



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 97/2022/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2022.

À SMI,

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

S.L.S. e Genial Investimentos CVM S.A.

Processo CVM nº 19957.006651/2021-75 – MRP nº 0446/2020.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por S.L.S. ("Reclamante" ou "Recorrente"), em 19.08.2021, contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados que, no âmbito do processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP"), decidiu pela improcedência do pedido de ressarcimento de prejuízos em face da Genial Investimentos CVM S.A. ("Reclamada"), por suposta liquidação compulsória indevida.

I. Histórico

I.i. Reclamação Inicial

2. Na reclamação inicial, a Reclamante alegou que em três pregões, 25.03.2020, 01.04.2020 e 03.04.2020, a sua posição comprada em WINJ20 foi liquidada indevidamente pela Corretora.

3. Sua intenção era carregar as posições WINJ20 até o seu vencimento, em 14.04.2020. A alegação da Corretora para justificar as liquidações era de que não havia margem suficiente para a Reclamante ficar posicionada de um dia para outro. Entretanto, a Reclamada informou que em sua conta havia o saldo de mais de R\$ 50.000,00, suficiente para garantir essas posições.

4. Por conta destas liquidações indevidas, a Reclamada calculou que o seu prejuízo em não manter as posições até 14.04.2020 seria da ordem de R\$ 272.383,00.

I.ii Defesa da Reclamada

5. A Reclamante alegou que mantinha R\$ 50.000,00 em saldo e que tal valor seria suficiente para cobrir a garantia necessária para carregar suas posições de um dia para outro.

6. O simples fato de possuir recurso em conta corrente não garante à Investidora que a Reclamada o considere automaticamente como garantia. Para tanto, seria necessário que a Reclamada alocasse manualmente o valor que ela quisesse manter como garantia para as operações.

7. Assim, a Corretora concluiu que a Reclamada não destinou recursos suficientes para a manutenção de suas posições, conforme estabelece o artigo 8.1.2 do Termo de Adesão Limite Fácil BMF:

(...) “8.1.2 A garantia aceita pela corretora para o CLIENTE efetuar o carregamento de posição, levará em consideração o “Limite Alocado” pelo cliente + o resultado efetuado no dia. Caso o somatório do “Limite Alocado” + L/P efetuado no dia seja inferior a margem requerida para o carregamento da operação executada e a ser executada, o Departamento de Risco da GENIAL poderá ajustar, parcial ou totalmente, a posição do CLIENTE. ” (grifo da Reclamada)

I.iii. Relatório de Auditoria nº 0133/21

8. Por solicitação da Superintendência Jurídica da BSM - SJUR, a Superintendência de Auditoria de Negócios - SAN elaborou o Relatório de Auditoria nº 0133/21.

9. Inicialmente, a SAN apurou que a Reclamante aderiu eletronicamente ao “Termo de Adesão Limite Fácil BM&F”. Com objetivo de mitigar o risco de operações *day trade* no segmento BM&F, este documento define como “Máximo de Perda Aceitável” o valor a ser preenchido pelo Cliente para determinar o máximo de perda aceitável na operação a ser realizada. Quando este valor é atingido, o sistema envia uma ordem a mercado para zerar o Cliente, em suas posições em aberto.

10. Com base na trilha do sistema de alocação de limite de risco apresentado pela Reclamada, a SAN demonstrou a seguir as parametrizações realizadas pela Reclamante nos pregões de 25.03.2020, 01.04.2020 e 03.04.2020:

QUADRO 1 - LIMITES de PERDAS DIÁRIAS

Liquidação	Data e Hora Log de Risco	Data e hora da liquidação compulsória	Limite de Perda Diária (R\$)
(I)	25/03/2020 - 07:31:16	25/03/2020 - 17:45:53	(1.000,00)
(II)	01/04/2020 - 09:43:10	01/04/2020 - 17:45:31	(1.000,00)

(III)	03/04/2020 - 13:44:49	03/04/2020 - 17:45:08	(8.000,00)
-------	--------------------------	--------------------------	------------

11. A SAN informou que a Reclamada deixou de apresentar as garantias existentes e as garantias mínimas requeridas nos momentos que antecederam as liquidações compulsórias, apesar de receber essa solicitação por duas vezes.

12. Para as intervenções realizadas pela Reclamada nos casos I, II e III, do Quadro 1, a SAN realizou a consulta das margens requeridas divulgadas no site da B3 para que a Reclamante pudesse levar suas posições com WINJ20, para o dia seguinte. Para o pregão do dia 25.03.2020, a margem requerida por contrato de WINJ20 era de R\$ 2.638,83 (4 contratos x 2.638,83 = 10.555,32). Em 01.04.2020 a margem por contrato era de 2.562,97 (4 contratos x 2.562,97 = 10.252,89) e para o pregão do dia 03.04.2020 a margem requerida era de 2.541,45 por contrato (10 contratos x 2.541,45 = 25.414,53).

13. A seguir, a SAN apurou o resultado financeiro incorrido pela Reclamante com as liquidações compulsórias da Reclamada, nos pregões de 25.03.2020, 01 e 03.04.2020:

QUADRO 2 - RESULTADO da LIQUIDAÇÃO COMPULSÓRIA de 25.03.2020

Horário	Sessão	Quantidade		Ajuste (R\$)		Res.Bruto (R\$)	Custos (R\$)	Res.Líq. (R\$)
		C	V	Compra	Venda			
11:00:46	Reclamante	5	-	70.495,00	-	4.345,00	(11,61)	4.333,39
11:46:08	Reclamante	-	1		14.305,00	(663,00)	(2,32)	(665,32)
17:45:53	Área de Risco	-	4		59.372,00	(500,00)	(9,29)	(509,29)
Total		5	5	70.495,00	73.677,00	3.182,00	(23,22)	3.158,78

QUADRO 3 - RESULTADO da LIQUIDAÇÃO COMPULSÓRIA de 01.04.2020

Horário	Sessão	Quantidade		Ajuste (R\$)		Res.Bruto (R\$)	Custos (R\$)	Res.Líq. (R\$)
		C	V	Compra	Venda			
10:24:10	Reclamante	3	-	41.817,00	-	718,80	(4,04)	714,76

10:24:10	Reclamante	2	-	27.880,00	-	477,20	(2,69)	474,51
10:24:10	Reclamante	5	-	69.705,00	-	1.188,00	(6,73)	1.181,27
10:55:06	Reclamante	-	1	-	14.127,00	(51,60)	(1,35)	(52,95)
13:16:58	Reclamante	-	5	-	69.825,00	(1.068,00)	(6,73)	(1.074,73)
17:45:31	Área de Risco	-	2	-	28.490,00	132,80	(2,69)	130,11
17:45:31	Área de Risco	-	2	-	28.492,00	134,80	(2,69)	132,11
Total		10	10	139.402,00	140.934,00	1.532,00	(26,92)	1.505,08

QUADRO 4 - RESULTADO da LIQUIDAÇÃO COMPULSÓRIA de 03.04.2020

Horário	Sessão	Quantidade		Ajuste (R\$)		Res.Bruto (R\$)	Custos (R\$)	Res.Líq. (R\$)
		C	V	Compra	Venda			
13:44:55	Reclamante	10	-	137.690,00	-	1.018,00	(28,10)	989,90
17:45:08	Área de Risco	-	2	-	27.750,00	8,40	(5,62)	2,78
17:45:08	Área de Risco	-	8	-	111.008,00	41,60	(22,48)	19,12
Total		10	10	137.690,00	138.758,00	1.068,00	(56,20)	1.011,80

I.iv. Manifestação da Reclamante e da Reclamada ao Relatório de Auditoria nº 0133/21

14. A Reclamante afirmou que mantinha saldo suficiente para suprir as garantias exigidas para carregar suas posições. Conforme registrado em seu extrato, a Reclamante tinha: (i) R\$ 99.958,10 de saldo em 25.03.2020, (ii) R\$ 9.635,29 de saldo mais R\$ 93.285,30 em ações, no pregão de 01.04.2020 e (iii) R\$ 9.181,95 de saldo e R\$ 93.285,30 em ações, no dia 03.04.2020.

15. Segundo a manifestação da Reclamante, as evidências mostram que ela cumpriu com todos os seus deveres, atendendo a todos os critérios estabelecidos pela Reclamada descrita no seu “Termo de Adesão Limite Fácil BM&F” (fls. 50 a 53) quanto à margem, saldo em conta e/ou garantias para realizar operações *day trade* e para carregar posições para o dia seguinte.

16. Por outro lado, a Reclamada afirmou que as operações da Cliente ocorridas nos dias 25.03.2020, 01 e 03.04.2020 foram zeradas de forma devida, pelo motivo de que a Cliente não possuía garantia alocada suficiente para o carregamento da posição.

17. A Reclamada informou que a Reclamante alocou a garantia de R\$ 5.000,00, nos dias 25.03.2020 e 01.04.2020, insuficiente para carregar suas posições para o dia seguinte.

18. A zeragem ocorrida às 17h45 de 03.04.2020 se deu pelo fato de a Cliente possuir garantia alocada de R\$ 15.000,00 e a garantia necessária para o carregamento da operação deveria ser de R\$ 25.414,53.

I.v. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados

19. Preliminarmente, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM em 07.05.2020 sobre fatos ocorridos em 25.03.2020, 01 e 03.04.2020, dentro, portanto, do período de dezoito meses a contar da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, conforme art. 80 da Instrução CVM nº 461/2007.

20. Por sua vez, a Reclamante é cliente da Reclamada, de acordo com os documentos instruídos no processo, e a Reclamada é pessoa autorizada a operar nos mercados da B3.

21. O presente parecer tem por objetivo analisar a regularidade das liquidações compulsórias executadas pela Reclamada, objeto desta Reclamação.

22. No Relatório de Auditoria nº 0133/21, foi esclarecido que o Termo de Adesão Limite Fácil BM&F” (fls. 50 a 53), aderido eletronicamente pela Reclamante em 06.08.2019, define como “Máximo de Perda Aceitável” o valor a ser preenchido pelo Cliente para determinar o máximo de perda aceitável na operação a ser realizada. Esclarece, ainda, que quando o valor “Máximo de Perda Aceitável” configurado pelo Cliente é identificado pelo sistema, todas as ordens não executadas (normal e *stop*) são canceladas e em seguida é enviada uma ordem a mercado para zerar o Cliente, caso ainda existam posições em aberto.

23. O Relatório de Auditoria destacou que, em 10.12.2020 e 08.01.2021, foi solicitado à Reclamada as informações referentes às garantias mínimas requeridas e às garantias existentes no momento que antecederam as liquidações compulsórias. No entanto, as informações não foram apresentadas pela Reclamada.

24. A esse respeito, a SJUR lembrou que, nos termos do artigo 10º do Regulamento do MRP, cabe à Reclamada “**apresentar todas as informações, esclarecimentos ou documentos que fundamentem suas alegações**”

25. Tendo em vista a falta de resposta da Reclamada quanto às garantias mínimas requeridas e às garantias existentes no momento que antecederam as liquidações compulsórias, não foi possível afirmar se as intervenções realizadas pela Reclamada a título de liquidação compulsória foram realizadas de forma devida, no ativo WINJ20.

26. Assim, dada a ausência de documentos que demonstrassem a conformidade das operações realizadas pela área de risco da Reclamada com sua

política de risco, a SJUR presumiu verdadeiras as alegações da Reclamante, de modo a entender que a Reclamada executou indevidamente operações em seu nome, nos pregões reclamados.

27. Tendo em vista que a Reclamada não comprovou a regularidade da liquidação compulsória, a SJUR passou a analisar a existência ou não de prejuízo à Reclamante, a fim de apurar eventual valor de ressarcimento.

28. O Relatório de Auditoria nº 0133/21 calculou o resultado das operações realizadas pela Reclamada, considerando a abertura (operação realizada pela Reclamante) e o fechamento (operação realizada pela área de risco da Corretora) das posições, tendo sido concluído que os resultados obtidos pela Reclamante nos pregões geraram um saldo positivo R\$ 5.675,66 (soma dos resultados no Quadro 2, Quadro 3 e Quadro4).

29. Portanto, as evidências contidas nesta Reclamação demonstram que as liquidações compulsórias executadas pela Reclamada, apesar de irregulares, não resultaram em prejuízo a ser ressarcido pelo MRP à Reclamante.

30. Em manifestação ao Relatório de Auditoria nº 0133/21, a Reclamante solicitou que o cálculo do prejuízo observasse “o ajuste de cada dia até o dia do encerramento das posições ou vencimento do contrato do ativo” (fl. 83). No entanto, não há evidências nos autos de que a Reclamante permaneceria posicionada até a data de vencimento dos contratos, motivo pelo qual deve ser considerado o resultado efetivamente incorrido pela Reclamante e não aquele que a Reclamante poderia vir a ter no futuro se tivesse carregado suas posições até o vencimento dos contratos – evento esse incerto.

31. Assim, não há no caso a configuração de uma chance séria e real de ganho futuro que justifique a adoção da metodologia de cálculo pleiteada pela Reclamante, conforme requer a teoria da perda de uma chance nesses casos. Em outras palavras, não há como prever em que momento as posições seriam encerradas se não tivessem sido liquidadas compulsoriamente pela Corretora e, portanto, o resultado que teria sido obtido na ocasião. Por isso, o prejuízo considerado é o resultado efetivo das operações. Como as operações realizadas pela área de risco da Reclamada tiveram saldo positivo de R\$ 5.675,66, não há que se falar em prejuízo no caso.

32. Diante da situação apresentada, o Diretor de Autorregulação da BSM opinou pela improcedência da reclamação, por não estar caracterizada nenhuma hipótese de ressarcimento do MRP, prevista pelo artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

I.vi. Recurso à CVM

33. No recurso apresentado, a Recorrente lembra que a própria BSM reconheceu que as liquidações compulsórias realizadas pela Reclamada foram irregulares. Entretanto, a Recorrente discorda da metodologia empregada pela BSM para calcular o resultado desta liquidação, que além de estar em desacordo com o método de cálculo de resultado estabelecido pela B3, contraria as evidências desta reclamação e a própria decisão da Superintendência Jurídica de irregularidade das liquidações compulsórias, pois demonstra favorecimento à ação irregular da Reclamada.

II. Manifestação da Área Técnica

34. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento à Reclamante em 21.07.2021. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 20.08.2021 para

apresentar recurso. O recurso foi apresentado em 19.08.2021.

35. No mérito, a visão desta área técnica é de que o recurso merece ser parcialmente provido.

36. A SAN relatou que a Reclamada deixou de fornecer os *logs* de risco que comprovariam as garantias disponíveis em nome da Recorrente, nos momentos que antecederam as liquidações compulsórias reclamadas, apesar de ela ter sido solicitada a apresentar tais *logs* por duas ocasiões distintas. Assim, como informado pelo DAR, a presunção é de que essas liquidações compulsórias foram irregulares.

37. Considerada essas liquidações como indevidas, a SJUR passou a utilizar um método para identificar possível prejuízo em nome da Recorrente. Para tanto, a SJUR verificou que as três liquidações compulsórias encerraram três posições que teriam gerado lucro à Investidora. Dessa forma, o DAR concluiu que não haveria recurso a ser indenizado pelo MRP.

38. Porém, essa área técnica tem outra abordagem em relação à metodologia adotada pela SJUR. No nosso entender, é preciso verificar e quantificar os efeitos das referidas liquidações nos investimentos da Recorrente, visto que ela manifestou o seu desejo de carregar a posição para o dia seguinte (1329375, p. 2).

39. Para tanto, a nosso ver, a proposta mais verossímil a ser adotada neste caso concreto seria estimar o custo que a Recorrente incorreria ao remontar as operações encerradas indevidamente pela Reclamada. Entendemos que essa remontagem seria realizada em D+1, quando as intervenções da área de risco da Reclamada seriam liquidadas financeiramente.

40. A metodologia adotada procura simular e estimar qual seria o custo teórico que a Recorrente incorreria ao tentar reverter a falha da Reclamada. Essa metodologia está em linha com casos semelhantes, em especial no MRP nº 0427/2020, do processo 19957.005116/2018-00, em que o COL acompanhou a sugestão da SMI e deliberou, por unanimidade, pela reforma da decisão da BSM.

41. Entende-se que a melhor estimativa para o cálculo do custo da recomposição da carteira da Recorrente seria o preço médio do ativo WINJ20 nos pregões seguintes (D+1) às respectivas liquidações compulsórias.

42. Assim, como detalhado no Quadro 5 abaixo, a remontagem das posições liquidadas indevidamente teria gerado um custo bruto à Recorrente, no valor de R\$ 12.802,05. A este valor deve-se acrescentar os custos operacionais com as liquidações compulsórias indevidas, de R\$ 42,77. Esse valor total de **R\$ 12.844,82** deveria ser ressarcido à Recorrente, a fim de anular os efeitos financeiros adversos das referidas liquidações.

QUADRO 5 - CÁLCULO da REMONTAGEM das POSIÇÕES de WINJ20

Dia	Venda (Área de Risco)	Pontuação	Compra teórica (para recompor posição)	Pontuação	Resultado Bruto Financeiro - R\$
25.03.2020	04 contratos	74.215,000			

26.03.2020			04 contratos	77.013,976	2.239,18
01.04.2020	04 contratos	71.227,500			
02.04.2020			04 contratos	72.340,295	890,24
03.04.2020	10 contratos	69.379,000			
06.04.2020			10 contratos	74.215,317	9.672,63
Custos com a liquidação					42,77
TOTAL					12.844,82

43. Vale lembrar que a metodologia proposta não está condicionada à remontagem, propriamente dita, das operações liquidadas, nos pregões seguintes. O que importa é que, no momento das liquidações compulsórias, o interesse da Recorrente era manter as posições compradas de WINJ20 e a função dessa metodologia seria medir os custos para recompor esses negócios.

44. Por fim, com relação à alegação da Recorrente de que intentava carregar WINJ20 até o seu vencimento (1329375, p. 2), temos que observar a teoria da “perda da chance”, tratado no âmbito do Processo CVM nº SP2010/36, julgado em 31.08.2010, Diretor RelatorAlexsandroBroedelLopes, bem como no Processo CVM nº RJ2012/259, julgado em 04.09.2012, Diretor RelatorRoberto Tadeu Antunes Fernandes, pelos quais o Colegiado assentou que *“a citada teoria da ‘perda da chance’ oferece, na verdade, ferramentas para o cálculo do ressarcimento devido a alguém que se vê privado da oportunidade de obter uma determinada vantagem ou de evitar um prejuízo, por ato ou omissão de terceiro. Mas a chance perdida deve ser considerada ‘séria e real’, não sendo passível o ressarcimento de um valor incerto, improvável, sob pena de enriquecimento ilícito”*.

45. Assim, uma simples alegação da Recorrente de que intentava carregar WINJ20 até o seu vencimento não é suficiente para se aplicar a teoria da “perda da chance”, pelo que esta área técnica entende que o cálculo do prejuízo devce se ater a recompor a posição indevidamente liquidada pela Reclamada, conforme relatado nos itens acima.

46. Portanto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do recurso apresentado, por execução irregular de liquidação compulsória por parte da Reclamada, nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007 e, conseqüentemente, pelo ressarcimento à Recorrente de R\$ **12.844,82**, a serem

atualizados na forma prevista no Regulamento do MRP.

47. Nestes termos, propõe-se o envio do presente processo para apreciação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta SMI/GMN.

Respeitosamente,

Saulo Prokesch

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento - SEMER

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Gerente de Análise de Negócios - GMN

Ao SGE, de acordo com a manifestação da SEMER/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 **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 15/09/2022, às 11:10, 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 15/09/2022, às 15:28, 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 15/09/2022, às 17:24, 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 16/09/2022, às 00:15, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1610143** e o código CRC **4264EDE8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1610143** and the "Código CRC" **4264EDE8**.*

