



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 27/2021/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 07 de dezembro de 2021.

À SMI

Assunto: **Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos**

R.A.S. e Modal DTVM Ltda.

Processo SEI 19957.008844/2020-80 – MRP 750/2019.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por R. A. S. ("Reclamante"), em 17.12.2020, em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados ("BSM") pela improcedência do seu pedido de ressarcimento face à MODAL DTVM Ltda. ("Reclamada"), por suposta execução de operações efetuada pela Reclamada, sem ordem do Reclamante, no pregão de 28.05.2019.

I. HISTÓRICO

I.i. Reclamação inicial

2. Na reclamação inicial, o Investidor relatou que fora surpreendido, no pregão de 28.05.2019, ao constatar que sua conta corrente gráfica [conta de registro] na Reclamada estava negativa em R\$ 189.871,41. No dia anterior, o seu saldo era positivo em R\$ 18.189,91.

3. O Reclamante esclareceu que naquela data não realizou nenhuma operação, mas mesmo que as tivesse realizado, a Reclamada deveria limitar o seu prejuízo a 70% de seu patrimônio.

4. Segundo o Reclamante, para a manutenção das operações objeto deste MRP, a Reclamada adiantou valores à sua conta, o que caracterizaria uma modalidade de crédito concedido, apesar das corretoras serem proibidas de prestar recursos aos seus clientes.

5. Assim, o Reclamante solicita o ressarcimento de R\$ 189.871,41 neste MRP.

I.ii. Defesa da Reclamada

6. O Cliente contratou a plataforma Metatrader 5 DMA1 em 25.05.2017 e a cancelou em 16.07.2019.

7. A Reclamada encaminhou as trilhas de auditoria com logs de todas as ordens com o ativo WINM19 registradas nos pregões de 27 e 28.05.2019, incluindo

a trilha de inserção da ordem na plataforma de negociação até o OMS da Reclamada, assim como o retorno da OMS até a plataforma, ressaltando que o endereço de IP identificado na trilha é o mesmo para todas as operações realizadas pelo cliente em operações de outros pregões.

8. No dia 28.05.2019, às 12h02, a Área de Risco da Reclamada iniciou a liquidação compulsória da posição vendida de 530 WINM19, quando o Reclamante atingiu um prejuízo de R\$ 22.636,30, frente ao patrimônio inicial de R\$ 18.264,81.

9. O processo de liquidação compulsória iniciado às 12h02min foi concluído às 12h15min devido às sucessivas ordens enviadas pelo cliente, conforme trilha de ordens juntada em anexo, com o resultado operacional de - R\$ 109.196,00, sem considerar os custos.

10. A Reclamada esclarece que, conforme sua Política de Risco, o robô pode proceder à liquidação compulsória das posições em aberto ou em andamento no mercado de renda variável, em função das garantias insuficientes, quando o Cliente atinge o índice de perda patrimonial de 70%. Ressalta-se que no pregão do dia 28.05.2019 não ocorreram falhas no robô de zeragem da Área de Risco.

I.iii. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados

11. De início, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação versa sobre fatos ocorridos em 28.05.2019 e foi apresentada à BSM em 02.08.2019, dentro, portanto, do período de dezoito meses a partir da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, conforme dispõe o artigo 80 da Instrução CVM no 461/2007.

12. Por sua vez, o Reclamante é cliente da Reclamada, de acordo com a apresentação do Contrato de Intermediação e da Ficha Cadastral e a Reclamada é pessoa autorizada a operar nos mercados administrados pela B3. Dessa forma, ambos têm legitimidade para figurar como parte neste processo de MRP.

13. Este parecer tem o objetivo de analisar:

- eventual execução de operações por parte da Reclamada, sem ordens do Reclamante;
- regularidade das liquidações compulsórias executadas pela Reclamada; e
- eventual concessão de empréstimo por parte da Reclamada, prática vetada pelas normas que regem a atividade de intermediação.

14. Por solicitação da SJUR, a Superintendência de Auditoria - SAN, elaborou o Relatório de Auditoria no 457/20 (1162948), que analisou os documentos juntados neste MRP.

15. O Relatório de Auditoria no 457/20 analisou as trilhas da Reclamada e identificou a inserção de 302 ofertas no livro de negociação do ativo WINM19, sendo 225 (213 executadas e 12 canceladas) precedidas de ordens do Reclamante que lhe foram enviadas por meio da plataforma Mobile e 77 precedidas de ordens emitidas pela Mesa de Operações da Corretora, a título de liquidação compulsória. Consta, ainda, que 630 ordens foram rejeitadas pela plataforma, em razão da extrapolação de limite pré-operacional.

16. Assim, a SJUR entendeu que as operações intermediadas pela Reclamada, em nome do Reclamante, foram devidamente precedidas de ordens e, neste aspecto, não houve conduta irregular da Corretora que tenha causado prejuízos a serem ressarcidos pelo MRP.

17. O segundo aspecto desta reclamação questiona o fato de a Reclamada não ter atuado tempestivamente na liquidação compulsória das posições, quando o prejuízo do Reclamante atingiu perda de 70% de seu patrimônio.

18. A SJUR esclarece que a liquidação compulsória é um mecanismo de controle de risco cuja utilização é facultada aos Intermediários diante de uma situação de inadimplência ou desenquadramento das posições nos mercados de liquidação futura (termo, opções e futuros)

19. em relação às garantias mínimas exigidas, que podem levar seus clientes ao não cumprimento das obrigações financeiras decorrentes.

20. Essa prerrogativa se origina (i) da vedação do intermediário de realizar operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos,

empréstimos ou adiantamentos aos seus clientes, a exceção do financiamento regulado pela Instrução CVM 51/1986, e (ii) pelo fato de o intermediário estar obrigado perante a Câmara de Compensação e Liquidação da B3, em nome próprio, pelas operações realizadas por seus clientes.

21. A liquidação compulsória é uma faculdade e, não, uma obrigação do intermediário. O requisito temporal da regra é de que a liquidação compulsória seja realizada pelo intermediário, a qualquer momento, desde que posteriormente à identificação de inadimplemento ou da insuficiência de garantias em nome o do investidor.

22. Conforme apontado pela SAN no Relatório de Auditoria, a política de risco da Reclamada vigente à época dos fatos determina clientes com nível de perda patrimonial maior ou igual a de 70% serão executados, independente de aviso prévio.

23. Assim, considerando que a liquidação compulsória é uma ferramenta colocada à disposição dos intermediários para ser usada se e quando necessária, a critério dos intermediários, no âmbito da gestão do seu próprio risco; e considerando que o percentil de perda patrimonial era igual ou superior a 70% do patrimônio disponível do Reclamante, a SJUR entende que não houve, neste Processo de MRP, conduta da Reclamada que tenha causado prejuízo a ser ressarcido pelo MRP ao Reclamante.

24. A terceira reclamação diz respeito à concessão indevida de empréstimo de recursos ao Reclamante, pela Reclamada. Entretanto, a SJUR identificou tratar-se de contratação, por parte do Reclamante, de produto de alavancagem ofertado pela Reclamada. Essa alavancagem permite que o Reclamante negocie valores até sete vezes o patrimônio disponível. Ao analisar o patrimônio disponível do Reclamante e o limite disponibilizado pela Reclamada para alavancagem, a SJUR verificou que não houve infração às condições do referido termo.

25. Diante do exposto, a SJUR opinou pela improcedência do pedido do Reclamante e o Diretor de Autorregulação julgou este pedido improcedente, considerando não ter havido configuração de nenhuma hipótese de ressarcimento prevista no artigo 77 da Instrução CVM no 461/2007.

I.iv. Recurso do Reclamante à CVM

26. No recurso apresentado (fls. 349 a 355, 1162934), o Recorrente argumenta que a decisão da BSM merece ser reformada com a aplicação do Código de Defesa do Consumidor.

27. O Recorrente reclama que a BSM não considerou que ele iniciou o pregão com R\$ 18.189,91 e terminou o dia com débitos de R\$ 185.213,90.

28. O tema em comento é tratado e amparado pela legislação consumerista. Especialmente no que tange ao setor de risco. O anúncio publicitário vincula os serviços da Reclamada, como diz o Código de Defesa do Consumidor.

29. Os serviços da Reclamada deveriam liquidar quaisquer operações abertas que ultrapassassem 70% de seu patrimônio em conta - o que não ocorreu. O Recorrente afirma que a BSM não reconheceu que houve um defeito no setor de risco da Reclamada. A perda do Recorrente nunca deveria ser superior a 70% do seu saldo em conta.

30. Por fim, o Recorrente discorre que quando uma operação apresenta prejuízos superiores ao seu patrimônio, o investimento se torna "um empréstimo". Isso se assemelharia a pegar dinheiro em um cassino. Em verdade, haveria um empréstimo por parte da corretora para ser utilizado em aplicações, o que seria vedado.

II. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

31. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 17.11.2020. Conforme previsto no regulamento do MRP, ele teria até o dia 17.12.2020 para ingressar com o recurso. O recurso foi apresentado à BSM em 17.12.2020 e encaminhado à CVM no dia seguinte.

32. O Relatório de Auditoria no 457/20 (1183819) atestou pelas trilhas

examinadas que as ordens do Reclamante foram inseridas por sistemas eletrônicos de negociação de acesso direto ao mercado (Direct Market Access - DMA1). Isso significa que o Reclamante determinou, previamente, as condições que as suas operações deveriam ser negociadas pela Reclamada, nos termos do inciso V, do artigo 1.º da Instrução CVM no 505/2011. Assim, não há que se falar em ordens não reconhecidas pelo Reclamante.

33. O Reclamante argumenta que a velocidade destas ordens não seria compatível com a sua inserção por meio manual. Não está descartada a hipótese de que o Reclamante tenha se utilizado de algoritmos parametrizados para as referidas inserções. Mesmo assim, as ordens foram comandadas pelo Reclamante e as trilhas examinadas identificaram que o IP registrado era o mesmo que o Reclamante costumava utilizar em outros pregões.

34. O Reclamante argumentou que as liquidações compulsórias da Reclamada não respeitaram o limite de perdas de 70% de seu patrimônio. O Reclamante iniciou o dia com um saldo positivo de R\$ 18.189,91 e terminou o dia com débitos de R\$ 185.213,90.

35. O que se verifica, pelo levantamento do Relatório de Auditoria no 457/20, é que o Reclamante realizou o seu primeiro day trade (1394809) de 530 WINM19, com o oferecimento de uma garantia de R\$ 18.189,91 (fl.4, 1183819). Este day trade foi encerrado compulsoriamente, quando 78.05% de suas garantias foram consumidas, 17 minutos e 48 segundos após o seu início.

36. No entender desta área técnica, esta operação foi regular e está de acordo com a política de risco da Reclamada.

37. Entretanto, os demais day trades (1394809) passaram a não contar com garantias suficientes, por conta dos prejuízos que foram sendo acumulados e pela ausência de novos aportes pelo Reclamante. Mesmo assim, a Reclamada permitiu que o Reclamante inserisse mais 14 day trades, que foram liquidados compulsoriamente quase que imediatamente apesar das garantias serem insuficientes mesmo para abrir novas posições. A situação patrimonial do Reclamante foi ainda agravada pela incidência de corretagem diferenciada, por conta das liquidações compulsórias efetuadas pela mesa de operações. O Quadro abaixo descreve a duração para o acionamento da liquidação compulsória, as garantias iniciais e as perdas acumuladas para cada um dos 15 destes day trades.

QUADRO 1 - Operações com WINM19 em

28.05.2019

nº ordem	compra	venda	início	fim	início	fim	duração	garantias iniciais (R\$)	perdas acumuladas (R\$)
1.	530	530	11:44:52	12:01:41	12:02:39	12:02	0:17:48	18.189,91	-14.198,40
2.	900	900	12:02:40	12:02:49	12:03:22	12:03	0:00:44	18.189,91	-19.053,80
3.	900	900	12:03:25	12:03:29	12:03:44	12:03	0:00:20	18.189,91	-33.943,80
4.	900	900	12:03:45	12:03:49	12:04:06	12:04	0:00:23	18.189,91	-30.168,80
5.	816	816	12:04:08	12:04:15	12:04:29	12:04	0:00:22	18.189,91	-37.549,80
6.	900	900	12:04:30	12:04:38	12:04:48	12:04	0:00:19	18.189,91	-47.144,76
7.	887	887	12:04:50	12:05:03	12:05:03	12:05	0:00:14	18.189,91	-47.492,76
8.	850	850	12:05:04	12:05:19	12:05:21	12:05	0:00:18	18.189,91	-54.164,48
9.	1.541	1.541	12:05:22	12:06:02	12:05:50	12:06	0:00:51	18.189,91	-61.361,44
10.	1.800	1.800	12:06:14	12:06:35	12:06:29	12:06	0:00:31	18.189,91	-65.685,44
11.	719	719	12:06:46	12:06:49	12:07:06	12:07	0:00:21	18.189,91	-73.826,44
12.	900	900	12:07:07	12:07:16	12:07:27	12:07	0:00:22	18.189,91	-92.424,08
13.	900	900	12:07:32	12:07:34	12:07:49	12:07	0:00:18	18.189,91	-90.282,08
14.	900	900	12:07:50	12:07:54	12:08:45	12:08	0:00:55	18.189,91	-103.121,08
15.	900	900	12:08:46	12:09:11	12:15:00	12:15	0:07:08	18.189,91	-117.263,08

38. A nosso ver, a Reclamada falhou ao ter permitido a inserção dos day trades (de 2 a 15), que se apresentavam sem garantias suficientes pelo Reclamante, tanto que foram liquidados logo em seguida, à exceção da operação 15, que foi liquidado compulsoriamente após 7 minutos, também, sem garantias suficientes. É isto o que determina o disposto nos artigos 31 e 33, inciso I, da Resolução CVM nº 35/2021, de modo que, no caso concreto, a abertura de novas

posições do Reclamante deveria ser precedida da confirmação de recursos suficientes para garantir a posição que será aberta:

Art. 31. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

Parágrafo único. É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes (grifou-se) e

Art. 33. O intermediário deve:

I - zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias (grifou-se)

39. Cumpre destacar o recente Ofício-Circular nº 4/2021-CVM/SMI, publicado em 30.08.2021, que apresenta as orientações da SMI acerca dos procedimentos de liquidação compulsória de posições abertas detidas por clientes, em especial em mercados de liquidação futura, no qual se destacam os seguintes comandos dirigidos aos intermediários:

a) a devida simetria entre o risco pré-operacional e o risco pós-operacional:

7. Nessa medida, a abertura de posições pelo cliente deve ser precedida de confirmação de recursos suficientes para garantir a posição que será aberta, nos termos do art. 33, inciso I, da RCVM 35.

b) a devida comunicação ao cliente sobre o consumo de suas garantias:

12. No entendimento desta SMI, e como melhor prática, o intermediário deve (i) comunicar ao cliente, de forma imediata e clara, que as garantias por ele aportadas chegaram a um limite de risco pré-definido pelo intermediário. Esse limite deve ser INFERIOR ao limite de liquidação compulsória e deve ser calibrado para dar ao cliente um tempo razoável de reação, seja para aportar novas garantias seja para reduzir os riscos de suas posições (...)

40. Assim, o prejuízo dos 14 day trades, de 2 a 15, conforme Quadro acima, devem ser ressarcidos, pois foram resultantes de omissão da Reclamada, nos termos do artigo 77 da instrução CVM no 461/2007, em ter permitido que Reclamante abrisse novas posições sem possuir garantias suficientes para sustentá-las,.

41. O Relatório de Auditoria no 457/20 apurou que o prejuízo destas operações (day trades 2 a 15) atingiu o valor de R\$ 132.621,90 (1394809).

42. Feitas as considerações acima, a área técnica, propõe DAR PROVIMENTO ao recurso, determinando o ressarcimento de R\$ 120.000,00, visto que o instituto do MRP limita o ressarcimento neste valor.

43. Recentemente, em 16.11.2021, o Colegiado da CVM apreciou recurso de MRP sob tema semelhante, contido no Processo CVM nº 19957.005260/2020-52, e deliberou, por unanimidade, pelo provimento do recurso, com a consequente reforma da decisão da BSM

44. Finalmente, outro ponto trazido pelo Reclamante em seu recurso, diz respeito de que a Reclamada teria lhe emprestado recursos de maneira indevida. A BSM esclareceu que o que houve foi a adesão do Reclamante ao Contrato de Alavancagem Intraday (1197310) que permitiu ao Investidor negociar até 7 vezes mais que seu patrimônio, o que não se confunde com financiamento para compra de ações, para efeitos da então Instrução CVM 51/86, atual Anexo Normativo I da Resolução CVM 35/2021, pelo que, esta área técnica entende que este ponto do recurso apresentado não deva prosperar.

45. Nestes termos, propomos a submissão do processo à deliberação do Colegiado, nos termos da Resolução CVM nº 38/2021, com sugestão de relatoria pela GMN/SMI.

Respeitosamente,

João Luís Almeida Paiva

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento (SEMER)

(em exercício)

e

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 (SGE)



Documento assinado eletronicamente por **Joao Luis Almeida Paiva, Chefe de Seção**, em 07/12/2021, às 23:07, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Gerente**, em 07/12/2021, às 23:29, 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 07/12/2021, às 23:34, 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 07/12/2021, às 23:55, 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 **1404847** e o código CRC **D3EAC205**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1404847** and the "Código CRC" **D3EAC205**.*