



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 85/2018-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 02 de julho de 2018.

À SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP") – Alessandra Borges Brum Cleires e UM Investimentos S.A. CTVM - Processo SEI n.º 19957.006712/2017-18 MRP n.º 480/2016.**

Senhor Superintendente,

### A. HISTÓRICO

#### A.1 A reclamação

1. Trata este processo de recurso (fl. 104 e ss, 0324826) apresentado por Alessandra Borges Brum Cleires ("reclamante") contra a decisão do Diretor de Autorregulação em Exercício da BSM de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a UM Investimentos S.A. CTVM ("reclamada"), por suposta indisponibilidade da corretora e de seu preposto, GOAL Agente Autônomo de Investimento Ltda., em acatar ordens para a rolagem de posição de uma operação *Short Strangle*, com opções de compra e de venda, referenciadas ao índice IBOVESPA.

2. Em sua reclamação ao MRP (fls. 1 e ss, 0324826), a reclamante informou que, em 18 de janeiro de 2016, efetuou uma operação *Short Strangle*, que consistia da venda de 10 opções de compra do Índice Bovespa, IBOVD45 e da venda de 10 opções de venda do Índice Bovespa, IBOVP35.

3. Seis semanas depois, em 2 de março de 2016, a reclamante entrou em contato com o preposto da reclamada, com o intuito de rolar a sua posição para junho.

4. Entretanto, segundo a reclamante, o preposto lhe informou que naquele momento não havia nenhum operador na mesa de derivativos da reclamada e, por conseguinte, a operação deixou de ser feita.

5. Pelos cálculos da reclamante, a não execução de tal rolagem lhe ocasionou um prejuízo de R\$ 71.984,21.
6. Além disso, a reclamante relata que, no dia seguinte, 3 de março de 2016, transmitiu nova ordem, por e-mail. Porém, a reclamada teria novamente se omitido e deixado de cumprir a ordem, por falta de operador na mesa de operações.
7. Somente no dia 4 de março, a reclamante conseguiu realizar uma operação, na tentativa de evitar maior prejuízo futuro.

## A.2 A defesa da reclamada

8. Por sua vez, a reclamada informou (fls. 22 e ss, 0324826) que a reclamante efetuou o seu cadastramento na corretora em 14 de setembro de 2015, tendo-lhe sido atribuído perfil agressivo, de acordo com as suas respostas ao questionário de *suitability*. Na visão da reclamada, o investidor com perfil agressivo possui amplo conhecimento do mercado e aceita exposição ao risco em busca de ganhos adicionais.
9. A corretora afirmou que, nos dias em que a reclamante informou não haver operadores na Mesa de Operações da reclamada, oito operadores estavam a postos, aptos a receber ordens de seus clientes.
10. Segundo a corretora, a reclamante em nenhum momento comprova que a sua operação não foi realizada por falta de operadores no dia 2 de março de 2016.
11. No dia 3 de março, a reclamada recebeu, por e-mail, um pedido da reclamante para a compra de 10 IBOVD45 e venda de 10 IBOVF8 (IBOV a 48.000). Contudo, a reclamada alegou que tal operação não foi realizada por se tratar de uma operação de rolagem “a seco”, o que deixaria a reclamante exposta a um risco sem limite, em uma época em que o mercado experimentava forte tendência de alta.
12. A esse respeito, a reclamada alegou que sua postura em negar a rolagem “a seco” tem previsão contratual e a reclamante, ao assinar o Contrato de Intermediação, estava ciente disto.
13. Finalmente, no dia 4 de março, nova ordem de venda de 30 IBOVD45 e compra de 40 IBOVD46 foi transmitida por e-mail pela reclamante e, desta vez, a ordem foi executada.
14. Segundo a reclamada, a reclamante, insatisfeita com os resultados de sua operação, tenta alegar que a falta de operador teria sido a causa da não realização da rolagem do dia 2 de março e da operação do dia 3, sem, no entanto, fazer prova dessa alegação.
15. A reclamada informou ainda que oferece a todos os seus clientes a funcionalidade da plataforma *homebroker*, na qual é possível ao reclamante a inserção de ordens e a verificação de seus referidos *status*.
16. Por todo o exposto, a reclamada refutou as alegações da reclamante, pois não cabe ser transferida à corretora a responsabilidade pelo infortúnio imposto ao resultado das operações da reclamante.

## A.3 Relatório de Auditoria n.º 811/2016

17. Em atenção ao pedido da Superintendência Jurídica da BSM SJUR, a

Superintendência de Auditoria de Negócios – SAN elaborou o relatório de auditoria n.º 811/2016 (fls. 53 e ss, 0324826).

18. As principais conclusões deste relatório são as seguintes:
  - 18.1. três operações foram realizadas entre os dias 18 de janeiro a 3 de abril de 2016;
  - 18.2. as três operações geraram prejuízo líquido de R\$ 67.630,00;
  - 18.3. a forma de transmissão das operações de 18 de janeiro e de 4 de março foi por e-mail, endereçado ao preposto da reclamada;
  - 18.4. a última operação, em 13 de abril, foi acionada automaticamente pela BM&FBOVESPA, por conta do vencimento das opções;
  - 18.5. a reclamante não apresentou evidências de que transmitiu a alegada ordem de 2 de março de 2016;
  - 18.6. a ordem do dia 3 de março, apresentada por e-mail ao preposto da reclamada, não foi acatada por ser uma operação de rolagem “a seco”;
  - 18.7. a ordem de 4 de março, transmitida por e-mail ao agente autônomo, foi executada;
  - 18.8. caso as ordens do dia 2 e 3 de março fossem executadas, a reclamante teria recursos suficientes para atender às exigências de margem exigida pela BM&FBOVESPA;
  - 18.9. caso a rolagem “a seco” do dia 3 de março tivesse sido executada, no dia do exercício da opção IBOVF8, 15 de junho, o resultado apurado bruto seria positivo em R\$ 4.050,00; e
  - 18.10. com a rolagem efetivamente realizada no dia 4 de março o prejuízo bruto na data do exercício das opções IBOVD45 e IBOVD46, em 13 de abril, foi de R\$ 53.270,00.

19. A respeito deste relatório de auditoria, a reclamada comentou (fls. 70-73, 0324826) que a hipotética simulação do resultado positivo de R\$ 4.050,00, que seria auferido em 15 de junho caso a ordem do dia 3 de março fosse executada, não seria plausível, pois no decorrer do tempo até o exercício da referida opção, o IBOVESPA chegou a atingir 54.311 pontos e a opção IBOVF8 atingiu R\$ 7.330,00.

20. Nessa situação, certamente teria ocorrido uma chamada de margem superior aos recursos depositados pela reclamante, que, por sua vez, acionaria a área de risco que seria forçada a reverter a posição do cliente, o que acarretaria à reclamante, ao invés do hipotético lucro de R\$ 4.050,00, um resultado negativo aproximado de R\$ 47.000,00. Nesses termos, a reclamada reafirma sua convicção de ter atuado da melhor maneira possível no caso.

#### A.4 A decisão da BSM

21. Em seu parecer sobre o caso, a SJUR (fls. 74 e ss, 0324826) defendeu que a controvérsia reside em dois pontos, quais sejam, a ausência de operador para atender ordem do dia 2 de março de 2016 e a inexecução de ordem enviada pela reclamante em 3 de março.

22. A SJUR entendeu existir no caso presunção de que, de fato, não havia operador disponível na mesa da corretora no dia 2 de março, mas a reclamante e o agente autônomo por quem ela relatou ter sido atendida poderiam facilmente ter contornado esse obstáculo, a fim de executar as operações necessárias de rolagem da estratégia *Short Strangle*. Entre os meios alternativos sugeridos pela SJUR para a transmissão da suposta ordem, havia o envio

de e-mail à corretora ou o uso do telefone do canal de atendimento da UM Investimentos.

23. Além disso, a SJUR reconheceu o direito da reclamada em recusar a ordem do dia 3 de março por se tratar de uma rolagem “a seco”. Nesse sentido, a reclamada se baseou na cláusula 4.2 do Contrato de Intermediação, que prevê que a corretora poderá se recusar, a seu exclusivo critério, a receber ou executar ordens de seus clientes.

24. Dessa forma, segundo a BSM, não cabe ao MRP realizar o ressarcimento de um prejuízo que poderia ter ocorrido com base em uma decisão de negócio da corretora em não executar uma rolagem “a seco”, que apresentava significativos elementos de risco na sua execução.

25. Além disso, a SJUR defendeu que a análise não poderia se basear no resultado hipotético calculado a posteriori pela auditoria (item 18.9 acima), pois na data da ordem as informações disponíveis para a reclamada indicavam a existência de um risco ilimitado para a operação.

26. Por todo o exposto, a SJUR opinou pela improcedência da reclamação, por não estarem caracterizados todos os requisitos do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461, de 23 de outubro de 2007.

27. O Diretor de Autorregulação em Exercício acompanhou o parecer da SJUR e indeferiu o pedido de ressarcimento (fl.95, 0324826).

## B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

28. A BSM comunicou o resultado do julgamento à reclamante em 27/04/2017. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ela teria até o dia 29/05/2017 para apresentar recurso. Em 26/05/2017 o diretor de autorregulação da BSM concedeu extensão, até 30/06/2017, do prazo para apresentação do recurso. O recurso que aqui se analisa foi apresentado em 28/06/2017, de forma que deve ser considerado tempestivo, posto ter sido interposto dentro do prazo concedido pela BSM.

29. No mérito, foram identificados dois pontos controvertidos neste MRP.

30. O primeiro deles envolve a não execução de uma rolagem de posição com opções do índice IBOVESPA, em 2 de março de 2016, pois, segundo a versão da reclamante, não havia operador na mesa de derivativos da reclamada. Em relação a esta operação, a reclamante falhou em apresentar qualquer evidência que corroborasse sua versão dos fatos, como algum e-mail trocado, à época, com o agente autônomo que a atendia ou um protocolo de reclamação à ouvidoria da corretora.

31. Assim, diante da falha da reclamante em apresentar qualquer elemento que tornasse verossímil a alegação feita, não é possível refutar a afirmação da reclamada de que contava, naquele dia, com 8 operadores disponíveis para a realização de negócios.

32. Em relação à recusa da corretora em efetuar a rolagem “a seco” do dia 3 de março, a área técnica concorda com a visão da reclamada de que uma posição não travada, em tese, possui risco ilimitado, o que pode colocar o investidor em situação de inadimplência. Essa situação é justificativa aceitável para a recusa da operação, como estabelecido no item 4.2 do Contrato de Intermediação e em conformidade com o Regulamento de Operações da B3.

33. A fim de melhor ilustrar esse MRP, elaboramos as seguintes tabelas e gráficos das operações objeto desta reclamação - tanto as operações realizadas como as não realizadas - e os resultados financeiros para o reclamante, caso levadas até a data de exercício das respectivas opções sobre o índice Ibovespa.:

Operação Short Strangle - realizada em 18.01.2016 e modificada em 04.03.2016

Opção	Tipo	Strike	Operação	Quantidade	Prêmio	Vencimento
IBOVD45	CALL	45.000	Venda	10	R\$ 4.750,00	13.04.2016
IBOVP35	PUT	35.000	Venda	10	R\$ 9.400,00	13.04.2016
Total					R\$ 14.150,00	

Simulação do Resultado Financeiro, se carregado até o exercício em 13 de abril

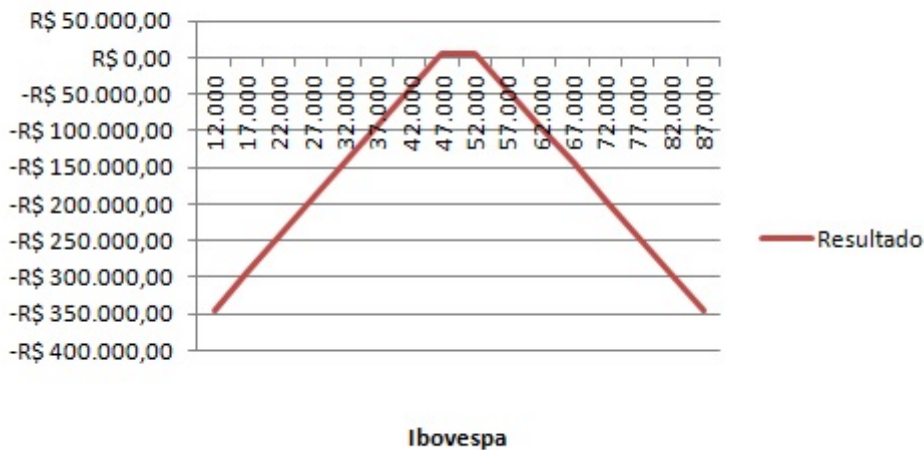


Rolagem da Operação Short Strangle, em 02.03.2016, para 15.06.2016 - Não Realizada

Opção	Tipo	Strike	Operação	Quantidade	Prêmio	Vencimento
IBOVD45	CALL	45.000	Compra	10	-R\$ 19.210,00	13.04.2016
IBOVP35	PUT	35.000	Compra	10	-R\$ 996,00	13.04.2016
IBOVF12	CALL	52.000	Venda	10	R\$ 7.130,00	15.06.2016
IBOVR47	PUT	47.000	Venda	10	R\$ 19.100,00	15.06.2016
Total					R\$ 6.024,00	

Simulação do Resultado Financeiro, se carregado até o exercício em 15 de junho

### Resultado



Rolagem "a seco", em 03.03.2016, para 15.06.2016 - Não Realizada.

Opção	Tipo	Strike	Operação	Quantidade	Prêmio	Vencimento
IBOVD45	CALL	45.000	Compra	10	-R\$ 27.200,00	13.04.2016
IBOVF8	CALL	48.000	Venda	10	R\$ 26.000,00	15.06.2016
Total					-R\$1.200,00	

Simulação do Resultado Financeiro, se carregado até o exercício em 15 de junho.

Desconsiderou-se a venda de 10 PUTIBOVP35, feita em 18 de janeiro, pois essa série expirou em 13 de abril de 2016.



Operação em 04.03.2016, mantida até 13.04.2016, data do exercício das opções. - Realizada.

Opção	Tipo	Strike	Operação	Quantidade	Prêmio	Vencimento
IBOVD45	CALL	45.000	Venda	30	R\$ 147.900,00	13.04.2016
IBOVD46	CALL	46.000	Compra	40	-R\$ 175.320,00	13.04.2016
Total					-R\$ 27.420,00	

Simulação do Resultado Financeiro, se carregado até o exercício em 13 de abril.

No cômputo do prêmio consolidado, considerou-se a venda de 10 PUT IBOVP35, com prêmio de R\$ 9.400,00 e a venda de 10 CALL IBOVD45, com prêmio de R\$ 4.750,00, ambas realizadas em 18 de janeiro, que diminuiram o prêmio negativo de R\$ -27.420,00 para -R\$13.270,00.

## Resultado



34. Em relação ao prejuízo auferido pelas operações, a área técnica entende que o resultado desfavorável foi consequência da decisão da reclamante em permanecer posicionada (ver último gráfico acima), desde 4 de março de 2016 até o vencimento das opções, em 13 de abril de 2016, vendida em 40 IBOVD45, comprada em IBOVD46 e vendida em 10 IBOVP35( opção de venda). A reclamante apostava em uma queda do Índice Ibovespa, entre 35.000 a 45.000 pontos no período, o que, de fato, não ocorreu. Em 13 de abril de 2016, o Índice Ibovespa fechou a 53.150 pontos.

35. Desse modo, como detalhado no relatório de análise anexo (0463325), a área técnica opina pelo indeferimento desse pedido de MRP, por entender não ter restado configurada ação ou omissão da reclamada, passível de ressarcimento, nos termos do artigo 77 da Instrução CVM n.º 461 de 23 de outubro de 2007.

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

Atenciosamente,

Saulo Prokesch

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos em exercício - 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 **Saulo Prokesch, Gerente em exercício**, em 02/07/2018, às 17:04, 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 02/07/2018, às 17:53, 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 02/07/2018, às 17:56, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0548014** e o código CRC **CE2F4CC8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0548014** and the "Código CRC" **CE2F4CC8**.*

---