



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 23/2021/CVM/SMI/GMN

São Paulo, 3 de junho de 2021.

À SMI,

Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”)

MRP nº 28/2020

Reclamante: G.F.P.

Reclamada: CLEAR CTVM S.A.

Processo CVM nº 19957.008088/2020-99

Senhor Superintendente,

1. Este processo trata de recurso interposto por G.F.P. (“Reclamante”), contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) que, no âmbito do Processo MRP nº 28/2020, decidiu pela improcedência do pedido de ressarcimento de prejuízos em face da CLEAR CTVM S.A. (“Reclamada”), incorporada pela XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A..

HISTÓRICO

Reclamação

2. A reclamação e anexos (doc. 1141696, fls. 1 a 48) foi apresentada perante o MRP na data de 04/12/2019 (doc. 1141696, fl. 87).

3. Em síntese, temos que:

- Em 18/07/2019 o Reclamante comprou duas operações estruturadas tipo 'borboleta'^[1] com opções de Petrobras: PETRBCT285T280T283 e PETRBCT273T275T285

- Entre 31/07/2019 e 16/08/2019, em seis oportunidades, o Reclamante teria tentado fazer a reversão^{[2][3]} das duas operações 'borboleta', com vencimento em 16/08/2019
- O Reclamante alega que, mesmo colocando ordens abaixo do valor de mercado, não teria logrado êxito em seu intento
- Destaca que, em 15/08/2019, às 14:58, teria contatado a mesa de operações, sendo informado que perderia no máximo o valor que teria gasto na montagem das operações e que não valeria a pena fazer a reversão
- Todavia, quando do exercício, a Reclamada teria cobrado, de forma indevida, taxas de 'clearing' e impostos
- Por fim, alega que a "*nota de negociação n° 4482644, de 19/08/2019 [doc. 1141696, fl. 16], mostra a cobrança indevida devido a falha operacional da Clear Corretora, que não executou as ordens de reversão durante todo o período e ainda cancelou indevidamente a ordem de reversão no último dia de colocação de ordens, na calada da noite [16/08/2019]*"

[2] Reversão de PETRBCT285T280T283: Vende Opção de Venda PETRT285; Compra Opção de Venda PETRT280 (2x); Vende Opção de Venda PETRT283

[3] Reversão de PETRBCT273T275T285: Vende Opção de Venda PETRT273; Compra Opção de Venda PETRT275 (2x); Vende Opção de Venda PETRT285

4. O Reclamante solicita ao final o ressarcimento de R\$ 1.273,29 por conta das cobranças supostamente indevidas.

Abertura do processo de MRP

5. A BSM informou ao Reclamante a abertura do processo de MRP 028/2020 por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-0087/2020 (doc. 1141696, fl. 49).

6. A Reclamada, por sua vez, foi informada da abertura do processo de MRP 028/2020 e instada a apresentar defesa por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-0088/2020 (doc. 1141696, fls. 50 a 53).

Manifestação da Reclamada: OF/BSM/SJUR/MRP-00088/2020

7. A Reclamada apresentou sua defesa por meio de correspondência de 06/02/2020 (doc. 1141696, fls. 56 a 65).

8. Em sua defesa, a Reclamada, inicialmente, faz um breve resumo dos fatos (doc. 1141696, fl. 56) e, em seguida, argumenta no sentido de que agiu de acordo com as regras de mercado (doc. 1141696, fls. 56 a 57), para então apresentar os resultados das operações questionadas (doc. 1141696, fls. 57 a 60):

01.08.2019

12. Na fl. 28 do processo de MRP, o Reclamante anexou um print das 13h47 e alega que a operação borboleta PETRBCT273T275T285 estava no spread de +R\$ 0,05, porém, nesse horário, o spread era de -R\$0,03, ou seja, o Reclamante pagaria para desmontar a

operação mencionada.

13. Nessa mesma imagem trazida nas fls. 28, o Reclamante alega que a estrutura PETRBCT285T280T283 estava no spread de +R\$ 0,15 às 13h47, enquanto que essa operação estava +R\$ 0,09.

(...)

08.08.2019

15. Na fl. 30 do processo de MRP, o Reclamante alega que a operação borboleta PETRBCT285T280T283 estava no spread de R\$ 0,17 às 17h38, porém nesse momento o mercado de opções já havia sido encerrado, tendo em vista que nessa data a B3 não estava em horário de verão, logo, as negociações do segmento Bovespa se iniciavam às 10h e se encerravam às 17h.

16. Sendo assim, a rejeição "Ordem rejeitada pela bolsa: Motivo FwEtp2 offline" foi devida, a qual se refere ao robô de opções estar offline.

09.08.2019

17 Na fl. 32 do processo de MRP, o Reclamante alega que às 10h10 o spread da operação borboleta PETRBCT285T280T283 estava R\$ 0,17, porém, o primeiro negócio de PETRT285 ocorreu somente às 10:22:57 e a PETRT283 somente teve o primeiro negócio às 10:31:01. Desta forma, o robô somente poderia começar a operar após a última opção sair do leilão de abertura e, nesse momento, o spread da borboleta estava em -R\$ 0,06.

18. Na fl. 33 do processo de MRP, o Reclamante alega que às 12h32 o spread da operação borboleta PETRBCT273T275T285 estava +R\$ 0,14, porém estava em -R\$ 0,14 (...)

(...)

21. Ainda assim, o Reclamante teria condição de realizar o cálculo do resultado, dado que se trata de um investidor com perfil agressivo e o sistema informava quais os preços dos últimos negócios das opções de cada estrutura montada. Sabendo a composição da operação borboleta e preços médios de montagem, os quais são disponibilizados na nota de corretagem, o Reclamante conseguiria calcular o resultado correto de suas posições.

14.08.2019

22. Na fl. 37 do processo de MRP, o Reclamante alega que o spread da operação borboleta PETRBCT285T280T283 era de +R\$ 0,18, porém o correto era -R\$ 0,18. Da mesma forma, o spread da trava PETRBCT273T275T285 era de -R\$ 0,08.

15.08.2019

Reversão PETRBCT273T275T285

Venda de 1.000 PETRT273 a R\$2,82 = +R\$2.820,00

Compra de 2.000 PETRT275 a R\$3,06 = -R\$6.120,00

Venda de 1.000 PETRT285 a R\$3,16 = +R\$3.160,00

Resultado = -R\$140,00

Reversão PETRBCT285T280T283

Venda de 1.000 PETRT285 a R\$3,16 = +R\$3.160,00

Compra de 2.000 PETRT280 a R\$3,58 = -R\$7.160,00

Venda de 1.000 PETRT283 a R\$3,67 = -R\$3.670,00

Resultado = -R\$330,00

9. Em seguida, a Reclamada esclareceu que “não faria nenhum tipo de cobrança para que o Reclamante executasse a reversão da operação” e que as “cobranças ocorrem somente quando há o exercício das opções, independentemente se a posição é titular ou lançadora” (doc. 1141696, fl. 60).

10. Outrossim, a respeito dos custos sobre a rubrica “clearing”, a Reclamada esclareceu “que a cobrança se refere ao 0,5% sobre o volume financeiro do exercício a título de custo de exercício”, conforme consta do seu 'website' (doc. 1141696, fl. 60, item 24).

11. Nesse sentido, conforme Nota de Corretagem (doc. 1141696, fl. 61), no dia 19/08/2019, as operações 'borboletas' questionadas foram para exercício gerando um movimento financeiro de R\$ 220.480,00. Ao ser aplicado 0,5% sobre esse montante, chega-se ao valor de R\$ 1.102,40 cobrado a título de 'Taxas Operacional'.

12. A Reclamada apresenta também, transcrição de diálogo mantido entre um de seus atendentes e o Reclamante, onde este é informado de que as suas ordens via 'Home Broker' não são executadas por estarem fora do preço de mercado e que não fazia sentido a reversão uma vez que o Reclamante teria pago para montar a operação e pagaria mais uma vez para fazer a reversão e, ao fim do diálogo, o Reclamante manifesta o seu entendimento com os esclarecimentos prestados (doc. 1141696, fls. 61 a 62).

13. Ademais a Reclamada, em relação à questão de *suitability*, aduz que o “Reclamante direcionou os seus investimentos para uma espécie de operação que, de acordo com a política da Corretora é destinada a todos os clientes, à exceção daqueles de perfil conservador” e que o Reclamante ostentava o perfil agressivo desde de 11/07/2019 (doc. 1141696, fl. 62).

Manifestação do Reclamante sobre a manifestação da Reclamada

14. Por meio de correspondência de 16/02/2020, o Reclamante apresenta a sua manifestação a respeito dos argumentos trazidos pela Reclamada em sua defesa (doc. 1141696, fls. 67 a 72).

15. O Reclamante fundamenta seus argumentos na Lei nº 8.078/1990, Código de Defesa do Consumidor.

16. Em apertada síntese, o Reclamante argumenta que não teria sido devidamente orientado pela Reclamada, pois, ao entrar em contato com a Reclamada, o atendente lhe informou que não seria vantagem pagar R\$ 0,43 para

reverter a operação, sendo melhor deixar ir para o exercício, contudo sem lhe informar sobre os custos envolvidos no exercício das opções.

Relatório de Auditoria

17. A pedido da Superintendência Jurídica da BSM – SJUR (doc. 1141696, fls. 78 a 79), foi elaborado o Relatório de Auditoria nº 760/20, de 08/09/2020 (doc. 1141712, arquivo MRP 028-2020 GFP x Clear CTVM vfinal 080920.pdf).

18. Conforme o Relatório de Auditoria:

- Foram identificadas 12 ordens inseridas para a reversão das operações, 6 para cada uma das operações estruturadas objeto da reclamação (PETRBCT273T275T285 e PETRBCT285T280T283) sendo que todas as 12 ordens foram canceladas
- As ordens de reversão de PETRBCT273T275T285 e PETRBCT285T280T283 só seriam executadas caso o *spread* entre os melhores preços de todas as opções da estratégia no livro fosse igual ou superior ao preço definido pelo Reclamante
- Não havia condições de mercado para a execução das ordens de reversão comandadas pelo Reclamante, uma vez que o *spread* de mercado era inferior ao preço definido pelo Reclamante
- As ordens do dia 15/08/2019 foram inseridas com validade até 16/08/2019, e, conforme Manual de Procedimentos Operacionais da B3 (item 4.3.2 - Qualificadores das ofertas), ofertas com validade para o dia serão canceladas caso não sejam executadas
- O Valor de R\$ 1.273,29 cobrado do Reclamante corresponde a 0,5% sobre o volume financeiro do exercício das opções, R\$ 1.102,40, acrescido de taxas da B3 e ISS, R\$ 170,89.

Manifestação do Reclamante sobre o Relatório de Auditoria

19. Em sua manifestação sobre o Relatório de Auditoria (doc. 1141696, fls. 82 a 86), o Reclamante apresenta 4 tabelas com as cotações das operações estruturadas questionadas, nos pregões de 31/07/2019, 01/08/2019, 02/08/2019, 09/08/2019, 14/08/2019, 15/08/2019 e 16/08/2019:

Tabela 1. Último preço do dia

Tabela 2. Máximo preço do dia

Tabela 3. Mínimo preço do dia

Tabela 4. Melhor preço do dia (preços máximos para venda – tabela 2 e preços mínimos para compra – tabela 3)

20. A Tabela 1 (doc. 1141696, fl. 82) considera a cotação do último negócio do pregão e, segundo o Reclamante, seria possível a reversão com lucro da estratégia PETRBCT273T275T285 nos dias 31/07/2019 e 08/08/2019.

21. A Tabela 2 (doc. 1141696, fl. 83) considera a máxima cotação do pregão e, segundo o Reclamante, seria possível a reversão com lucro da estratégia PETRBCT285T280T283 nos dias 01/08/2019 e 02/08/2019.

22. A Tabela 3 (doc. 1141696, fl. 84) considera a mínima cotação do pregão, não havendo, por parte do Reclamante, manifestação alguma sobre a possibilidade de reversão com lucro.

23. A Tabela 4 (doc. 1141696, fl. 85) considera as melhores cotações do pregão, entre a máxima para venda e a mínima para compra, e, segundo o Reclamante, seria possível a reversão com lucro, tanto na estratégia PETRBCT273T275T285, quanto na estratégia PETRBCT285T280T283, nos dias 31/07/2019, 01/08/2019, 02/08/2019, 09/08/2019, 14/08/2019, 15/08/2019 e 16/08/2019.

Decisão da BSM

24. Com base nas alegações trazidas ao processo, nos documentos anexados pelas partes, no Parecer da Superintendência Jurídica da BSM – SJUR (doc. 1141696, fls. 87 a 94), o Diretor de Autorregulação da BSM (“DAR”) proferiu sua decisão (doc. 1141696, fls. 95 a 98).

25. Preliminarmente, foram atestadas a legitimidade das partes e a tempestividade da Reclamação.

26. Quanto ao mérito, a decisão do DAR argumenta que, diante das provas contidas no processo, não teria identificado conduta irregular da Reclamada quanto:

(i) à inexecução das ordens de reversão das estratégias PETRBCT273T275T285 e PETRBCT285T280T283, nos pregões de 31/07/2019, 01/08/2019, 02/08/2019, 09/08/2019, 14/08/2019, 15/08/2019 e 16/08/2019;

(ii) ao cancelamento da ordem de reversão às 22:00:06 do dia 16/08/2019; e

(iii) dos custos cobrados pela Reclamada com o exercício das opções.

27. Isso por que:

9. Quanto ao primeiro ponto, o Relatório de Auditoria indica que as ordens de reversão das estratégias PETRBCT273T275T285 e PETRBCT285T280T283 somente seriam executadas caso o “spread” entre os melhores preços das três opções que compõem a estratégia de borboleta estivesse, no livro de ofertas, igual ou superior ao preço definido pelo Reclamante.

10. Ocorre que o “spread” entre os melhores preços das opções que compunham a estratégia [do Reclamante] era inferior aos preços por ele definidos, sendo que essa situação foi informada ao Reclamante pelo preposto da Corretora na ligação contida à fl. 66 (denominada “846080001569368”). Dessa forma, as ordens de reversão do Reclamante não seriam executadas, uma vez que não havia condições de mercado para tanto.

11. Com relação ao segundo ponto, o Relatório de Auditoria indica que o cancelamento realizado às 22h00min06s do pregão de 16.8.2019 ocorreu em conformidade com o item 4.3.2 do Capítulo III do Manual de Procedimentos Operacionais da B3, uma vez que a

ordem inserida possuía validade até 16.8.2019.

12. Quanto aos custos cobrados do Reclamante com o exercício das opções no dia 19.8.2019, o Relatório de Auditoria evidencia que as rubricas cobradas são relativas à taxa de corretagem (R\$ 1.102,40, correspondente a 0,5% do volume negociado), taxa de liquidação (R\$44,09), ISS (117,73) e Emolumentos (R\$9,07), sendo que não houve divergência nos custos cobrados pela Reclamada referente ao exercício de opções.

13. Como exposto no Parecer Jurídico, a cobrança do valor total R\$ 1.273,29 está em conformidade com as informações expostas no site da Reclamada, que indicam que o custo de exercício de opções seria correspondente a 0,5%, acrescido de tributos e taxas da B3, e com o Contrato de intermediação firmado entre as partes.

28. Assim o DAR, não identificando conduta irregular da Reclamada julgou improcedente o pedido do Reclamante, considerando a inexistência de ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo descrito na Reclamação, nos termos do art. 77 da ICVM 461/2007.

Recurso do Reclamante

29. Comunicado da decisão da BSM, em 16/11/2020, por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-4640/2020 (doc. 1141696, fl. 99) o Reclamante apresentou recurso (doc. 1141696, fl. 101), na mesma data, onde solicita:

(i) nova análise de auditoria de forma isenta e atentando às cotações de mercado à época das ordens, inclusive atentando para a data correta das respectivas ordens, visto que o item 10 do parecer jurídico indica que a auditoria levou em consideração a data 16.8.2020 e não 16.08.2019 (e anteriores);

(ii) observar a má fé da reclamada (Clear CTVM S.A.) em virtude da informação incorreta ao reclamante (GFP), onde demonstrou operações com lucro em suas telas (conforme prints de telas desde o início da ação proposta enviada pelo reclamante), o que levou o reclamante a erro; e

(iii) reverter a Decisão do Diretor de Autorregulação (DAR), baseada no relatório do parecer da Superintendência Jurídica (SJUR), que levou em consideração informações incompletas/incorretas do Relatório de Auditoria, e conceder o ganho de causa ao reclamante, bem como seu pleito de ressarcimento.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

Legitimidade e Tempestividade

30. No caso, o Reclamante questiona fatos ocorridos em agosto de 2019 e apresentou, conforme o Parecer Jurídico da BSM (doc. 1141696, fl. 87) pedido de ressarcimento ao MRP em 04/12/2019, dentro do prazo previsto no art. 80, da Instrução CVM nº 461/2007, segundo o qual o investidor poderá pleitear o

ressarcimento do seu prejuízo por parte do mecanismo instituído para esse fim, independentemente de qualquer medida judicial ou extrajudicial, no prazo de 18 (dezoito) meses, a contar da data de ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido.

31. Outrossim, conforme ficha cadastral (doc. 1141703/anexo defesa pg.66/arquivo GFP - Ficha Cadastral.pdf), o Reclamante é cliente da Reclamada.

32. Portanto, verifica-se a tempestividade do pedido de ressarcimento, bem como a legitimidade do Reclamante e da Reclamada para figurarem como partes no processo de MRP.

33. Verifica-se também a tempestividade do recurso à CVM, na medida em que o Reclamante foi cientificado da decisão da BSM em 16/11/2020 por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-4640/2020 (doc.1141696, fl. 99) e apresentou recurso na mesma data (doc.1141696, fl. 101).

Tentativas de reversão comandadas pelo Reclamante

34. O Reclamante comprou duas operações estruturadas com opções de Petrobras do tipo 'borboleta', PETRBCT273T275T285 e PETRBCT285T280T283, em 18/07/2019.

35. Tentou, por meio da plataforma PIT da CLEAR, fazer a reversão por meio de ordens de venda de tais operações nos dias 31/07/2019, 01/08/2019, 08/08/2019, 09/08/2019, 14/08/2019 e 15/08/2019.

Atendimento da CLEAR

36. Conforme informações do Reclamante, houve um contato com a mesa de operações em 15/08/2019.

37. A Reclamada apresentou o áudio desse contato (doc. 1141703/anexo defesa pg. 66/846080001569368.wav), bem como a transcrição do mesmo em sua manifestação (doc. 1141696, fls. 61 e 62):

RECLAMADA: Você não está conseguindo fazer a operação pelo Home Broker?

RECLAMANTE: Não, não to não.

RECLAMADA: Por qual motivo?

RECLAMANTE: Porque não executa a ordem

RECLAMADA: Porque não tem liquidez né? Essas opções

RECLAMANTE: Não, não, tem liquidez sim. Eu quero contratar o serviço da mesa de operações, faz ou não faz?

RECLAMADA: Claro, faz por R\$ 40,00 de corretagem. Vamos lá qual é a ordem?

RECLAMANTE: Eu quero, a borboleta PETR... 285 P280 e T283

RECLAMADA: Vou dar uma olhada aqui. É a 85280 e 283, certo?

RECLAMANTE: Isso.

RECLAMADA: T285, T280 e T2 ok. Vamos ver aqui o book. A 85 e a 83, beleza. Vamos ver aqui a compra a 296 mais 385, menos 366 menos

366. Você tem que pagar 51 centavos pra reverter essa borboleta

[vende PETRT285@2,96, vende PETRT283@3,85, compra

2xPETRT280@3,66]

RECLAMANTE: No caso eu vou receber para reverter essa borboleta né?

RECLAMADA: Não, pagar.

RECLAMANTE: Por que eu vou pagar?

RECLAMADA: Porque essas opções não têm liquidez. O book delas tá bem...

RECLAMANTE: Aqui tá dando lucro.

RECLAMADA: Não tá tendo lucro. Pra reverter essa operação você tem que pagar 50 centavos.

RECLAMANTE: Se eu to tendo lucro, eu vou receber.

RECLAMADA: O senhor não está tendo lucro.

RECLAMANTE: Então o pit aqui tá errado.

RECLAMADA: O pit ele não calcula o valor do spread a mercado pelo book. Ele compara o preço do último negócio de cada uma das três opções. Pra saber qual o real spread pra reverter essa borboleta, o senhor tem que pegar no book melhor comprador da T285, melhor comprador da T283 e somar e subtrair por duas vezes o melhor vendedor da T280. Então você vai pegar R\$ 3,03 +R\$ 3,80 - 2x R\$ 3,63. Agora o spread seria de pagando R\$ 0,43. Então não faz sentido reverter essa borboleta neste momento. Porque o senhor já pagou para montar a borboleta, pra reverter o senhor teria que pagar de novo, não faz sentido.

RECLAMANTE: Não faz sentido.

RECLAMADA: Então nesse momento é melhor deixar ai para o exercício.

RECLAMANTE: Uhum.

RECLAMADA: Né, porque senão o senhor teria que pagar R\$ 0,43. Se o senhor já pagou para montar, o senhor teria que pagar para sair também?

RECLAMANTE: Eu tava achando estranho porque aqui aparece como se fosse lucro.

RECLAMADA: É porque o pit, ele pega o preço do último negócio de cada uma das opções e o preço de cada uma das opções não é necessariamente o valor que tá no spread delas, no book né?

RECLAMANTE: Uhum. Entendi.

38. Nesse contato, o Reclamante foi cientificado de que as ordens não eram executadas em razão de não haver condições de mercado: *Porque essas opções não têm liquidez.*

39. E, ainda, o Reclamante foi informado que o PIT da CLEAR apresenta o resultado considerando o preço do último negócio de cada uma das opções que compõe a operação estruturada. No entanto, para calcular o valor do 'spread' a mercado pelo livro de ofertas, nas palavras do atendente da Reclamada, seria necessário obter o melhor preço comprador da opção PETRT285 e da opção PETRT283 e o melhor preço vendedor da opção PETRT280: *pegar no book melhor comprador da T285, melhor comprador da T283 e somar e subtrair por duas vezes o melhor vendedor da T280.*

40. Pelo atendimento em 15/08/2019, restou claro que o Reclamante foi devidamente informado dos motivos de suas tentativas de reversão, das operações estruturadas, PETRBCT285T280T283 e PETRBCT273T275T285, não terem sido executadas: não havia condições de mercado. Inclusive, nos 'prints' da tela do PIT da CLEAR, apresentados pelo Reclamante, constava o 'status' de cada uma das ordens de reversão: cancelada ou rejeitada (doc. 1141696, fls. 30, 35, 36 e 46, e fl. 58, item 15).

41. Bem como, o Reclamante foi devidamente informado em como obter o valor de lucro ou prejuízo de cada uma das operações estruturadas, devendo, para tanto, considerar os preços no livro de ofertas, preço este que constava disponível nos 'prints' da tela do PIT da CLEAR apresentados pelo Reclamante (doc. 1141696, fls. 27, 33, 41 e 44).

Falta de condições de mercado

42. Por se tratar de venda de estratégia de opções, as ordens somente seriam executadas se “o *“spread” entre os melhores preços das três opções que compõem a estratégia de borboleta estivesse, no livro de ofertas, igual ou superior ao preço definido pelo Reclamante*”, conforme consta do item 9 da Decisão do DAR (item 27).

43. Foi também nesse sentido que havia se pronunciado a SJUR da BSM: “(...) o Reclamante deveria analisar o *'spread'* entre os melhores preços das três opções que compunham a borboleta (...) a partir da disponibilidade de ofertas no *'book'* de ofertas, no sentido oposto à ordem inserida pelo investidor, que possuem preço e quantidade suficientes para suprir a demanda em um intervalo de tempo (...)”.

44. Ainda, conforme o Relatório de Auditoria (doc. 1141712/arquivo MRP 028-2020 GFP x Clear CTVM vfinal 080920.pdf, fl. 3) o *“spread”* de mercado era inferior ao preço definido pelo Reclamante, não havendo, portanto, condições de mercado para a execução das ordens, sendo esse o motivo pelo qual o Reclamante não teria conseguido executar as operações por meio da plataforma PIT da CLEAR.

45. Aqui, é necessário apresentar a seguinte explicação: quando se fala que o *'spread'* entre as melhores ofertas de compra e de venda no livro é inferior à diferença entre o preço da oferta colocada pelo investidor vis às vis a melhor oferta no lado oposto do livro, isso é equivalente a dizer que o investidor não está no topo do livro nesse momento e que, portanto, segundo a prioridade preço-tempo utilizada para negócios de bolsa (a exceção é o RLP, que não é o caso aqui), sua oferta não pode ser executada por falta de condições no mercado. Nessa medida, os resultados apresentados pelo Reclamante, constantes do item 19 e seguintes, que considerou o histórico de preços para buscar demonstrar que haveria mercado para as reversões pretendidas, não deve prosperar, por não ter considerado a prioridade preço-tempo.

46. Para confirmar a decisão do DAR, o parecer da SJUR e as conclusões da Auditoria da BSM, foram utilizados os preços disponíveis em cada um dos *'prints'* da tela do PIT da CLEAR, apresentados pelo Reclamante (doc. 1141696, fls. 27, 33, 41 e 44).

47. Os resultados, para cada uma das tentativas de reversão, eram, ou de prejuízo, ou de preço inferior ao estipulado pelo Reclamante, acompanhando a manifestação da Reclamada, constante do item 17 acima.

48. Com relação aos resultados serem, ou de prejuízo, ou inferiores ao estipulado pelo Reclamante, a Reclamada havia se manifestado: *O pit de negociação da Corretora [PIT da CLEAR] entende que a montagem da estrutura de borboleta acarretará no débito e na desmontagem o Reclamante teria um crédito. Desta forma, o sistema não permite que o Reclamante pague pela reversão da operação borboleta de compra* (doc. 1141696, p. 57, item 13, parte inicial)

49. Assim, em sendo de prejuízo o resultado, o sistema da Reclamada não permitia a reversão. E em sendo o preço estipulado acima do mercado, a reversão não era executada por não haver condições de mercado.

50. E, na manifestação da Reclamada, ainda constava: *e caso o Reclamante decida executar a venda das pontas a seco, é necessário entrar em contato com a Mesa de Operações para desagrupar a estrutura* (doc. 1141696, pp. 57 e 58, item 13, parte final).

51. Foi o que o Reclamante buscou fazer, ao entrar em contato com a mesa da Reclamada em 15/08/2019, porém, após as explicações do atendente, concordou em não levar à frente a reversão das operações estruturadas.

Da ordem cancelada pela Reclamada em 16/08/2019

52. Foi apurado pela Auditoria da BSM que as ordens de reversão das duas operações estruturadas, emitidas em 15/08/2019, tinham como validade o dia seguinte, 16/08/2019.

53. Essa afirmação da Auditoria da BSM é confirmada pelos 'prints' da tela do PIT da CLEAR apresentados pelo Reclamante:

PETRBCT273T275T285

(a) Data de abertura 15/08/2019 às 13:54:59; (b) Validade: 16/08/2019 (doc. 1141696, p. 46).

PETRBCT285T280T283

(a) Data de abertura 15/08/2019 às 13:55:46; (b) Validade: 16/08/2019 (doc. 1141696, p. 47).

54. Ainda, nos mencionados 'prints', pode-se constatar a data de cancelamento: 16/08/2019, ambos às 22:00:06, isto porque não havia condições de mercado para sua execução e, em aderência ao Manual de Procedimentos Operacionais da B3 (item 4.3.2 - Qualificadores das ofertas), as ordens de reversão foram canceladas dentro do prazo de validade.

Dos custos da operação

55. Na medida em que as posições foram levadas até o exercício, foram cobrados do Reclamante os custos da operação, correspondendo ao montante de R\$ 1.273,29, sendo R\$ 1.102,40 correspondente a 0,5% sobre o volume financeiro do exercício das opções, acrescido de taxas da B3 e ISS, que alcançaram R\$ 170,89, conforme Nota de Corretagem nº 4482644, de 19/08/2019 (doc. 1141696, fl. 25). Há de se destacar, ainda, que o resultado líquido das duas operações estruturadas levadas até o exercício foi nulo.

56. E conforme 'print' da tela da página eletrônica da Reclamada, é nítida à menção de 0,5% a custo de exercício de opções, seja para titular, seja para lançador (doc. 1141696, p. 60).

Do perfil de investimento do Reclamante

57. Por fim, a partir de evidências trazidas pela Reclamada, o perfil de investimento do Reclamante era 'agressivo' à época das operações reclamadas, adequado às operações tipo 'borboleta' (doc. 1141696, p. 62).

CONCLUSÃO

58. Diante do exposto, considerando:
a) A legitimidade das partes;

- b) A tempestividade do pedido de ressarcimento ao MRP;
- c) A tempestividade do recurso da decisão da BSM a esta Autarquia;
- d) Que as tentativas de reversão das operações estruturadas não foram executadas em face da falta de condições de mercado;
- e) Que, nos termos do Manual de procedimentos Operacionais da B3 (item 4.3.2 - Qualificadores das ofertas), o cancelamento de ordem de 16/08/2019 se deu por decurso do prazo de validade;
- f) Que os custos decorrentes do exercício de opções estão divulgados na página eletrônica da Reclamada; e
- g) Que o perfil de investimento do Reclamante era adequado às operações estruturadas,

59. Propõe-se a manutenção da decisão da BSM que julgou improcedente o pedido de Ressarcimento do Reclamante, por não haver ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo alegado, nos termos do artigo 77, 'caput', da Instrução CVM nº 461/07.

60. Nestes termos, sugere-se o encaminhamento do feito para decisão do COLEGIADO, ocasião em que esta área técnica coloca-se à disposição para relatar o caso.

[1] Exemplo de 'borboleta' comprada com 'Puts' (opções de venda)

[A] Compra 1000 opções Put, com preço de exercício R\$ 18,00, a R\$ 0,20

[B] Vende (lança) 2000 opções Put, com preço de exercício R\$ 20,00, a R\$ 1,00

[C] Compra 1000 opções Put com preço de exercício R\$ 22,00, a R\$ 2,00

Observação: simetria entre os preços de exercício das opções

Preço Exercício [B] - Preço Exercício [A] = Preço Exercício [C] - Preço Exercício [B]

Possibilidades de resultado no dia do vencimento das opções:

Ação abaixo de R\$ 18,00 - PREJUÍZO MÁXIMO: Todas as opções são exercidas, gerando a compra de 2.000 ações a R\$ 20,00 e venda de 1.000 ações a R\$ 18,00 e venda de 1.000 a R\$ 22,00, anulando o resultado. O prejuízo será de R\$ (200,00) relativo aos prêmios: embolsados na venda da Put B: R\$ 2.000,00 e desembolsados na compra das Puts A: R\$ (200,00) e B: R\$ (2.000,00).

Essa situação se assemelha ao presente caso.

Ação em R\$ 20,00 - LUCRO MÁXIMO: Lucro de R\$ 1.800,00, relativo a venda de 1.000 ações a R\$ 22,00, pelo exercício da Put C, e compra de 1.000 a R\$ 20,00 no mercado à vista, menos valor pago R\$ (200,00) para montagem da estratégia.

Ação acima de R\$ 22,00 - PREJUÍZO MÁXIMO: Nenhuma opção é exercida e o prejuízo é o valor pago para montagem da estratégia, ou seja, R\$ (200,00), a soma dos prêmios das opções.

Fonte: <<https://www.investmentonabolsa.com/2014/09/borboleta-mercado-opcoes.html>>, com ajustes.

Respeitosamente,

Carlos Eduardo Pereira da Silva
Gerente de Análise de Negócios (GMN)

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GMN.

Francisco José Bastos Santos
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI)

Ciente.
À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Gerente**, em 03/06/2021, às 01:40, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 03/06/2021, às 01:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/06/2021, às 19:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1275816** e o código CRC **A170C5AD**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1275816** and the "Código CRC" **A170C5AD**.*