo Reclamante, não foi exercida.
5. E é com relação ao não exercício da opção adquirida pelo Reclamante que reside a controvérsia. Discute-se de quem seria a responsabilidade pelo exercício da opção – do Reclamante ou da Reclamada.
6. No decorrer da instrução do processo, o argumento do Reclamante, de que a Reclamada deveria ter realizado o exercício da opção por ele adquirida, foi impugnado não só pela Reclamada, na defesa apresentada, mas pelas áreas técnicas da BSM, pelo Conselho de Supervisão da BSM, bem como pela área técnica da CVM. Para estes, há um consenso de que a responsabilidade pelo exercício da opção é do investidor que a adquire.
7. Com efeito, na prática, exercício das opções de ações negociadas na antiga Bovespa, bem como na atual BM&FBovespa, depende do comando investidor adquirente. O investidor pode exercer a opção até o dia de seu vencimento^[1]. Após o vencimento, quedando-se inerte o investidor, caduca o direito de exercício da opção.
8. Nesse sentido, o normativo vigente na época dos fatos, qual seja, o Regulamento de Operações da Bovespa, contém previsão expressa, no item 10.3.4, de que "para o exercício da opção o titular deverá manifestar sua intenção, mediante pedido de exercício" (fl. 182).
9. No decorrer da instrução do presente processo, apurou-se, ademais, que o *site* da Reclamada continha o seguinte alerta: "o exercício de opção não é automático, ele deve ser solicitado pelo titular da opção" (fls. 182 e 183).
10. Mister considerar, por fim, que o Reclamante não foi induzido a erro, não tendo recebido da Reclamada explicação errônea sobre o funcionamento da "trava de baixa" que pretendia realizar.
11. Na verdade, depreende-se, da leitura da reclamação apresentada, que o Reclamante optou *sponte propria* pela realização da "trava de baixa". Para tanto, valeu-se das informações obtidas no *site* da Corretora, que apontavam sucintamente (porém, corretamente) o funcionamento desse mecanismo (fl. 02).
12. O Reclamante, portanto, deixou de observar os procedimentos operacionais necessários para o sucesso da "trava de baixa" realizada. Manteve-se inerte no dia do vencimento e, por isso, sofreu prejuízos.
13. Nesse contexto, não há que se falar em responsabilidade da Reclamada pelo ocorrido, a qual agiu estritamente de acordo com as regras então vigentes, atinentes ao exercício de opções de ações.
14. Nem mesmo a legislação consumerista modifica essa conclusão. De fato, ainda que se entenda subsistir hipossuficiência do investidor, com relação aos serviços prestados por uma Corretora, não se pode exigir que esta última haja contrariamente às regras vigentes para os mercados em que opera, pois tais regras são padronizadas e, por isso, são aplicadas igualmente para todos os participantes do mercado. A exceção pode até subsistir, eventualmente, mas os termos precisam ser previamente pactuados entre a Corretora e o seu cliente – o que não se verificou, no caso, pois não houve promessa, por parte da Corretora, de exercício das opções adquiridas, na data do vencimento.
15. Em razão do exposto, voto pela manutenção da decisão da 3ª Turma do Conselho de Supervisão da BSM, que entendeu ser improcedente o

pedido de ressarcimento apresentado pelo Reclamante, pois não se verifica, no caso, a "inexecução ou infiel execução de ordens" prevista no artigo 40, inciso I, alínea "a", da Resolução CMN nº 2.690/00.

16. Por fim, e não obstante o voto acima exarado, recomendo que a SMI estude a possibilidade de aplicação, para o mercado de opções de ações negociadas na atual BM&FBovespa (antiga Bovespa), do mecanismo de "exercício automático de opção", vigente, entre outros, nos mercados de opções sobre futuro de Ibovespa, futuro de Dólar, futuro de Boi Gordo e futuro de Milho^[2].
17. Por esse mecanismo, é realizado o exercício da opção automaticamente, após o encerramento do pregão do dia do respectivo vencimento, no caso de haver resultado positivo para o titular da série (preço a vista maior que preço de exercício nas opções de compra e preço a vista menor que preço de exercício nas opções de venda). Só não há o exercício caso o titular manifeste-se contrariamente^[3].
18. Caso seja viável a aplicação padronizada desse mecanismo, também, para os mercados de opções de ações negociadas na BM&FBovespa, será possível evitar a ocorrência de prejuízos aos investidores, que, por equívoco, não solicitem o exercício da opção de que são titulares na data do seu vencimento, tal como ocorreu no presente caso.

Rio de Janeiro, 11 de maio de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor-relator

^[1] No caso de opções tipo "européias", o exercício somente poderá ocorrer na data do vencimento. Já as opções tipo "americanas", o exercício pode ocorrer, também, antes do vencimento.

^[2] Informação disponível no endereço http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=600&idioma=pt-br&url=www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/boletim1/bd_manual/horarios-de-exercicio-e-bloqueio-de-contratos-de-opcoes.asp, em 15 de abril de 2010.

^[3] Um exemplo do *modus operandi* do "exercício automático de opções" pode ser obtido no ainda vigente ofício circular nº CEO024/2003-DG, de 28 de março de 2003, expedido pela antiga BM&F, concernente ao "Exercício Automático de Opções de Dólar e de IDI", disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=500&idioma=pt-br&url=www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/boletim1/informes/informes.asp>, em 15 de abril de 2010.