



**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 2/2022/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 18 de janeiro de 2022.

À SMI,

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

**V.C.S.P. e MODAL DTVM Ltda.**

**Processo 19957.004903/2020-41 - MRP 451/2019**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por V.C.S.P. ("Investidor" ou "Recorrente") contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados ("BSM") em processo de MRP que decidiu pela improcedência de seu pedido de ressarcimento em face da Modal DTVM Ltda. ("Modal" ou "Reclamada"), referente a liquidação compulsória ocorrida no pregão de 14.02.2019.

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação inicial*

2. Em sua reclamação inicial à BSM (1056694, fls. 03-04), o Investidor afirmou que, no pregão de 14.02.2019, detinha aproximadamente R\$ 83 mil em sua conta na Modal. Durante aquele dia, ele teria adquirido minicontratos de índice WINJ19 e, posteriormente, tido essa posição liquidada compulsoriamente pela Modal.

3. O Investidor alegou que tal zeragem teria sido necessariamente indevida, vez que, mesmo considerando o valor mínimo do minicontrato de índice daquele dia, seu prejuízo não seria o suficiente para esgotar as garantias

disponíveis.

4. Posteriormente, o Investidor incluiu no processo a comprovação do estorno realizado pela Modal da corretagem que teria sido inicialmente cobrada pela operação de zeragem, como forma de sugerir o reconhecimento da Reclamada de que a operação foi indevida (1056694, fls. 12-13).

5. Assim, o Investidor solicitou ressarcimento ao MRP no valor de R\$ 188.176,00 - correspondente à diferença alegada entre (i) o resultado efetivamente obtido com a zeragem compulsória e (ii) o lucro que ele poderia ter realizado caso tivesse vendido a posição pelo preço máximo daquele dia.

#### *I.ii. Defesa da Reclamada*

6. Em defesa (1056694, fls. 16-18), a Modal afirmou que sua área de risco encerra as operações quando há perda patrimonial relevante, conforme procedimentos e critérios previstos em seu Manual de Risco e no Contrato de Intermediação de Operações nas Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros, e nos Mercados de Balcão ("Contrato de Intermediação").

7. A Modal confirmou que zerou a posição do Investidor ao preço médio de 97.233,24 e que, como a mesma havia sido adquirida ao preço médio de 97.104,65, a zeragem teria gerado um lucro de R\$ 12.859,00 ao Investidor. Confirmou também que os custos com corretagem de mesa referentes à operação foram estornados ao Investidor.

8. Por fim, a Modal afirmou entender ser improcedente a alegação do Investidor para fins de ressarcimento e informou não possuir interesse em realizar acordo para encerramento do caso.

#### *I.iii. Solicitação de informações adicionais*

9. Ao analisar a documentação encaminhada pela Modal em sua defesa, a BSM verificou que o arquivo "*Log zeragem*", que supostamente deveria conter os *logs* do sistema de risco, não continha informações sobre as garantias mínimas requeridas para a manutenção da posição e nem quais eram as garantias existentes em nome do Investidor no momento da liquidação compulsória. Dessa forma, a BSM solicitou que a manifestação fosse complementada com os *logs* do sistema de risco referente ao pregão de 14.02.2019 (1056694, fl. 21).

10. Em resposta, a Modal afirmou que teria encerrado a posição do cliente quando ele teria atingido prejuízo no valor de R\$ 76.641,00, acima do valor do seu saldo inicial de R\$ 76.073,00. Sobre a documentação comprobatória, porém, a Modal apenas afirmou que "*a liquidação compulsória das posições do cliente ocorreu de forma manual, portanto não foi possível gerar o log*" (1056694, fl. 22).

#### *I.iv. Decisão da BSM*

11. Para auxiliar na análise do caso, a BSM elaborou o Relatório de Auditoria Nº 879/19 (1056694, fls. 24-29), o qual verificou que:

- i. de fato, o investidor adquiriu no pregão reclamado uma posição de 500 contratos WINJ19, a qual veio a ser liquidada compulsoriamente pelo intermediário após aproximadamente 5 minutos;
- ii. a perda patrimonial do investidor no pregão de 14.02.2019 foi de

R\$ 71.878,00;

- iii. as garantias disponíveis eram de R\$ 76.073,00; e
- iv. considerando o percentual de perda patrimonial de 94,48% (= 71.878,00 / 76.073,00), bem como que o Manual de Risco previa a possibilidade de liquidação por parte da Reclamada quando esse percentual superasse 70%, o Relatório de Auditoria concluiu que a liquidação compulsória foi executada de forma regular.

12. Com base nos achados do Relatório de Auditoria e no subsequente parecer da Superintendência Jurídica da BSM - SJUR (1056694, fls. 34-41) o Diretor de Autorregulação julgou o pedido improcedente, considerando não ter ocorrido ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo alegado nos termos do artigo 77 da ICVM nº 461/2007 (1056694, fls. 42-43).

#### *I.v. Recurso à CVM*

13. Cientificado da decisão, o Investidor apresentou recurso a esta CVM (1056694, fls. 44-45).

14. Em seu recurso, o Investidor reitera suas ponderações apresentadas durante o processo, questionando como a liquidação compulsória poderia ter ocorrido devido à perda relevante se a operação questionada gerava lucro no momento de sua liquidação, bem como criticou a conclusão do Relatório de Auditoria, afirmando que este teria considerado o resultado de operações ocorridas após os eventos reclamados.

15. Por fim, solicitou uma nova avaliação de seu processo.

## **II. Manifestação da Área Técnica**

16. Inicialmente, registramos que o recurso é tempestivo. A decisão da BSM foi comunicada ao Recorrente em 04.06.2020 e o recurso foi enviado na mesma data, em linha com o previsto no Regulamento do MRP.

17. No mérito, a opinião desta área técnica é pelo provimento parcial do recurso, pelos motivos expostos a seguir.

#### *II.i. Falha da Reclamada no acionamento de seu mecanismo de liquidação compulsória*

18. De início, cabe ressaltar que, ainda que solicitada a se manifestar em duas oportunidades, a Reclamada não apresentou qualquer forma de memória de cálculo, tampouco os *logs* de seu sistema de risco que poderiam indicar as justificativas para a liquidação compulsória.

19. Cabe destacar, também, que além da ausência de registros auditáveis do sistema de monitoramento, a Reclamada também não chegou a citar em sua defesa se foram consideradas (ou sequer se existiam) eventuais posições em aberto pelo Investidor além daquelas do próprio pregão reclamado que porventura influenciaram a sua atuação.

20. Naturalmente, não apenas é do melhor interesse do intermediário apresentar os dados que suportem suas decisões, mas também é ele quem está em melhor condição de produzir essa informação. Dessa forma, esta área técnica entende acertada a metodologia utilizada pela BSM na tentativa de reconstruir o

contexto da liquidação compulsória, que considerou como resultado acumulado aquele decorrente apenas das operações do pregão de 14.02.2019.

21. No entanto, cabe registrar que as notas de corretagem utilizadas pela BSM (1070103) não possuem a informação dos horários dos negócios. Assim, verifica-se que o valor do prejuízo utilizado como referência para a decisão recorrida (de R\$ 71.878,00), na verdade, foi o resultado *total* das operações do investidor no pregão de 14.02.2019 - e não o resultado acumulado *quando da liquidação compulsória*.

22. Por este motivo, os cálculos utilizados pela BSM devem ser revistos, pois não apontaram o percentual de perda de garantias do Recorrente no momento anterior ao início da liquidação compulsória pela Reclamada. Esta área técnica analisou então a lista completa de negócios do Investidor naquele pregão com os respectivos horários (1425914), tendo verificado que:

- i. do início do pregão até 14:56:10, o Investidor realizou 495 operações de *day-trade* com o ativo WINJ19. Nesse momento, ele se encontrava com a posição zerada e um prejuízo acumulado das operações daquele dia no valor de R\$ 4.340,00;
- ii. entre 14:57:19 e 15:04:17, o Investidor acumulou a posição comprada de 500 contratos WINJ19 que viria a ser liquidada compulsoriamente. Essa posição foi adquirida ao preço médio de 97.104,65 por contrato; e
- iii. no momento do início da liquidação compulsória, o contrato WINJ19 era negociado ao valor de 97.240 por contrato. Como cada diferença de ponto em contratos WIN equivale a R\$ 0,20, esse diferencial de pontos ( $97.240 - 97.104,65 = 135,35$ ) naquela posição (500 contratos) representava uma valorização de R\$ 13.535,00 da posição então existente.

23. Dessa forma, no momento da liquidação compulsória, o resultado acumulado do investidor era *positivo em R\$ 9.195,00* (equivalente ao prejuízo de R\$ 4.340,00 das posições zeradas somado à valorização de R\$ 13.535,00 da posição em aberto).

24. Na verdade, não apenas a liquidação compulsória se mostrou injustificada, mas a própria conduta do intermediário sugere que seus sistemas falharam em monitorar adequadamente o risco do cliente, em descompasso com a Instrução CVM nº 505/11 (então em vigor e eventualmente sucedida pela Resolução CVM nº 35/21), vez que, poucos minutos após permitir a abertura de uma posição, a Reclamada veio a encerrá-la ainda que as condições de mercado tenham sido favoráveis a ela. Nesse sentido, convém mencionar o entendimento do Ofício-Circular nº 4/2021-CVM/SMI sobre os deveres dos intermediários:

## II - DILIGÊNCIAS DOS INTERMEDIÁRIOS EM RELAÇÃO AOS PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO COMPULSÓRIA DE POSIÇÕES EM ABERTO DETIDAS PELOS CLIENTES

6. O intermediário, ao proceder a liquidação compulsória de posições em aberto detida por um de seus clientes, zelando pela integridade e regular funcionamento do mercado, também deve observar o melhor interesse do seu cliente, de modo a equilibrar o comando do art. 33, inciso I, com o do art. 31, parágrafo único, ambos da RCVM 35.

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.

8. Uma vez a posição sendo aberta em nome do cliente, os sistemas de controle de gerenciamento de risco do intermediário devem monitorar adequadamente as exposições desse cliente ao longo do pregão, muito em razão da volatilidade do preço do ativo, nos termos do art. 16, §1º, inciso II, da RCVM 35.

25. Portanto, a conclusão pela regularidade de tal operação deve ser reformada.

### *II.ii. Do valor do ressarcimento*

26. Em relação ao valor do ressarcimento, deve ser reconhecido que os custos de corretagem da operação de liquidação compulsória já foram estornados ao Investidor pela Reclamada, razão pela qual tais custos não serão aqui considerados.

27. Além disso, o caso concreto envolve investidor que, no pregão de 14.02.2019, buscou investir na modalidade comumente referenciada como "day trade", encerrando o pregão com o saldo de contratos WINJ19 zerado. Em casos envolvendo natureza similar, esta CVM busca estimar o que teria sido o resultado esperado para o investidor em um cenário que considera a ausência de erros por parte do intermediário. Se o resultado desse cenário hipotético for melhor para o investidor do que o resultado efetivamente obtido, a diferença entre eles é o valor a ser reparado ao investidor pelo MRP.

28. Analisando o comportamento do investidor, verifica-se que ele participou de forma bastante ativa naquele pregão, tendo realizado 2.784 negócios com o ativo WINJ19 pela Modal naquele dia.

29. Essa postura ativa acabou levando o investidor a restituir sua posição comprada em 500 contratos WINJ19 apenas 11 minutos após a liquidação compulsória indevida, ao preço médio de 97.389,32 por contrato.

30. Tal preço é superior ao preço médio obtido pela liquidação compulsória indevida (97.233,24 por contrato). Assim, a diferença entre esses preços representa efetivamente a parte da valorização do ativo WINJ19 que o Investidor deixou de obter como consequência do erro da Reclamada.

31. Para contratos WIN, a diferença de 01 ponto por contrato equivale a R\$ 0,20. Dessa forma, o valor do ressarcimento pelo MRP deverá ser de **R\$ 15.608,00** ( $= \Delta \text{Preços} \times \text{Quantidade} \times \text{R\$ } 0,20 = (97.389,32 - 97.233,24) \times 500 \times \text{R\$ } 0,20$ ).

### *II.iii. Conclusão*

32. Diante do exposto, considerando ter restado confirmada hipótese de ressarcimento pelo MRP nos termos do art. 77, caput, da Instrução CVM nº 461/2007, propõe-se o **PROVIMENTO PARCIAL** do pedido apresentado, para que seja determinado o ressarcimento ao Investidor no valor de **R\$ 15.608,00** (quinze mil seiscentos e oito reais), sobre o qual deverão ser acrescidos juros e atualização monetária, na forma prevista no Regulamento de MRP à época dos fatos.

33. Nestes termos, sugere-se o encaminhamento do presente processo

para decisão do Colegiado da CVM, ocasião em que esta área técnica se coloca à disposição para relatar o caso.

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Superintendente Substituto de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Andréa Araujo Alves de Souza

Superintendente Geral em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 18/01/2022, às 16:29, 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, Superintendente Substituto**, em 18/01/2022, às 16:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral em Exercício**, em 18/01/2022, às 19:07, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1425916** e o código CRC **5B409B9E**.

*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" **1425916** and the "Código CRC" **5B409B9E**.*