



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 136/2020-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 30 de dezembro de 2020.

À SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP")**

**██████████ e Clear CTVM S.A.**

**Processo SEI 19957.005554/2020-84 – MRP 143/2018.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso postado por ██████████ ("Reclamante"), em 07/08/2020, contra a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a Clear CTVM S.A. ("Reclamada"), decorrente de instabilidades verificadas na plataforma "*FlashChart*", entre janeiro e março de 2018.

### A. RELATÓRIO

#### A.1 Da reclamação

2. O Reclamante afirma que, entre 16.01.2018 e 16.03.2018, os sistemas da Clear apresentaram problemas. A Reclamada reconheceu as suas falhas nos pregões de 6 e 7 de fevereiro de 2018 e, por conta disto, restituiu o Reclamante em R\$ 7.083,00 (1074541).

3. O valor ressarcido se mostrou inferior do que o pretendido pelo Reclamante. A fim de documentar as latências verificadas em suas operações, o Reclamante disponibilizou planilhas diárias disponibilizadas pela plataforma *ProfitChartRT*, utilizada nas operações "*scalper day-trade*".

4. Pelas suas contas, o Reclamante requer o ressarcimento de prejuízo no valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) (fl. 03, 1074541).

## *A.2 Da defesa da Reclamada*

5. A Reclamada afirmou ter havido "pequenos e rápidos picos" de instabilidades em seus sistemas na plataforma *ProfitChart*, sendo que poucas das ordens inseridas pelo Reclamante teriam sido impactadas (fl. 396, 1074541).

6. Segundo a Reclamada, por critérios próprios estabelecidos pela Corretora, apenas ordens cuja execução ultrapasse 300 milissegundos são consideradas como "ordens atrasadas". Em cerca de 95% das operações em nome do Reclamante, esse tempo não foi atingido (fl. 397, 1074541).

7. A Reclamada afirmou ter analisado os resultados das ordens consideradas em atraso e calculou um ressarcimento devido ao Reclamante pelo resultado delas de aproximadamente sete mil reais.

8. Segundo a Reclamada, o Reclamante tenta responsabilizá-la pelo seu resultado negativo nas demais operações, razão pela qual se manifestou pela improcedência da reclamação.

## *A.3 Da manifestação do Reclamante a respeito da defesa da Reclamada*

9. Após ter ciência da defesa da Reclamada, o Reclamante apresentou manifestação adicional (fls. 404-410, 1074541).

10. Em sua manifestação, o Reclamante ressaltou que:

- i. a análise realizada pela defesa em relação aos períodos de instabilidade foi "superficial e limitada";
- ii. o Reclamante teria entrado em contato diversas vezes com a Reclamada, e recebia a informação de que os seus sistemas e plataformas estariam sendo melhorados. Confiando nessa melhora, o Reclamante continuou a operar com a Reclamada. Porém, percebeu que os mesmos atrasos e instabilidades nas plataformas continuaram a ocorrer;
- iii. a própria Reclamada teria assumido, à época, a ocorrência de falhas. Nesse sentido, o Reclamante resalta e-mail de 28.02.2018, no qual a Reclamada informou que suas plataformas vinham apresentando momentos de instabilidade (fl. 406, 1074541).

## *A.4 Do Relatório de Auditoria 002/20 elaborado pela Superintendência de Auditoria de Participantes - SAN*

11. Por solicitação da Superintendência Jurídica da BSM - SJUR, a Superintendência de Auditoria de Participantes - SAN elaborou o Relatório de Auditoria 002/20 (fls. 492-497, 1074541), com as seguintes conclusões:

- i. entre 16.01.2018 a 28.02.2018, a SAN identificou 256 ordens, todas inseridas como limitadas, com latência superior a 300 milissegundos;
- ii. das 256 ordens inseridas com latência superior a 300 milissegundos, 242 foram executadas e as demais - 14 - foram canceladas pelo Reclamante;
- iii. das 14 ordens canceladas, nenhuma seria executada dentro do

espaço de tempo de 300 milissegundos, pois estavam fora de mercado; e

- iv. das 242 ordens executadas, 4 foram executadas dentro dos parâmetros estabelecidos pelo Reclamante e 238 em condições melhores que as definidas.

12. Dessa forma, o Relatório de Auditoria finaliza seu parecer com a afirmação de que o Reclamante não sofreu prejuízo com as suas ordens com latência superior a 300 milissegundos.

#### *A.5 Manifestação do Reclamante sobre o Relatório de Auditoria 002/20*

O Reclamante questiona a afirmação do Relatório de auditoria de que a quase totalidade das 256 ordens com latência superior a 300 milissegundos foram executadas a preços mais favoráveis ao Investidor (fl. 517, 1074541).

13. Segundo o Reclamante, a Reclamada tenta induzir os auditores da BSM a acreditar que o Requerente seria um novo “Midas” do *day-trade*, ao acertar quase 95% das referidas ordens - uma taxa de acerto incompatível com o fato de ele ter sofrido um prejuízo de mais de R\$ 200 mil em 2018.

14. O Reclamante alega, assim, que as trilhas fornecidas pela Reclamada podem ter sido editadas e adulteradas.

#### *A.6 Da decisão da BSM - Supervisão de Mercados*

15. Preliminarmente, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM dentro do período de dezoito meses a contar da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, conforme artigo 80 da Instrução CVM 461/2007 e do artigo 2º do Regulamento do MRP. Por sua vez, o Reclamante é cliente da Reclamada, de acordo com os documentos instruídos no processo, e a Reclamada é pessoa autorizada a operar nos mercados da B3.

16. Em relação ao mérito, a BSM buscou apurar se eventuais atrasos da Reclamada na execução das ordens do Reclamante constituíram ação ou omissão na intermediação de valores mobiliários em mercados de bolsa, requisito para ressarcimento de prejuízos pelo MRP.

17. Com relação a atrasos, a BSM ressalta que regulamentação aplicável à intermediação não prevê latência mínima ou máxima de execução de ordens. Cabe a cada participante definir esse valor - inclusive como fator de competitividade. No caso deste MRP, a Reclamada informou que a sua latência máxima tolerável seria de 300 milissegundos.

18. A SAN considerou todas as ordens do Reclamante que ultrapassaram 300 milissegundos entre o seu recebimento no “*Order Management System – OMS*” da Reclamada e o seu recebimento nos sistemas de negociação da B3, no período reclamado. O resultado apurado pela SAN foi aquele descrito no parágrafo 11 deste relatório.

19. Diante do exposto, a SJUR e o Diretor de Autorregulação da BSM julgaram esta reclamação improcedente, por entenderem que não está configurada nenhuma das hipóteses de ressarcimento, nos termos do artigo 77, da Instrução CVM 461/2007 (fls. 546-556, 1074541).

#### A.7 Do recurso

20. No recurso apresentado, o Reclamante repisa os argumentos já mencionados em sua reclamação e em suas manifestações à defesa da Reclamada e ao Relatório de Auditoria 002/20 (fls. 559-568, 1074541).

### B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

21. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo, pois o Reclamante foi informado da decisão do Diretor de Autorregulação da BSM em 09.07.2020 e teria, nos termos do regulamento do MRP, até o dia 10.08.2020 para interpor recurso à CVM. O recurso apresentado foi postado em 07.08.2020 (1074535) e encaminhado à CVM em 12/08/2020.

22. No mérito, a opinião desta área técnica é pelo não provimento do recurso.

23. O Ofício Circular CVM/SMI 3/2020 (1092914) não determina a duração de latência máxima entre o "*Order Management System - OMS*" da Reclamada e o seu recebimento nos sistemas de negociação da B3. Nem poderia ser diferente - este parâmetro é influenciado pela evolução tecnológica e pelos investimentos em sistemas, que os participantes estariam dispostos a incorrer ao longo do tempo. Trata-se, portanto, de uma decisão comercial dos participantes.

24. Disso não decorre, claro, que o intermediário não possa vir a ser responsabilizado por certos resultados obtidos pelos investidores. Mas, para que isso aconteça, é necessário que (i) a latência observada esteja em desconformidade com o serviço contratado pelo investidor e (ii) o resultado hipotético que o investidor obteria em um cenário contrafactual sem que houvesse ultrapassagem da latência máxima seja maior do que o resultado obtido na realidade.

25. Em relação ao item (i), no caso concreto, não houve a inclusão nos autos do Acordo do Nível de Serviço (*Service Level Agreement - SLA*). No entanto, considerando que ambas as partes reiteradamente reconhecem em suas manifestações o limiar de 300 milissegundos para a latência, este não parece ser um ponto controverso - razão pela qual entendemos pertinente apenas uma orientação à BSM para que considere instruir os processos com esse documento em casos futuros similares.

26. O ponto de maior controvérsia, no entanto, é a análise do item (ii).

27. A SAN, em seu Relatório de Auditoria, verificou que, no período considerado, ocorreram 256 ordens com latência superior a 300 milissegundos. Em sua análise, concluiu que nenhuma destas trouxe prejuízo adicional ao Reclamante, além do que já havia sido ressarcido amigavelmente.

28. O Reclamante contesta estes números e argumenta que esses resultados não se refletiram em sua conta - levantando a possibilidade, inclusive, de eventual edição dos dados.

29. Aqui, cabe um esclarecimento. O Reclamante parece se confundir ao pensar que as ordens, caso realmente executadas a melhores preços que aqueles estipulados por ele, deveriam ter resultado em lucro para ele. Mas não é essa a leitura adequada do relatório da SAN. O que está explicado é que a execução destas ordens não foi negativamente impactada pela latência.

30. Talvez aqui seja pertinente transcrever o exercício realizado conforme descrito no próprio Relatório de Auditoria - inclusive para esclarecer uma fonte de desconfiança do Reclamante:

[Foram apuradas]

1) As ordens emitidas pelo Reclamante no período de 16/01/2018 a 28/02/2018 (a mercado ou limitada) e quais dessas ordens foram confirmadas no sistema de negociação com latência superior aos 300 milissegundos apontados pela Reclamada como aceitáveis no âmbito de suas operações;

2) A partir do resultado do item 1 anterior, as ordens executadas a mercado, com comparativo entre as condições de mercado no momento da sua efetiva execução e no marco dos 300 milissegundos, contados da recepção da ordem pela Reclamada;

3) A partir do resultado do item 1 anterior, as ordens limitadas que foram executadas, detalhando se a execução ocorreu dentro dos parâmetros estabelecidos pelo Reclamante;

4) A partir do item 1 anterior, as ordens rejeitadas e canceladas, analisando: (a) as condições de mercado, considerando a latência de 300 milissegundos apontada pela Reclamada como aceitável, e (b) a possibilidade da execução da ordem nesse momento

[....]

31. Conforme descrito no parágrafo 13, o Reclamante entende pouco plausível a conclusão do Relatório de Auditoria de que quase 95% das ordens foram executadas a preços melhores do que os das suas ordens (e que as demais ocorreram exatamente nos parâmetros definidos).

32. No entanto, é relevante aqui o fato de que todas as ordens foram inseridas como limitadas.

33. Caso se tratassem de ordens executadas a mercado, de fato, tais percentuais seriam um evento tão estatisticamente improvável que deveriam vir a ser considerados evidências de algum possível equívoco na apuração dos fatos.

34. Porém, essa não era a prática do Reclamante. As ordens inseridas eram do tipo limitadas - e, para esse tipo de ordem, essa conclusão simplesmente se impõe: todas as ordens que são eventualmente executadas o são a preços melhores ou iguais ao determinado pelo investidor.

35. Na verdade, o principal risco associado a uma latência excessiva nesse caso seria justamente o contrário: o custo de oportunidade de não realizar uma operação que poderia ter vindo a ocorrer caso a latência tivesse sido menor.

36. Todavia, esse cenário foi apurado pelo item (4) do Relatório de Auditoria, o qual concluiu pela inexistência de prejuízos potenciais associados às 14 ordens eventualmente canceladas, tendo em vista que elas não teriam sido executadas no intervalo dos 300 milissegundos contados da recepção das ordens por ausência de condições de mercado.

37. O Reclamante chega a duvidar da integridade das trilhas fornecidas pela Clear. Em que pese sua suspeita, o Reclamante não apresenta nenhuma prova de que aqueles registros apresentados pela Reclamada não representam a realidade dos fatos - mas tão somente que divergem de dados que ele próprio conseguiu produzir em sua máquina. Porém, a área de TI da BSM não desconsidera a questão - apenas concorda com a avaliação da Clear de que as planilhas apresentadas pelo Reclamante conteriam parâmetros da sua máquina e

podem não representar as latências internas do intermediário.

38. Além disso, vale lembrar que os participantes autorizados a intermediar valores mobiliários na B3 são submetidos rotineiramente a auditorias internas e são obrigados a cumprir com os requisitos mínimos estabelecidos pelo Autorregulador. Adicionalmente, as trilhas apresentadas não sofreram nenhuma ressalva da SAN.

39. Portanto, como disposto no Relatório de Análise 240/2020 (1114429), não se comprovou nexos causal entre as ultrapassagens da latência de 300 milissegundos verificadas nas operações do Recorrente e os prejuízos incorridos na sua conta. Assim, esta área técnica opina pelo NÃO PROVIMENTO ao recurso apresentado, mantendo-se a decisão do Diretor de Autorregulação de indeferir o ressarcimento pedido.

40. Nesses termos, propomos a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela GME/SMI.

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Em exercício

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Andréa Araújo Alves de Souza

Superintendente Geral

Em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 30/12/2020, às 10:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Superintendente Substituto**, em 30/12/2020, às 10:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza**, **Superintendente Geral Substituto**, em 30/12/2020, às 11:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.