



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 40/2018-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 08 de março de 2018.

À SMI

Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") – Inkatex Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior e Nova Futura CTVM Ltda. - Processo SEI n.º 19957.008039/2017-51 MRP n.º 31/2017.

Senhor Superintendente,

A. HISTÓRICO

A.1 A reclamação

1. Trata este processo apresentado por Inkatex Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior (“reclamante”) contra a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a Nova Futura CCTVM Ltda (“reclamada”), por prejuízos decorrentes de suposta negligência ou omissão da reclamada na prestação de serviços de intermediação e auxílio na reversão de uma operação com opções de compra “borboleta”.

2. Em 13 de outubro de 2016, o reclamante contratou a reclamada para a prestação de serviços de intermediação e auxílio de operações nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA.

3. Em 18 de novembro de 2016, no período da tarde, o reclamante entrou em contato com a reclamada, por telefone, a respeito da eventual necessidade de se adotar algum procedimento para encerrar uma operação “borboleta” de opções de compra de VALE5, cujo vencimento ocorreria em 21 de novembro.

4. Nesse telefonema, o reclamante foi informado pela reclamada sobre a desnecessidade de realizar qualquer ato ou procedimento.

5. Entretanto, no final do dia 21 de novembro, verificou-se, por meio da nota de corretagem recebida, que o reclamante foi surpreendido ao ser exercido em 36.000 opções de compra VALEK18, pois não foi informado pela reclamada a tempo para que o Fundo de Investimento exercesse também as opções de compra que detinha.

6. Desta maneira, ao não informar que o reclamante foi exercido na opção de compra lançada 36.000 VALEK18 a reclamada impediu-o de exercer as duas outras séries de opção de que era titular 18.000 VALEK17 e 18.000 VALEK19 causando-lhe um prejuízo de R\$ 249.840,00, pois o reclamante teve que adquirir 36.000 ações de VALE5 no mercado à vista ao preço de R\$ 24,94, ao invés de exercer as séries de que era titular, a um preço de exercício menor que a cotação do ativo no mercado à vista.

A.2 A defesa da reclamada

7. A reclamada apresentou a transcrição da ligação telefônica de 18 de novembro, entre o reclamante e a reclamada. Nela, o gestor do Fundo expressa a convicção de que as opções de sua operação “borboleta” nada valem.

8. A reclamada também apresentou outra gravação telefônica, em 21 de novembro, antes da abertura do mercado, em que o seu representante alertava o gestor do reclamante de que aquele dia era o último permitido para o exercício das séries “K” de opções.

9. Adicionalmente, a reclamada apontou que tanto a gestão da carteira do Fundo de Investimento bem como a sua estratégia são de competência exclusiva do gestor, conhecedor das operações de mercado e de seus riscos.

10. Nesse sentido, o exercício das posições compradas das 18.000 opções VALEK17 e 18.000 VALEK19 pelo reclamante corresponderia a uma medida mínima de diligência esperada de um gestor profissional.

11. O reclamante alega que as opções VALEK17 e VALEK19 só seriam exercidas se um terceiro exercesse as opções vendidas VALEK18. Para isso, a reclamada deveria tê-lo informado do exercício da opção VALEK18 imediatamente após a ocorrência do evento.

12. Essa linha de argumentação, segundo a reclamada, não fazia nenhum sentido, pois o exercício das opções VALEK17 e VALEK19 seria benéfico ao Fundo de Investimento, independentemente do reclamante ter sido exercido na opção VALEK18.

13. O não exercício daquelas opções corresponde, assim, a verdadeira quebra do dever fiduciário do gestor profissional que, nos termos da instrução CVM n.º 558/2015, deve exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes.

14. A reclamada argumentou ainda que, nos termos da regulamentação vigente, nunca teve a obrigação de informar imediatamente o reclamante acerca do exercício das opções VALEK18.

15. Por fim, a reclamada informou que o reclamante foi regularmente informado de que fora exercido em 38.000 VALEK18, por meio de nota de corretagem, ao final do dia 21 de novembro.

A.3 A decisão da BSM

16. A BSM identificou duas reclamações vinculadas à operação “borboleta”. Na

primeira, ocorrida em 18 de novembro de 2016, o preposto da reclamada não teria informado corretamente o reclamante sobre a necessidade de se adotar alguma medida no âmbito da operação “borboleta”, o que teria acarretado a inércia do gestor do fundo em não exercer as 18.000 opções de compra VALEK17 e 18.000 opções de compra VALEK19.

17. Na segunda reclamação, em 21 de novembro de 2016, a reclamada não informou o reclamante sobre o fato de ele ter sido exercido em 36.000 opções de compra VALEK18, o que também teria provocado a inércia do reclamante em não exercer as 18.000 opções de compra VALEK17 e 18.000 opções de compra VALEK19.

18. Ao analisar o Contrato de Intermediação, a BSM verificou que há cláusulas claras quanto às regras e os riscos envolvidos no mercado de opções.

19. No Contrato de Intermediação está estabelecido que:

19.1. as decisões de comprar, vender e manter ativos são de responsabilidade do investidor;

19.2. o cliente reconhece os riscos inerentes à sua atuação como titular ou lançador no mercado de opções; e

19.3. o cliente declara conhecer as especificações das operações e dos contratos negociados, além das obrigações e riscos associados a tais negócios.

20. Ao analisar a gravação telefônica do dia 18 de novembro, a BSM verificou que não foi a reclamada que informou o reclamante sobre a situação das opções do ativo objeto Vale5. Na realidade, foi o reclamante que afirmou ao preposto da reclamada que as opções da operação “borboleta” nada valiam e, portanto, nenhuma medida seria necessária.

21. No mais, nos diálogos da gravação telefônica não há elementos que corroborem a alegação do reclamante de que permaneceu inerte em relação ao exercício das opções que detinha por causa da informação prestada pela reclamada.

22. Para a BSM, não é crível que o reclamante gestor profissional fundamente sua decisão de exercer ou não uma opção de compra na data de vencimento, com base no valor atribuído à ação-objeto em data anterior ao vencimento. Neste caso, o gestor não estaria considerando os riscos de oscilação de preços entre as duas datas.

23. Em relação ao segundo ponto reclamado, a não imediata informação, por parte da reclamada, de que as 36.000 opções VALEK18 foram exercidas, em 21 de novembro, não pode ser caracterizada como fato desencadeador do prejuízo reclamado, oriundo da inércia do reclamante em exercer as outras duas séries de opções.

24. Não é cabível a alegação do reclamante de que as opções que detinha VALEK17 e VALEK19 só seriam exercidas caso um terceiro exercesse sua própria opção de compra contra o reclamante VALEK18 o que deveria ter sido informado pela reclamada.

25. Aliás, em 21 de novembro, antes da abertura do pregão, a reclamada entrou em contato com o reclamante, por telefone, alertando-o que aquele dia haveria o vencimento das opções de compra da série “K”.

26. A BSM ressalta que não é dever da reclamada informar de forma imediata o exercício de opção por terceiro contra o reclamante.

27. Além disso, não há nos autos desse processo, qualquer contrato ou dispositivo que trate especificamente de prestação de serviços de assessoria, gestão ou consultoria pela reclamada, mediante o acompanhamento e monitoramento das posições do reclamante.

28. No documento de *suitability*, de perfil agressivo, o reclamante declara ser capaz de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação de seus recursos em valores mobiliários, como a compra e venda de opções.

29. Portanto, o reclamante operava opções, mantendo posições e uma estratégia

que denotavam não só prévia experiência, mas também um perfil arrojado e de evidente tolerância ao risco.

30. A BSM ressalta que o cliente é um Fundo de Investimento, representado pelo seu gestor, do qual se presume deter experiência e conhecimento técnico para realizar tais operações. No entanto, não teria havido suficiente diligência por parte do gestor do reclamante no acompanhamento de seus investimentos, já que tinha plenas condições e informações disponíveis para tanto.

31. Assim, a BSM conclui que não houve falha na prestação de informação por parte da reclamada, mas sim, falta de diligência por parte do gestor de recursos do reclamante em reverter a referida operação “borboleta”.

32. Pelo exposto, a BSM opinou pela improcedência do pedido de ressarcimento apresentado pelo reclamante, por não ter sido identificado no processo, ação ou omissão da reclamada que desse causa ao prejuízo auferido pelo reclamante, nos termos do artigo 77, da Instrução CVM n.º 461, de 23 de outubro de 2007.

33. O Diretor de Autorregulação acompanhou o parecer da Superintendência Jurídica da BSM e também julgou improcedente a reclamação.

A.4 O recurso

34. O reclamante interpôs recurso da decisão da BSM em 16/09/2017, repisando os termos da reclamação.

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

35. Em 18 de julho de 2017, o reclamante foi comunicado da decisão do Diretor de Autorregulação da BSM, que decidiu pela improcedência do seu pedido de ressarcimento. O reclamante apresentou recurso à CVM em 16 de agosto de 2017, dentro, portanto, do prazo regulamentar estipulado no artigo 19 do Regulamento do MRP.

36. A área técnica segue o parecer da Superintendência Jurídica da BSM SJUR e do Diretor de Autorregulação da BSM e opina pelo indeferimento do pedido de ressarcimento pelos motivos expostos a seguir.

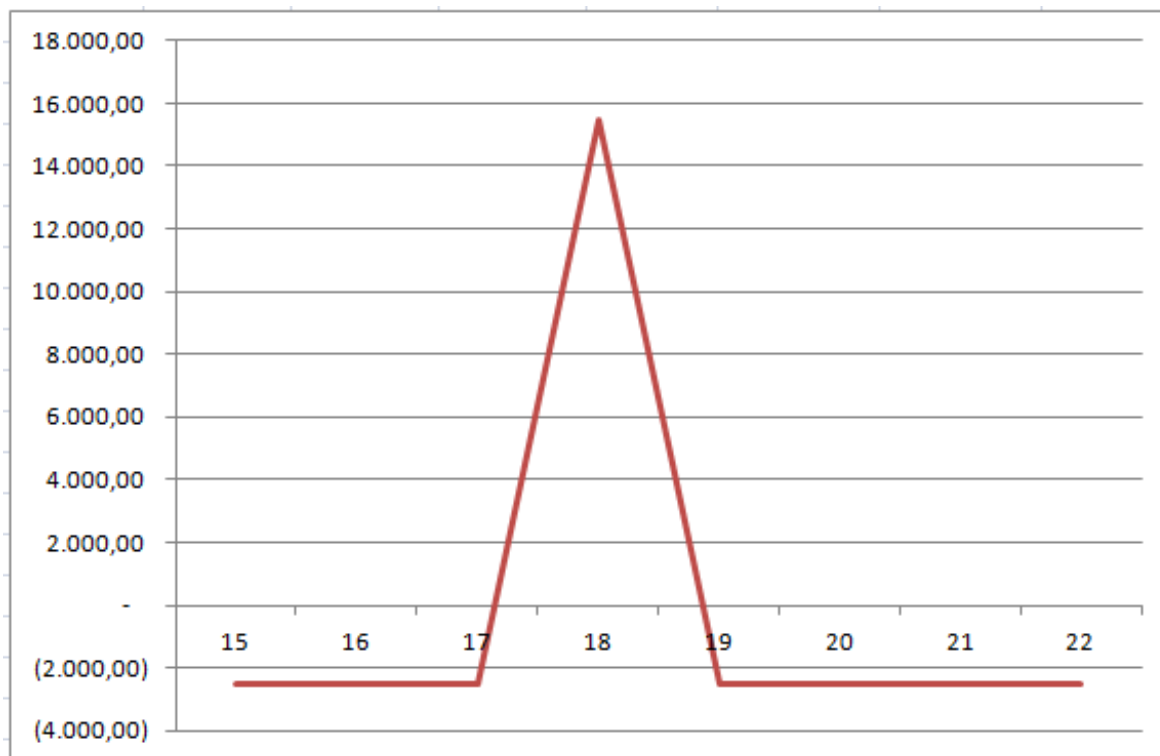
37. A operação “borboleta” controvertida está apresentada no Quadro 1, abaixo.

QUADRO 1 – Operação “Borboleta”

Opção	Quantidade	Preço de Exercício	Ativo -Objeto	Situação do Fundo
VALEK17	18.000	R\$ 17,00	VALE5	Comprada
VALEK18	36.000	R\$ 18,00	VALE5	Vendida
VALEK19	18.000	R\$ 19,00	VALE5	Comprada

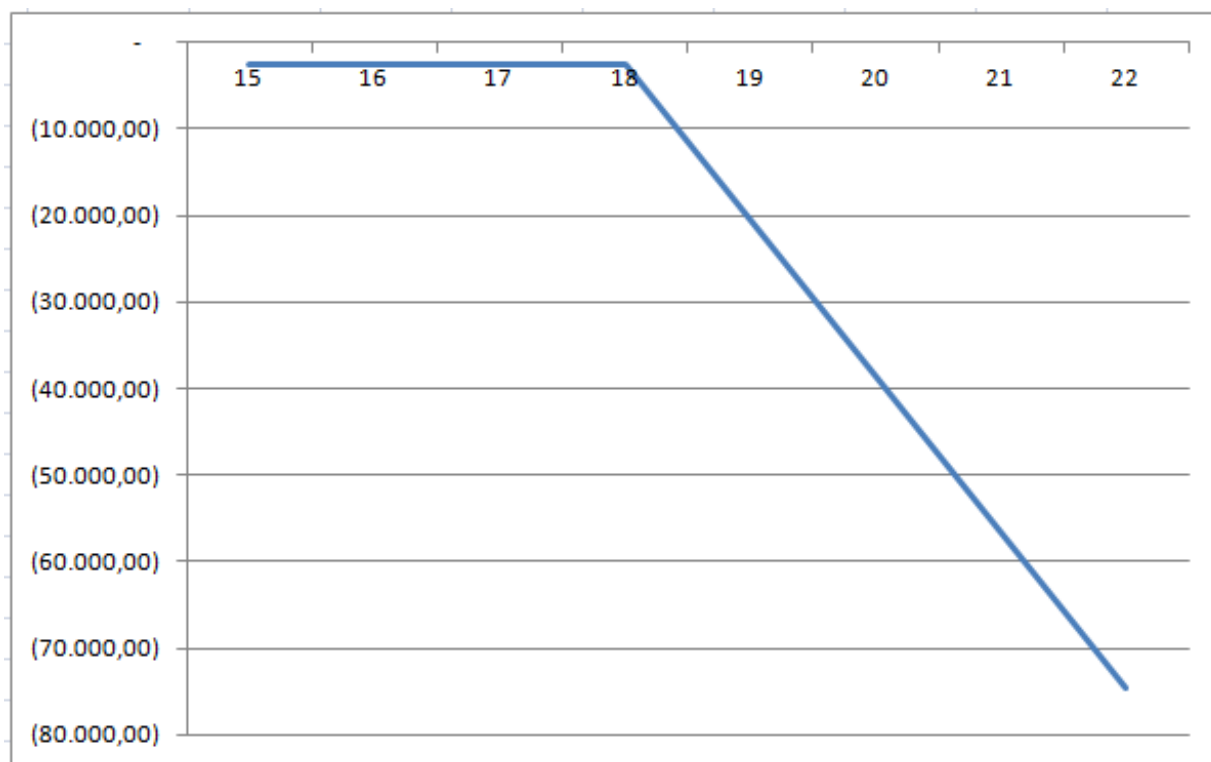
38. A principal vantagem da utilização da operação "borboleta" é a limitação dos prejuízos possíveis ao custo da operação. No caso da operação feita pelo reclamante, o prejuízo estaria limitado, portanto, a R\$2.503,00 (diferença entre o valor pago pelas opções compradas e o valor recebido pelas opções vendidas, fl. 114, 0343966), como se vê no gráfico abaixo.

Gráfico 1- Resultado da operação com exercício das opções compradas, por preço final do ativo



39. A obtenção dos resultados da operação depende, no entanto, da diligência do investidor em acompanhar o preço do ativo ao final do período da operação e exercer as opções compradas. Sem a efetivação do exercício, a operação deixa de ter a limitação de prejuízo, como se vê no gráfico abaixo, que ilustra o resultado potencial da operação aberta pelo reclamante em função do preço final do ativo objeto, no cenário de inércia do investidor em não exercer as opções compradas.

Gráfico 2 - Potencial resultado da operação sem exercício das opções compradas, por preço final do ativo



40. O reclamante alega que, em 18 de novembro de 2016, uma sexta-feira, último dia útil antes do vencimento das opções de compra da série “K”, a reclamada não teria informado corretamente, em ligação telefônica, o reclamante a respeito da reversão da operação “borboleta”.

41. Entretanto, como registrado na referida gravação telefônica, o reclamante afirma que possuía uma operação “borboleta”, cujas opções valiam “pó”, sem especificar inicialmente quais eram as suas séries.

42. Segundo o entendimento do gestor do Fundo, as opções que compunham a sua operação “borboleta”, estavam “*Out-Of-The-Money*”.

43. Porém, como demonstrado no relatório de análise anexo (0452495), essas opções estavam continuamente “*In-The-Money*”, havia quase um mês. O gestor, ao classificar essas opções como “pó”, demonstrou estar desatualizado em relação às condições do mercado, pois, para se inteirar da real situação, bastaria que ele verificasse a cotação do ativo-objeto VALE5 em qualquer dispositivo conectado à internet, que, naquele dia, 18 de novembro, oscilou entre R\$ 21,47 a R\$ 22,50.

44. Além disso, o reclamante, gestor profissional, demonstrou imperícia ao questionar o intermediário com relação à necessidade de ação com relação à operação (“Porque é borboleta não precisa fazer nada, né?”, fl.129, 0343966). Como se vê no material explicativo sobre as características da operação borboleta anexo (0449420), obtido na internet, a necessidade de exercer as opções compradas é característica essencial da operação em questão:

...se o preço da ação subjacente se valorizar (preço se deslocando para a direita no eixo x) acima do preço do strike da Call OTM comprada, todas as opções serão exercidas, ou seja, o investidor será exercido nas opções vendidas e exercerá as Calls compradas.

45. A esse respeito, como frisado pela BSM, não havia previsão contratual para que a reclamada prestasse qualquer tipo de assessoria ou consultoria ao reclamante, por meio do monitoramento de suas posições compradas e vendidas de opções de compra.

46. Adicionalmente, o reclamante também reclama que, em 21 de novembro de 2016, a reclamada deixou de informá-lo que a série VALEK18 havia sido exercida por

terceiros e, por conta disso, ele deixou de exercer as demais séries VALEK17 e VALEK19.

47. Essa reclamação não encontra fundamento técnico, pois as séries são independentes e o único requisito que torna viável e vantajoso o seu exercício é a sua condição de opção “*In-The-Money*”.

48. Assim, o gestor do Fundo tinha plenas condições de se inteirar das informações necessárias para executar a reversão da operação “borboleta”.

49. Desse modo, como disposto no relatório de análise (0452495), a área técnica opina pelo indeferimento do recurso analisado, já que o prejuízo decorreu das ações do próprio reclamante, não tendo ficado configurada ação ou omissão da reclamada passível de ressarcimento, nos termos do artigo 77 da Instrução CVM 461.

50. Nesses termos, propomos a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

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 **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 09/03/2018, às 13:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 09/03/2018, às 13:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/03/2018, às 21:27, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0454556** e o código CRC **27DC55D0**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0454556** and the "Código CRC" **27DC55D0**.*
