



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 48/2021/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 07 de julho de 2021.

À SMI,

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

D.M.N. e CLEAR CTVM S.A.

Processo CVM nº 19957.008903/2020-10 – MRP 737/2019

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso movido por D.M.N. ("Recorrente") contra decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM Supervisão de Mercados que deu provimento ao recurso da CLEAR CTVM S.A. ("Reclamada") e julgou improcedente seu pedido de ressarcimento.

I. Histórico

I.i. Reclamações do investidor

2. Na reclamação inicial ("Reclamação 5712" - 1164826, fl. 03), o investidor relatou que, após operações realizadas ao longo do pregão de 31.07.2019, a Reclamada teria liquidado "sem motivo algum" suas posições de contratos de WINQ19 e WDOU19.

3. De acordo com o investidor, as operações poderiam ter resultado em lucro de R\$150 mil - porém, por causa das intervenções indevidas da Reclamada, ele teria obtido prejuízo de R\$115 mil naquele pregão. Assim, o Reclamante solicita o ressarcimento máximo nos termos do Regulamento do MRP, no valor de R\$120 mil.

4. Posteriormente, o Recorrente apresentou nova reclamação ao MRP ("Reclamação 5912" - 1185491). Essa segunda reclamação dizia respeito a fatos ocorridos no pregão de 06.08.2019.

5. Na segunda reclamação, o investidor alega que a área de risco da Reclamada teria deixado, por erro, que ele sofresse um prejuízo de R\$59.835,00 em contratos WINQ19 e R\$37.808,00 em contratos WDOU19. De acordo com o investidor, esse resultado teria ocorrido apesar de ele possuir apenas R\$49.741,00 em garantias totais alocadas.

6. A BSM, por considerar que as reclamações tratavam de fatos similares, optou por tratá-las conjuntamente no processo de MRP nº 737/2019 (1185491, fl. 09).

I.ii. Defesa da Reclamada

(a) Sobre a primeira reclamação

7. Sobre o pregão de 31.07.2019, a corretora admitiu que falhou ao proceder com a liquidação compulsória de 500 contratos vendidos de WINQ19. Apesar de a corretora afirmar que a liquidação compulsória teria sido executada em condições justificadas, vez que as garantias em nome do Recorrente haviam sido consumidas, a sua área de risco comprou 1.000 WINQ19 - o dobro do necessário -, efetivamente abrindo uma nova posição comprada de 500 contratos.

8. A esse respeito, a Reclamada afirmou ter reembolsado o investidor em R\$ 8.436,50, que seria equivalente ao prejuízo obtido com o encerramento dessa posição que foi aberta (1164826, fl. 19).

(b) Sobre a segunda reclamação

9. Sobre o pregão de 06.08.2019, a Reclamada afirmou que o seu Pit de Negociação, de fato, permitiu que o Reclamante alocasse em garantia valor maior do que ele possuía em conta corrente (o investidor teria recursos da ordem de R\$55 mil em sua conta, mas teria incluído no Pit de Negociação o valor de R\$110 mil em garantias). No entanto, a Reclamada afirmou que o responsável por esta alocação indevida teria sido o próprio investidor (1164826, fls. 46-49).

10. Por fim, a Reclamada ressaltou que, em seu Manual de Risco, consta expressamente que o cliente é o responsável por verificar as garantias disponíveis, antes de executar qualquer operação. Dessa forma, a Reclamada defendeu que a sua atuação em 06.08.2019 aconteceu em conformidade com o seu Manual de Risco.

I.iii. Relatórios de Auditoria da Superintendência de Auditoria de Participantes - SAN

11. A pedido da Superintendência Jurídica da BSM - SJUR, a Superintendência de Auditoria de Participantes - SAN elaborou dois relatórios de auditoria.

(a) Sobre a primeira reclamação

12. O Relatório de Auditoria 248/20 examinou a primeira reclamação, referente ao pregão de 31.07.2019 (1164826, fls. 30-35).

13. No referido pregão, foram verificados 149 negócios pela Reclamada a título de liquidação compulsória envolvendo os ativos WINQ19 e WDOU19. Para

fins do presente processo, o negócio mais relevante ocorreu às 15:37:05. Nesse momento, o investidor estava vendido em 500 contratos WINQ19 - apesar disso, a Reclamada realizou a compra de 1.000 contratos. Tal erro veio a ser corrigido às 15:37:23, momento em que a Reclamada vendeu 500 contratos WINQ19 para, enfim, zerar a posição.

14. A SAN atestou que, pelo extrato de conta corrente do Reclamante, houve um crédito de R\$8.436,50 eventualmente efetuado pela Reclamada em 14.08.2019, registrado como "*Erro Operacional Data do Pregão: 31/07/2019*", referente ao erro desse processo de liquidação compulsória.

15. Adicionalmente, a Reclamada também liquidou duas posições de 250 WDOU19 naquele pregão. Todavia, em relação a essas liquidações, a SAN atestou que elas ocorreram de acordo com o Manual de Risco da Reclamada, uma vez que as garantias disponíveis em nome do Reclamante já haviam sido consumidas pelo prejuízo das operações.

(b) Sobre a segunda reclamação

16. O Relatório de Auditoria 566/20 examinou a segunda reclamação, referente ao pregão de 06.08.2019 (1185645).

17. Segundo a SAN, o investidor realizou três alocações de garantias nesse pregão antes da liquidação compulsória realizada pela Reclamada:

- i. às 08:57:36, o investidor alocou R\$55.000,00;
- ii. às 09:08:06, o investidor alocou R\$55.000,00; e
- iii. às 15:01:25, o investidor alocou R\$655,00.

18. Após a aplicação do deságio correspondente ao módulo utilizado, tais valores corresponderiam a garantias efetivas de R\$93.500,00. Tendo em vista que a liquidação compulsória foi realizada pela Reclamada quando a utilização de garantias estava em R\$94.473,00, a SAN considerou que tal operação teria sido realizada de acordo com os critérios previstos no Manual de Risco.

19. Adicionalmente, a SJUR solicitou à SAN que calculasse quantos contratos o investidor conseguiria se posicionar caso fosse considerado como garantia apenas o valor depositado em sua conta.

20. A SAN concluiu que, nesse cenário, o investidor não conseguiria abrir a posição comprada de 200 WDOU19 que ocorreu às 14:55:58, vez que seu patrimônio líquido estava negativo em R\$ 85.893,00. Tal compra, posteriormente liquidada compulsoriamente pela Reclamada, resultou em prejuízo ao investidor no valor de R\$13.867,65.

21. No entanto, a SAN registrou que (i) o Reclamante possuía cadastrado no sistema de risco da Reclamada o limite de exposição máxima (para compra ou venda) de 500 contratos, tanto para WDOU19, quanto para WINQ19 e (ii) os negócios realizados pelo investidor durante aquele pregão não fizeram com que ele tivesse ultrapassado esse limite de 500 contratos.

I.iv. Decisão do Diretor de Autorregulação da BSM - Supervisão de Mercados

22. Preliminarmente, o Diretor de Autorregulação - DAR atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes (1164826, fls. 74-79).

(a) Sobre a primeira reclamação

23. Em relação ao pregão de 31.07.2019, o DAR acompanhou a conclusão da SAN de que a liquidação compulsória de 250 WDOU19 ocorreu adequadamente, por falta de garantias suficientes. O DAR entendeu que provas apresentadas mostram que a Reclamada agiu amparada em sua Política de Risco, no Contrato de Intermediação e na Ficha Cadastral firmados com o Reclamante, que preveem a possibilidade de liquidação compulsória, independentemente de prévio aviso.

24. Quanto ao encerramento da posição vendida de 500 WINQ19, a Reclamada comprou erroneamente a posição vendida em dobro, fazendo com que o Reclamante ficasse comprado em 500 WINQ19 - posição esta que veio a ser encerrada com prejuízo para o investidor. A BSM entendeu que seria devido o ressarcimento, mas concluiu que o valor ressarcido amigavelmente pela corretora (R\$8.436,50) cobriria o prejuízo indevidamente gerado pelo erro.

25. Ademais, o pedido de ressarcimento do Reclamante em valor superior a R\$115 mil diria respeito, em grande parte, a uma suposta perda de oportunidade de lucro que poderia acontecer se a sua posição em WINQ19 não tivesse sido liquidada compulsoriamente. Entretanto, esta liquidação, como apurado, ocorreu de maneira correta, razão pela qual não deveria ser objeto de ressarcimento.

26. Dessa forma, o DAR entendeu (i) não ter ocorrido ação ou omissão da Reclamada ressarcível pelo MRP com as operações de WDOU19 e (ii) não haveria valores adicionais a serem ressarcidos com relação às operações de WINQ19, tendo em vista o ressarcimento que já havia sido realizado pela corretora.

(b) Sobre a segunda reclamação

27. Em relação ao pregão de 06.08.2019, o DAR considerou que a alocação de garantias pelo investidor no valor em R\$110.665,00, enquanto possuía em conta corrente apenas o valor de R\$55.665,91, teria sido permitido pela corretora de maneira indevida.

28. Por conta desta alocação em excesso, o sistema da Reclamada permitiu que o investidor abrisse uma posição adicional de 200 WDOU19, posteriormente encerrada compulsoriamente pela Reclamada. O prejuízo correspondente a essa operação específica foi calculado pela SAN em R\$13.867,65.

29. Como esse prejuízo só foi atingido porque a Reclamada permitiu a alocação de garantias que o DAR considerou indevida, ele julgou pela procedência parcial do pedido, com a determinação de ressarcimento no valor de R\$ 13.867,65 ao Reclamante.

I.v. Recurso da Reclamada

30. Cientificada da decisão do DAR, a Reclamada apresentou recurso ao Pleno do Conselho de Supervisão da BSM (1164826, fls. 82-85).

31. No recurso, a Reclamada reiterou seu argumento de que (i) o investidor teria sido o próprio responsável por alocar indevidamente mais do que possuía em garantias e (ii) conforme previsto no Manual de Risco, o investidor é o responsável por verificar as garantias disponíveis antes de executar qualquer operação.

32. Além disso, a Reclamada ressaltou que o caso concreto tratava de investidor experiente e com perfil agressivo, o qual "sabia perfeitamente bem o quanto possuía em garantia".

33. Por fim, pontuou que o valor excedido (aproximadamente o dobro do valor real) era demasiadamente significativo para que pudesse ser desconsiderado pelo investidor.

34. Assim, a corretora argumentou que o investidor estaria a buscar o ressarcimento de um prejuízo decorrente de sua própria atuação e solicitou a revisão da decisão do DAR.

I.vi. Decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM - Supervisão de Mercados

35. O Pleno do Conselho de Supervisão ("Pleno") apreciou, nos termos do Regulamento do MRP, os fatos de que tratavam o recurso da Reclamada.

36. Nos termos do voto do Conselheiro-Relator (1164826, fls. 87-93), o qual foi acompanhado por unanimidade, o Pleno entendeu pelo provimento integral do recurso da Reclamada.

37. O Pleno considerou procedente o argumento de que, apesar da plataforma de negociação não ter coibido a segunda alocação de R\$55.000,00 como garantias, era responsabilidade do Reclamante, conforme expresso no Manual de Risco da Corretora, verificar, antes de executar suas operações, se as garantias alocadas correspondem ao montante que possuía em conta corrente.

38. Assim, em que pese o reconhecimento da falha, o Pleno entendeu que nem toda a falha imputa, consequentemente, uma ação ou omissão do intermediário e ressarcimento ao Investidor.

39. No caso concreto, os elementos expostos não levariam à conclusão de que o investidor teria sido induzido a erro pela plataforma de negociação. Não haveria indícios de que o Reclamante porventura tivesse ficado impossibilitado de visualizar as garantias alocadas em seu nome antes da execução das operações - responsabilidade essa que, nos termos do Manual de Risco, incumbia ao investidor.

40. Dessa forma, apesar de incluir recomendação à Reclamada para que proceda a aprimoramentos em suas plataformas, o Conselheiro-Relator e demais membros do Pleno votaram pelo provimento do recurso da Reclamada e consequente improcedência do pedido apresentado pelo investidor.

I.vii. Recurso do investidor à CVM

41. Cientificado da decisão do Pleno, o Recorrente apresentou recurso à CVM (1164826, fl. 104-105).

42. O Recorrente argumentou que o próprio Manual de Risco citado pela Reclamada estabeleceria um valor máximo de alocação de R\$100 mil - porém, o sistema da Corretora permitiu indevidamente que se alocasse um valor superior a esse.

43. Adicionalmente, o Recorrente solicita também que os custos operacionais das liquidações compulsórias sejam reembolsados, uma vez que os erros ocorreram por parte da Corretora.

44. Por fim, o Recorrente afirmou que "é importante lembrar que a responsabilidade de verificar o valor em conta pode ser do cliente, mas quando buscamos uma corretora, o principal motivo é para auxiliar e dar segurança ao investidor".

II. Manifestação da Área Técnica

45. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Recorrente em 13.11.2020, tendo o recurso sido apresentado à BSM em 15.12.2020 e encaminhado à CVM em 22.12.2020, nos termos do Regulamento do MRP.

46. Apesar de a BSM ter optado por tratar o caso conjuntamente, o presente processo trata de dois eventos que devem ser analisados individualmente.

47. Antes de partir para a análise de cada reclamação, vale ressaltar que, com base no Relatório de Auditoria da BSM, as liquidações compulsórias ocorridas nos pregões de 31.07 e 06.08.2019 se mostraram justificadas em relação às condições de mercado vis-à-vis as garantias que estavam consideradas. No entanto, cada caso trouxe controvérsias adicionais, que serão analisadas a seguir.

(a) Sobre a primeira reclamação

48. Em relação aos fatos ocorridos no pregão de 31.07.2019, não parecem ter restado maiores controvérsias. A atuação da Reclamada ocorreu em uma situação na qual a liquidação compulsória era justificada, mas a magnitude da intervenção ocorreu em excesso.

49. Tal fato foi, inclusive, reconhecido pela Reclamada. No entanto, o valor voluntariamente reembolsado por ela (R\$ 8.436,50), o qual também foi confirmado pela BSM, deixou de incluir custos ao investidor que deveriam ter sido considerados.

50. Para melhor compreensão do cálculo utilizado para o reembolso, fazemos referência à seguinte tabela constante do Relatório de Auditoria (1164826, fl. 32):

Ativo	Hora do negócio	Sessão	Usuário	Quantidade		Resultado Bruto (R\$)	Custos (R\$)	Resultado Líquido (R\$)
				C	V			
WINQ19	15:26:57	DMA1	CL1 (Cliente)	-	65	5.759,00	-9,86	5.749,14
WINQ19	15:26:58	DMA1	CL1 (Cliente)	-	185	16.391,00	-28,06	16.362,94
WINQ19	15:27:53	DMA1	CL1 (Cliente)	-	250	23.400,00	-37,92	23.362,08
Liquidação compulsória 1 de 2	15:37:05	BVMF	JFW (Riscos)	1.000	-	-139.473,00	-1.691,62	-141.164,62
Liquidação compulsória 2 de 2	15:37:23	BVMF	UGL (Mesa)	-	500	61.300,00	-845,81	60.454,19
Total da posição				-	-	N/A	N/A	N/A

51. Para se chegar ao valor de R\$ 8.436,50, a corretora e a BSM consideraram que o prejuízo em excesso incorrido pelo investidor foi equivalente

a (i) metade do resultado bruto referente à "*Liquidação compulsória 1 de 2*" (= - R\$139.473,00/2 = -R\$69.736,50), (ii) acrescido do resultado bruto da "*Liquidação compulsória 2 de 2*" (=R\$ 61.300,00).

52. Esta área técnica entende correta a consideração de que, para mensurar o impacto da intervenção realizada equivocadamente, deve-se considerar o resultado que teria sido obtido pelo investidor caso a "*Liquidação compulsória 1 de 2*" tivesse ocorrido apenas pela metade e a "*Liquidação compulsória 2 de 2*" não tivesse ocorrido.

53. No entanto, os cálculos realizados pela corretora e pela BSM utilizaram como referência os resultados brutos dessas intervenções. Assim, na prática, o reembolso de R\$ 8.436,50 imputou ao investidor os custos associados às intervenções inadequadas - o que deve ser revisto.

54. Assim, entendemos adequado o ressarcimento *adicional* no valor de R\$1.691,62, equivalente (i) a metade dos custos associados à "*Liquidação compulsória 1 de 2*" (= R\$845,81), acrescidos (ii) da integralidade dos custos da "*Liquidação compulsória 2 de 2*" (= R\$845,81), os quais decorreram exclusivamente da atuação equivocada da Reclamada.

(b) Sobre a segunda reclamação

55. No pregão de 06.08.2019, verificou-se outro erro operacional da Reclamada. Entretanto, em que pese a decisão inicial do DAR, entendemos que a decisão do Pleno sobre o caso se mostrou adequada.

56. Ao contrário do primeiro evento, no segundo caso o investidor conscientemente alocou um valor maior de garantias e inseriu, mediante *login* e senha pessoal, as ordens reclamadas. Assim, o Reclamante passou a ser, de fato, o responsável pelas ordens inseridas e assumiu os riscos embutidos nas mesmas, nos termos do Manual de Risco da Reclamada.

57. Sobre o assunto, e inclusive para melhor compreensão da questão, mostram-se convenientes algumas ponderações adicionais sobre a dinâmica de alocação de garantias e liquidação compulsória que é discutida no presente caso.

58. A liquidação compulsória de posições é ferramenta de proteção da hígidez sistêmica e encontra amparo tanto na Instrução CVM nº 301/1999 quanto no Manual de Procedimentos da B3.

59. A exigência de alocação de garantias decorre do fato de que o intermediário responde perante a Câmara de Compensação e Liquidação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, pelas operações realizadas em nome de seus clientes. Assim, é permitido aos intermediários que recusem a execução de ordens emitidas pelos clientes quando considerarem que elas virão a representar um risco não tolerável para a integridade financeira da instituição.

60. Tal dinâmica não deve ser confundida, portanto, com um serviço contratado pelo cliente, eventualmente destinado a limitar seus prejuízos. Apesar de as corretoras poderem vir a oferecer esse tipo de serviço, o caso concreto não trata de falha em dispositivo dessa natureza.

61. Portanto, ainda que se considere ter havido uma falha nos sistemas da Reclamada ao permitir que o investidor inserisse valores de garantias acima dos que ele possuía em conta corrente, tratou-se de erro que, a princípio, prejudicou o controle de risco da própria Reclamada. Nesse sentido, entendemos acertada a avaliação do Pleno, que entendeu não haver justa causa para o ressarcimento - considerando não vislumbrar elementos que sugiram que o erro da Reclamada teria levado o investidor a executar operações que não fossem decorrentes de sua

própria vontade.

62. Assim, diante do exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do recurso apresentado, para que seja determinado **ressarcimento adicional no valor de R\$1.691,62**, equivalentes a custos excessivos incorridos pelo investidor decorrentes de ação da Reclamada, nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/07.

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

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo, à SGE.

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 **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 07/07/2021, às 09:56, 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 07/07/2021, às 10:19, 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 07/07/2021, às 16:02, 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 **1298692** e o código CRC **1F7D1693**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1298692** and the "Código CRC" **1F7D1693**.*