



**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 58/2023/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2023.

À SMI,

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

**W.M.C. e XP Investimentos CCTVM S/A**

**Processo CVM nº 19957.004375/2022-91**

**MRP 437/2021**

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso apresentado por W.M.C. ("Reclamante" ou "Recorrente"), em 29.04.2021, 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 XP Investimentos CCTVM S/A ("Reclamada" ou "Corretora"), decorrentes de operações de liquidação compulsórias que não foram realizadas pela Reclamada no pregão de 06.03.2020, bem como que teriam sido realizadas indevidamente nos pregões de 09.03.2020 e 10.03.2020.

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação Inicial*

1. Em apertada síntese, o Reclamante afirma (doc. 1496641, fls. 1 a 3) que no dia 06.03.2020 (e em datas imediatamente anteriores) a Reclamada não teria cumprido o dever estabelecido no artigo 6.2 do seu Manual de Risco e não zerou compulsoriamente sua posição vendida de 28 mil opções PUT que tinham como ativo subjacentes ações de emissão da Petrobras, uma vez que estava "há dias" com saldo negativo e entende que essas posições deveriam ter sido liquidadas compulsoriamente nessa data.
2. Segundo o Reclamante eram 28.000 PUT PETRO259, com preço de exercício de R\$

25,20, sendo que cotação média do ativo subjacente (PETR4) seria de R\$ 21,31. Como o preço médio da PUT na data (06.03.2020) era de R\$ 3,85, prossegue o Reclamante, faltando 6 pregoes para vencimento das opções, a cotação do ativo já era inferior em mais de 15% do que preço de exercício.

3. Desse modo, a execução dessas opções pelos seus detentores seria totalmente iminente, o que iria demandar cerca de R\$ 705 mil reais para sua cobertura, sendo que o saldo da conta do Reclamante junto à Reclamada estaria, na data de 06.03.2020, negativo em R\$ 134 mil.

4. Consequentemente, prossegue o Reclamante, a demora da Reclamada em fazer a liquidação compulsória desses contratos, o que somente ocorreu no pregão seguinte, em 09.03.2020, em condições ainda piores, teria ocasionado um prejuízo direto para ele de “no mínimo” R\$ 117.600,00.

5. Adicionalmente, o Reclamante alega que em 10.03.2020 a Reclamada indevidamente liquidou compulsoriamente 11.900 CALL vendidas CSNAC13 e 24.000 CALL vendidas PETRC292, que, segundo ele, tinham “zero risco”, pois não seriam exercidas pelos seus detentores em função das significativas diferenças entre os seus preços de exercício (respectivamente R\$ 13,20 e R\$ 28,70) e cotação dos ativos subjacentes a data (respectivamente em torno de R\$ 9,37 e R\$ 17,56), faltando, em ambos os casos, apenas 4 dias para o vencimento.

6. Ainda segundo o Reclamante, essas zeragens indevidas realizadas pela Reclamada teriam gerado um prejuízo de R\$ 1,200,00.

7. Consequentemente, ele finaliza a reclamação mencionando testemunhos de casos semelhantes de outros investidores em relação à Reclamada e requerendo um ressarcimento para os prejuízos sofridos de R\$ 120 mil.

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

8. Inicialmente, a Reclamada nota que a reclamação apresentada mostra que o Recorrente não só tinha pleno domínio das posições em sua carteira no período questionado, como também as acompanhava de perto. Portanto, ao realizar o gerenciamento de sua posição, o Reclamante optou por se manter posicionado em 06.03.2020.

9. Prossegue então a Reclamada, alegando que a previsão que existe na regulação, Manual de Risco e Contrato de Intermediação, bem como materializada em diversos precedentes, é no sentido de que a atuação compulsória de sua área de risco, por exemplo na situação em que o aumento dos riscos nas posições de clientes não é suportado pelas garantias aportadas, é uma faculdade de não uma obrigação da Reclamada.

10. Nesse sentido, a Reclamada argumenta que monitora aqueles clientes classificados como “Risco Iminente de Insolvência” e, conforme escala de perdas, poderá enquadrar as suas posições devido à externalidades como: altas oscilações, liquidez, entre outros motivos que podem gerar insolvência ou prejuízos superiores à garantia alocada. Em paralelo, constitui dever de diligência do Reclamante acompanhar suas posições de perto e evitar que sua posição fique desenquadrada ou inadimplente.

11. Assim, segundo o ponto de vista da Reclamada, não existiria nenhuma obrigação de atuação sua no pregão de 06.03.2020 e caberia ao Reclamante acompanhar sua posição e evitar seu desenquadramento.

12. Já em relação às liquidações compulsórias que efetivamente ocorreram nos pregões subsequentes, de 09 e 10.03.2020, a Reclamada procura demonstrar que o Reclamante não possuía garantias suficientes para manutenção de suas posições, o que justificaria a atuação do Departamento de Risco nessas datas.

#### *I.iii. Relatório de Auditoria nº 021/22*

13. Por solicitação da Superintendência jurídica da BSM - SJU, a Superintendência de Auditoria da BSM - SAU elaborou o Relatório de Auditoria nº 021/2022.

14. Fundamentalmente, a SAU verificou que, para todos os ativos com exceção de CSNAC13, o patrimônio líquido do Reclamante no momento das liquidações compulsórias executadas pela Reclamada era inferior às garantias exigidas e, portanto, insuficiente para a manutenção das posições. Desta maneira, as liquidações compulsórias, realizadas pela Reclamada em nome do Reclamante nos dias 09 e 10.03.2020, foram executadas em conformidade com a política de risco vigente à época dos fatos.

15. Adicionalmente, especificamente no que se refere ao ativo CSNAC13, se verificou que as garantias estavam positivas no momento em que antecedeu a liquidação. Entretanto, argumenta a SAU, como o ativo perdeu totalmente o seu valor no seu vencimento, uma vez que não houve condições de mercado para o exercício do ativo até a data do seu vencimento em 16/03/2020, não foi possível calcular o resultado da operação do Reclamante.

#### *I.iv. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados*

16. Analisando o caso, com base no Relatório de Auditoria nº 021/2022 e no Parecer da Superintendência Jurídica - SJUR, o Diretor de Autorregulação - DAR da BSM observa inicialmente que o procedimento de liquidação compulsória é um mecanismo de controle dos riscos assumidos pelas corretoras, relativos às posições em aberto dos seus clientes, que pode ser utilizado quando diante de uma situação de inadimplência ou desenquadramento dessas posições de clientes em relação às garantias depositadas.

17. Nesse sentido, ressalta o DAR, a liquidação compulsória é uma faculdade da Reclamada e, uma vez presentes as condições para a sua realização, não há a obrigatoriedade de prazo para sua ocorrência. Ou seja, o requisito temporal é apenas de que a liquidação compulsória ocorra posteriormente à identificação de inadimplemento ou da insuficiência de garantias.

18. Desse modo, entende o DAR que não há que se falar que a Reclamada deveria, necessariamente, proceder a liquidação compulsória das posições em tela em 06.03.2020, como alega ao Reclamante.

19. Já em relação ao momento que a Reclamada efetivamente liquidou as posições do Reclamante, nos pregões imediatamente subsequentes de 09 e 10.03.2020, o Relatório de Auditoria mostra que o Reclamante não possuía garantias disponíveis suficientes para a manutenção das posições em todos os casos com exceção da posição do Reclamante em CSNAC13.

20. Desse modo, nesses casos, segue o DAR, a Reclamada agiu com base em suas regras de monitoramento e gestão de risco descritas em seu Manual de Risco, bem como amparada pelas disposições do Contrato de Intermediação firmados pelo Reclamante.

21. Já com relação às liquidações compulsórias efetuadas com CSNAC13, de fato se apurou que o Reclamante possuía garantias suficientes para a manutenção das posições. Entretanto, a Auditoria da BSM, também apurou que, entre a data da liquidação compulsória e o vencimento de CSNAC13 em 16.03.2020, o ativo foi perdendo valor de negociação.

22. Desse modo, conclui o DAR, a liquidação dessa posição foi, neste caso, a alternativa mais vantajosa para o Reclamante e que evitou que ele tivesse prejuízos ainda maiores, de modo que não há prejuízo a ser ressarcido também aqui.

23. Consequentemente, diante do exposto, o DAR julga improcedente o pedido do Reclamante neste processo de MRP, considerando que não houve prejuízo decorrente de ação ou omissão da Reclamada, nos termos do artigo 77 da Instrução CVM 461/2007

#### *I.v. Recurso à CVM*

24. Fundamentalmente, o Reclamante (doc. 1496641, fls. 74 a 84) entende que, nos termos do disposto no item 6.2 do Manual de Risco da Reclamada, há sim o dever de ela proceder a liquidação compulsória em situações como a presente, de existência de saldo devedor já no dia 06.03.2020.

25. Segundo o Recorrente, nesse tipo de situação, ou o cliente faz o aporte necessário para regularizar a situação, o que não foi feito no caso em tela, ou a Corretora deveria imediatamente implementar a liquidação compulsória.

26. Adicionalmente, o Reclamante considera (i) que as liquidações compulsórias de 09.03.2020 ocorreram tardiamente; (ii) que a BSM não identificou e levou em consideração os prejuízos que ele teria incorrido; (iii) que não há parâmetros claros que tenham fundamentado que a liquidação compulsória somente tenha ocorrido em 09.03.2020 e não no pregão anterior (06.03.2020) e (iv) que as liquidações compulsórias em CSNAC13 e PETRC292 teriam sido sem sentido, tendo em vista as significativas diferenças entre os respectivos preços de exercício e cotação dos ativos subjacentes, faltando apenas poucos pregões para o vencimento.

27. Finalmente, o Recorrente conclui com os seguintes pedidos;

- (i) “Concessão antecipada da decisão mesmo antes de julgar o mérito”, de modo que a Reclamada retire a inscrição do nome do Recorrente nos serviços de proteção ao crédito por dívidas devido ao caso em tela.
- (ii) “Concessão antecipada da decisão mesmo antes de julgar o mérito” para a Reclamada retirar o seu nome do rol de inadimplentes na B3;
- (iii) “Concessão antecipada da decisão mesmo antes de julgar o mérito” para que se conceda a ele o direito de liquidar suas posições em aberto quando julgar necessário.
- (iv) A citação da “Ré”, para querendo, oferecer contrarrazões, sob pena de revelia.
- (v) Que sejam julgados integralmente procedentes os argumentos do Recorrente.
- (vi) Juntada de novos documentos que virem a surgir e que o Recorrente venha a ter acesso.
- (vii) Bloqueio da Reclamada de operar no ambiente da B3 pelas mesmas quantidades de dias que o Recorrente ficou e ficará bloqueado, e a B3 tem a obrigação de acatar, solicitando que a CVM intime a B3 a suspender as atividades da Recorrida no ambiente da Bolsa de Valores, especificamente o mercado de ações e derivativos, pelo mesmo período que a Recorrente ficou e ficará bloqueado, e assim restabelecer a igualdade dos direitos.

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

28. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 28.03.2022. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 27.04.2022 para apresentar recurso, que foi apresentado no dia 26.04.2022.

29. No mérito, a visão desta área técnica é de que o recurso deve ser provido parcialmente pelos motivos elencados a seguir.

30. No nosso entendimento, existem dois aspectos essenciais a serem analisados nesse caso: (i) a regularidade da não atuação da Reclamada no pregão de 06.03.2020, no

sentido de que não liquidou compulsoriamente as posições do Reclamante nessa data, embora essas já apresentassem saldo negativo; e (ii) a regularidade da atuação da Reclamada em relação às liquidações compulsórias realizadas nos pregões subsequentes, em 09 e 10.03.2020, inclusive as de CSNAC13 e PETRC292.

31. Desse modo, passaremos a seguir a analisar cada um desses pontos.

32. Em relação ao primeiro ponto, relativo à inação na Reclamada no pregão de 06.03.2020, de início é importante destacar que a Reclamada responde perante a Câmara B3, pelo eventual não cumprimento das obrigações financeiras de seus Clientes. Por essa razão, é dever das Corretoras e Distribuidoras desenvolverem e implantarem processos internos de acompanhamento, supervisão, controle e mitigação dos riscos de crédito a que estão expostas, a fim de se preservarem desses riscos, bem como de proteger a higidez do sistema de distribuição de valores mobiliários.

33. Assim, a fim de mitigar essa ocorrência, a Reclamada pode exigir uma margem de garantia para as operações alavancadas e pode, e mesmo deve em alguns casos onde a higidez do sistema está em risco, liquidar compulsoriamente as posições de seus Clientes que estiverem desenquadrados ou inadimplentes.

34. A este respeito, o inciso I do artigo 33 da Resolução CVM 35/2021 estabelece que o Intermediário deve:

*I - Zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias;*

35. Da mesma forma, o item 18 do Ofício Circular CVM/SMI 04/2021 esclarece que:

*Nesses termos, a liquidação compulsória é uma ferramenta de controle de utilização facultativa pelos intermediários, cujo objetivo é mitigar os riscos representados pelas posições abertas em nome de seus clientes, considerado o risco do cliente como um todo e não somente ativo a ativo, sendo que, a eventual utilização dessa ferramenta independe de prévia comunicação ao cliente, desde que se observe o disposto na RCV 35, em linha com as orientações apresentadas no presente Ofício Circular).*

36. Como se vê, não há na regulação nenhum comando que determine que os intermediários devam liquidar imediatamente posições de seus clientes que apresentam saldos negativos ou que estejam desenquadrados. Na verdade, como se entende que o instituto da liquidação compulsória é primordialmente de natureza prudencial e de proteção ao sistema de intermediação de liquidação de valores mobiliários, pode-se interpretar que esse poder da Reclamada somente se torna um dever quando a higidez de todo o sistema estiver em risco, o que, por óbvio, não é a situação no presente caso.

37. Nessa linha, deve-se reforçar que, uma vez presentes as condições para que se realize uma liquidação compulsória, a natureza do instituto não assegura aos clientes dos intermediários qualquer direito a ter suas posições liquidadas conforme seus interesses e conveniência, nem tampouco substitui o dever de os investidores monitorarem seus investimentos e regularizarem suas dívidas e desenquadramentos junto às corretoras.

38. Nesse sentido, a gestão dos riscos das posições sob o ponto de vista dos investidores, que não se confunde com o dever de *suitability* dos intermediários, deve ser feita por eles mesmos, levando em conta o seus objetivos, recursos e tolerância a riscos, eventualmente contratando ou utilizando ferramentas de suporte para a gestão desses riscos, algumas delas oferecidas pelos próprios intermediários.

39. Nesse sentido, vale lembrar que não se imputa ao Intermediário a obrigação de acompanhar o risco da posição do seu Cliente para além do necessário para a mitigação do risco da própria Corretora, que responde perante a B3 com o seu próprio patrimônio, em caso de inadimplência do Investidor.

40. Adicionalmente, vale reproduzir os termos do disposto no item 6.2 do Manual de

Risco da Reclamada (doc. 1496644, fls. 26) citado em seu recurso:

*Caso a posição do cliente esteja alavancada acima do permitido pela XPI e/ou sua conta corrente com saldo negativo em desacordo com as regras de saldo devedor, **a XPI poderá, a seu critério**, reduzir total ou parcialmente a posição do cliente, sem aviso prévio, em conformidade com as regras aqui estabelecidas.*

41. Desse modo, o dispositivo acima não deixa dúvida de que a Reclamada poderá, a seu critério, reduzir total ou parcialmente as posições do cliente, caso esse esteja excessivamente alavancado ou apresente saldo negativo. As metodologias de enquadramento para casos de inadimplência e saldo devedor, também citadas pelo Recorrente e presente no referido no item 6.2 do Manual de Risco da Reclamada, apenas descrevem os requisitos para a Reclamada atuar nessas situações, de modo a não agir arbitrariamente, mas de modo algum contradizem o caput do dispositivo, que estabelece que esse tipo de atuação como uma faculdade da Reclamada.

42. Na mesma linha vai o Contrato de Intermediação firmado entre o Reclamante e a Reclamada, como mostra o trecho a seguir:

**Item 5.1 do Contrato de Intermediação:** *“Em caso de inadimplência do CLIENTE no cumprimento de qualquer das obrigações que lhe forem determinadas, de insuficiência de saldo na conta do CLIENTE ou falta de pagamento das operações até o fim dos prazos estipulados pela CORRETORA, a CORRETORA **fica expressamente autorizada**, independentemente de aviso prévio, notificação judicial ou extrajudicial ou qualquer outra providência judicial, a: (i) utilizar-se dos valores em dinheiro ou créditos que administra e possui em nome do CLIENTE, aplicando-os na amortização ou compensação dos débitos não honrados; (ii) executar, reter e/ou efetuar transferências de importâncias em moeda que se encontrem depositadas em garantia ou a qualquer título na conta do CLIENTE na CORRETORA; (iii) promover a venda, imediatamente, a preço de mercado, de títulos, valores mobiliários e ativos financeiros adquiridos em nome do CLIENTE ou por ele entregues em garantia, incluindo as posições e os valores objeto das obrigações nos mercados administrados pelas Bolsas, incluindo, mas não se limitando, pela B3, e pelo SELIC, bem como promover o resgate de valores investidos pelo CLIENTE em fundos de investimento distribuídos pela CORRETORA e/ou em clubes de investimento administrados pela CORRETORA, e empregar o produto da venda para cobrir saldo devedor; (iv) promover a compensação de quaisquer créditos do CLIENTE; (v) efetuar a compra, a preço de mercado, dos títulos, valores mobiliários e ativos financeiros necessários à liquidação de operações realizadas pelo CLIENTE; e (vi) proceder ao encerramento e/ou liquidação antecipada, no todo ou em parte, das posições registradas em nome do CLIENTE”*

43. De novo, esse dispositivo do Contrato de Intermediação autoriza a Reclamada a agir compulsoriamente de modo reduzir o seu risco com o cliente em determinadas condições, não estabelecendo qualquer obrigação de a Corretora fazê-lo dentro de um tempo estabelecido.

44. Já quanto à regularidade das liquidações compulsórias comandadas pela Reclamada nos pregões de 09.03.202 e 10.03.2020, os Quadros a seguir mostram que para todas as operações, com exceção das efetuadas com CSNAC3, o Reclamante não possuía garantias disponíveis suficientes para a manutenção das posições.

#### **QUADRO I - LIQUIDAÇÕES COMPULSÓRIAS REALIZADAS EM 09 e 10.03.2020**

Ref.	Data	Hora Negociação	Ativo	Preço Negócio (R\$)	Cód. Operador	Sessão Neg. Origem	Quantidade	Resultado Bruto (R\$)
------	------	--------------------	-------	---------------------------	------------------	--------------------------	------------	-----------------------

						(*)	C	V	C	V
I	09/03/2020	12:32:50	ITUB4	27,95	EY7	BVMF	-	500	-	13.975,00
	09/03/2020	12:32:50	ITUB4	27,96	EY7	BVMF	-	400	-	11.184,00
	09/03/2020	12:33:34	OIBR3	0,81	EY7	BVMF	-	15.000	-	12.150,00
II	09/03/2020	14:31:32	PETRO259	8,05	BMY	BVMF	28.000	-	225.400,00	-
III	09/03/2020	15:50:24	B3SAO46	4,2	BMY	BVMF	10.000	-	42.000,00	-
IV	10/03/2020	10:40:44	PETRC292	0,03	BMY	BVMF	24.000	-	720,00	-
	10/03/2020	10:42:01	PETR4	17,9	BMY	BVMF	-	4.000		71.600,00
V	10/03/2020	10:43:52	CSNAC13	0,04	BMY	BVMF	3.000	-	120,00	-
	10/03/2020	10:45:58	CSNAC13	0,04	BMY	BVMF	8.900	-	356,00	-
VI	10/03/2020	11:11:40	CSNAO112	2,25	BMY	BVMF	16.000	-	36.000,00	-

(\*) As operações executadas por intermédio da sessão " BVMF ", são ordens transmitidas pela mesa de operações da Reclamada, a título de liquidação compulsória.

## QUADRO II - SITUAÇÃO DAS GARANTIAS ANTES DAS ZERAGENS

Ref.	Horário da liquidação	Hora - Log de risco	Patrimônio Líquido (R\$)	Garantias Exigidas (R\$)	Garantias Disponíveis (R\$)
I	12:32:50	2020-03-09 12:21:27.230	- 95.682,58	288.955,00	- 384.637,58
	12:32:50	2020-03-09 12:21:27.230	- 95.682,58	288.955,00	- 384.637,58
	12:33:34	2020-03-09 12:21:27.230	- 95.682,58	288.955,00	- 384.637,58
II	14:31:32	2020-03-09 14:30:07.986	- 91.101,19	282.213,00	- 373.314,19
III	15:50:24	2020-03-09 15:43:37.389	- 121.632,49	132.333,00	- 253.965,49
IV	10:40:44	2020-03-10 10:38:54.966	- 102.008,55	64.951,20	- 166.959,75
	10:42:01	2020-03-10 10:38:54.966	- 102.008,55	64.951,20	- 166.959,75
VI	11:11:40	2020-03-10 11:11:40.799	- 105.445,55	33.718,20	- 139.163,75

45. Também dos quadros acima, pode-se perceber que não procede o argumento do Recorrente em relação à liquidação compulsória de PETRC292 (referência IV), uma vez que nesse caso a soma do patrimônio líquido do Reclamante com a posição mais as garantias exigidas levavam a um déficit de quase R\$ 167 mil.

46. Nesse caso de PETRC292, muito embora, como alega o Reclamante, a opção estivesse fora do dinheiro e com baixa probabilidade de exercício, existia, como se pode ver na referência IV no Quadro II, um significativo valor em risco para a Corretora em 10.03.2020 (às 10:40:44 hs), que aumentava a sua exposição para com o Reclamante e que a autorizava, tanto nos termos da regulação em vigor quanto dos contratos firmados com o Reclamante, a liquidar compulsoriamente a posição.

47. Já com relação às liquidações compulsórias efetuadas com CSNAC13 (referência V no Quadro I), a BSM apurou que, de fato, o Reclamante possuía garantias suficientes

para a manutenção das posições, de modo que, na nossa visão, essa liquidação compulsória foi irregular.

48. Entendemos também que não procede o argumento da BSM de que, nesse caso, como entre a data da liquidação compulsória e o vencimento de CSNAC13, em 16.3.2020 o ativo foi perdendo seu valor de negociação até não valer mais nada, essa liquidação teria sido a alternativa mais vantajosa para o Reclamante, uma vez que teria evitado que ele tivesse prejuízos ainda maiores, de modo que não existiria prejuízo a ser ressarcido.

49. O fato é que, na data de 10.03.2020, a posição vendida de 11.900 CSNAC13 ainda tinha um valor residual, tanto que a compra desses contratos que Reclamada fez no mercado para zerar essa posição custou ao Recorrente R\$ 476,00 (R\$ 120,00 + R\$ 356,00), como mostra o Quadro I acima.

50. Desse modo, nos parece que o ressarcimento justo deve ser calibrado de modo a recolocar o Reclamante em situação equivalente, do ponto de vista financeiro, a que estaria se a operação de liquidação compulsórias de 11.900 CSNAC13 não tivesse sido realizada.

51. Para tanto, a nosso ver, a melhor metodologia a ser adotada no caso concreto é a de estimar o custo que o Recorrente incorreria para remontar as operações encerradas indevidamente pela Reclamada. Entendemos que a simulação da reversão dessa operação deveria ser realizada em D+1 (11.03.2020), quando as intervenções da área de risco da Reclamada em CSNAC13 foram liquidadas financeiramente.

52. Em suma, essa metodologia procura simular e estimar qual seria o custo teórico que a Recorrente incorreria ao tentar reverter a falha da Reclamada. Essa abordagem está em linha com casos semelhantes, como o 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.

53. Portanto, a implementação dessa metodologia no caso concreto é descrita no Quadro III a seguir, sendo que o preço médio de CSNAC13 em 11.03.2020 foi calculado utilizando o sistema SAM/CVM (doc. 1799956):

#### **QUADRO III - RESULTADO FINANCEIRO DA OPERAÇÃO COM CSNAC13 RECLAMADA**

Data	Descrição	C/V	Volume	Preço Médio (R\$)	Valor (R\$)
10.03.2020	Liquidação Compulsória	C	11.900	0,04	(476,00)
10.03.220	Custos Operacionais	-	-	-	(91,77)
11.03.2020	Reversão Teórica	V	11.900	0,01	119,00
-	Impacto Líquido	-	-	-	(448,77)

54. Somando-se os valores do Quadro III acima, conclui-se que o montante a ser ressarcido ao Reclamante para que ele possa, do ponto de vista financeiro, retornar à situação anterior à operação de liquidação compulsória realizada pela Reclamada com CSNAC13 é de **R\$ 448,77**, que deve ser adicionado à atualização monetária de praxe.

55. Quanto aos pedidos do Reclamante feitos em seu recurso, vale lembrar que o objeto do presente Processo é um recurso contra decisão da BSM em sede de MRP, sendo que foi apreciado aqui mérito do caso, considerando os argumentos de todas as partes, bem como que o presente objeto de avaliação pelo Colegiado da CVM, seguindo o disposto na regulação pertinente, os arts. 124 a 141, da RCVm nº 135/2022.

56. Nesses termos, não há na regulação que rege os recursos contra decisões da BSM em sede de MRP qualquer hipótese de “*concessão antecipada da decisão mesmo antes de julgar o mérito*”, nem tampouco há nos autos qualquer elemento que possa levar a que “*a CVM intime a B3 a suspender as atividades da Recorrida no ambiente da Bolsa de Valores*”.

57. Adicionalmente, também entendemos que, para além da apreciação do presente recurso, não cabe à CVM, que essencialmente atua na esfera administrativa, interferir na situação do Recorrente como devedor da Reclamada e da B3, situação que deve ser resolvida diretamente pelas partes ou por meio de acionamento do Poder Judiciário.

58. Face ao exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do presente recurso por ter havido ação ou omissão da Reclamada que tenha dado causa à prejuízo incorrido pelo Reclamante, conforme requisitos do artigo 124 da Resolução CVM nº 135/2022.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Analista da Seção de Mecanismos de Ressarcimento - SEMER

Saulo Prokesch

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento – SEMER

De acordo e à SMI,

Wagner Silveira Neustaedter

Gerente de Análise de Negócios – GMN

Ao SGE, de acordo com a manifestação da SEMER/GMN,

André Francisco Luiz de Alencar Passaro

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 **Francisco José Bastos Santos, Analista**, em 19/06/2023, às 14:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 19/06/2023, às 17:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Wagner Silveira Neustaedter, Gerente**, em 19/06/2023, às 19:12, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 20/06/2023, às 09:18, 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 20/06/2023, às 18:54, 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](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1806166** e o código CRC **3BF31CB9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1806166** and the "Código CRC" **3BF31CB9**.*