



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 97/2023/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2023.

À SMI,

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

W.P.S. e Toro CTVM Ltda.

Processo CVM nº 19957.004812/2022-77 - MRP 331/2021

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso apresentado por W.P.S. (“Reclamante” ou “Recorrente”), em 11.05.2022, 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 Toro CTVM Ltda. (“Reclamada” ou “Corretora”), por suposta falha de execução de operação de *day trade* e liquidação compulsória supostamente indevida no pregão de 4.5.2021.

1.1. Reclamação Inicial

1. Em apertada síntese, o Reclamante afirma (doc. 1502792, fls. 1 a 4) que teria zerado sua posição em WINM21 por volta de 16hs, momento em que parou de operar no pregão de 4.5.2021.
2. Entretanto, segundo o Reclamante, no começo da manhã seguinte, no dia 5.5.2021, ao identificar que havia uma posição desconhecida aberta em sua conta, ele entrou em contato com o atendimento da Reclamada para sinalizar que estava visualizando essa operação desconhecida e que havia sido aberta após o encerramento das suas operações no dia anterior.

3. O Reclamante prossegue relatando que a Reclamada informou então que a sua posição estava de fato zerada, às 15hs43, quando foi aberta nova operação (venda de 1 WINM21 ao preço de 118.060), que teria sido especificada como *swing trade*. Já a operação imediatamente subsequente, última do dia comandada pelo Reclamante, e realizada às 16hs (compra de 1 WINM21 ao preço de 118.045), teria sido estipulada *day trade*.
4. Consequentemente, informou a Reclamada, ela teve realizar, no final do pregão de 4.5.2021, às 17hs51, de forma compulsória, uma nova operação (venda de 1 WINM21 ao preço 118.070) para zerar essa última posição de *day trade* aberta às 16hs.
5. Isso ocorreu porque, segundo a Reclamada, uma operação especificada como *swing trade* somente pode ser zerada ou zerar outra também especificada como *swing trade*, mas não uma operação caracterizada pelo investidor como *day trade*, como teria sido o caso da operação das 16hs (compra de 1 WINM21 ao preço de 118.045).
6. Não obstante essa explicação da Reclamada, o Reclamante questiona a legalidade da operação de liquidação compulsória realizada e reforça que havia encerrado e zerado as operações do dia, que na sua visão seriam todas de *day trade*, como indicaria a nota de corretagem emitida pela Reclamada.
7. Finalmente, o Reclamante alega que, por orientação da própria Reclamada, no pregão de 6.5.2021 encerrou a posição que alegadamente foi aberta de forma indevida pela Corretora em 5.5.2021, pelo preço de 119.945 pontos, sendo que tal operação teria ocasionado um prejuízo de R\$375,00 mais taxas, além da retenção do capital aplicado.

I.ii Defesa da Reclamada

8. Em sua defesa (doc. 1502792, fls. 10 a 17), a Reclamada afirma que o Reclamante executou 3 operações com WINM21 no Pregão na modalidade *day trade* e 1 operação na modalidade *swing trade*.
9. De acordo com a Corretora, o Reclamante efetuou a compra e venda de 1 WIN21 às 09hs27 e 09hs56, respectivamente, encerrando um ciclo de *day trade*.
10. Já às 15hs43, o Reclamante realizou operação *swing trade* com a venda de 1 WINM21 no preço médio de 118.060.
11. Adicionalmente, a Reclamada afirma que o Reclamante realizou, na modalidade de *day trade*, a compra de 1 WINM21 às 16hs00, ao preço de 118.045, e, que em razão dessa posição não ter sido encerrada pelo Reclamante até perto do final do pregão, ela foi liquidada compulsoriamente pela Corretora.
12. Portanto, de acordo com o Reclamada, o Reclamante iniciou o pregão seguinte, em 5.5.2021, com uma posição aberta em WINM21, correspondente a venda de 1 contrato, feita em 4.5.2021, às 15hs43, que tinha sido especificada pelo Reclamante na modalidade *swing trade*.
13. Isso porque, segundo a Reclamada, uma operação configurada como *swing trade* somente poderia ser encerrada mediante o envio de uma nova ordem na mesma modalidade *swing trade*.
14. No entanto, a última operação comandada pelo Reclamante no pregão de 4.5.2021, às 16hs, foi lançada na modalidade *day trade* (compra de 1 WINM21 ao preço de 118.045), de modo que ela não poderia encerrar a posição comandada anteriormente às 15h43 (venda de 1 WINM21 no preço médio de 118.060) e configurada como *swing trade*.
15. Com isso, a posição das 16hs, configurada como *day trade*, acabou sendo liquidada compulsoriamente pela Reclamada no final do pregão de 4.5.2021 enquanto a posição das 15hs43, configurada como *swing trade*, permaneceu em aberto e foi rolada para o próximo pregão.
16. Consequentemente, prossegue a Reclamada, verifica-se que, ao contrário do alegado pelo Reclamante, a Corretora não abriu uma nova posição, mas somente encerrou a posição de *day trade* aberta pelo próprio Investidor.
17. Já a posição que permaneceu em aberto no pregão seguinte, em 5.5.2021, foi a posição de *swing trade*, também comandada pelo próprio Reclamante no pregão de 4.5.2021.

18. Finalmente, a Reclamada alega que a operação compulsória que zerou a posição de *day trade* do Reclamante que estava em aberto no final do pregão de 4.5.2021 foi realizada em acordo com o disposto na regulação e com suas políticas de risco.

1.iii. Relatório de Auditoria nº 153/2022

19. Por solicitação da Superintendência Jurídica da BSM - SJU, a Superintendência de Auditoria da BSM – SAN elaborou o Relatório de Auditoria nº 153/2022.
20. Inicialmente, o Relatório de Auditoria (doc. 1502815), com base na análise de trilhas de auditoria enviadas pela Reclamada, identificou a inserção de 9 (nove) ordens em nome do Reclamante com o ativo WINM21 realizadas entre os pregões de 4.5.2021, 5.5.2021 e 6.5.2021. Dessas, 8 (oito) foram inseridas pelo próprio Reclamante, das quais 3 (três) foram canceladas por ele. Além delas, 1 (uma) operação realizada a título de liquidação compulsória pela Reclamada foi identificada nas trilhas e realizada às 17hs51 no Pregão de 4.5.2021.
21. Conforme aponta a planilha Detalhe das Ofertas (doc. 1839477), a SAU constatou que o Reclamante inseriu no Pregão de 4.5.2021 optando pela modalidade *day trade* (i) ordem de compra de 1 WINM21 às 9h25min16s que foi executada às 9h27min2s (ii) ordem de venda de 1 WINM21 às 9h27min22s que foi executada às 9h56min43s e (iii) ordem de compra de 1 WINM21 às 16h0min 28s que foi executada às 16h0min43s6.
22. Desta maneira, após essas operações, o Reclamante mantinha posição comprada em 1 WINM21, na modalidade *day trade*, às 16hs.
23. A planilha Detalhe das Ofertas (doc. 1839477), aponta, então, que às 17h51min41s a Reclamada inseriu ordem de venda de 1 WINV21, executada no mesmo horário, a título de liquidação compulsória, apontada com a modalidade *day trade*.
24. Já na modalidade *swing trade*, a Auditoria da BSM identificou, que no Pregão, o Reclamante inseriu três ordens: a venda de 1 WINM21 às 15h43min47s e executada às 15h43min52s, além de duas ordens de compra canceladas por ele. Assim, o Reclamante permaneceu com posição vendida de 1 ativo ao final do Pregão, visto que a respectiva ordem não se enquadrava na modalidade *day trade* e que não havia qualquer ordem na modalidade de *swing trade* para encerrar essa posição.
25. Adicionalmente, não foram identificadas ordens inseridas na modalidade *swing trade* pela Reclamada
26. Em conclusão, a SAU, analisando separadamente as ordens colocadas nas modalidades de *day trade* e *swing trade*, conclui que a operação compulsória de venda realizada pela Reclamada perto do final do pregão de 5.4.2021 foi necessária para encerrar a posição de compra aberta na modalidade *day trade* e executada pelo Reclamante às 16sh00.

1.iv. Decisão da BSM – Supervisão de Mercados

27. Analisando o caso e com base no Relatório de Auditoria nº 153/2022 e o Parecer da Superintendência Jurídica - SJUR, o Diretor de Autorregulação – DAR da BSM inicialmente observa que a Auditoria da BSM analisou as trilhas de auditoria enviadas pela Reclamada e apontou, no pregão de 4.5.2021, a inserção de 7 (sete) ordens pelo Reclamante. Delas, 3 (três) na modalidade *swing trade* e 4 (quatro) na modalidade *day trade*.
28. Neste sentido, prossegue o DAR, a SAU apontou que, das ordens em modalidade *swing trade*, 2 (duas) foram canceladas pelo próprio Reclamante e 1 (uma) executada, permanecendo o Reclamante com posição vendida de 1 (um) WINM21 ao final do Pregão na modalidade.
29. Segundo ele, em relação às ordens enviadas na modalidade *day trade*, o Relatório de Auditoria apontou 1 (uma) ordem cancelada e 3 (três) ordens executadas. Como resultado das operações, o Reclamante mantinha em aberto, às 17hs51, momento da liquidação compulsória, 1 (uma) posição vendida de WINM21 referente a ordem em modalidade *day trade*.
30. Adicionalmente, o DAR ressalta que o procedimento de liquidação compulsória é um mecanismo de controle de riscos assumidos pelas corretoras – não pelos seus clientes – representados pelas posições em aberto dos seus clientes.

31. Neste sentido, continua o DAR, o próprio Manual de Risco da Reclamada vigente à época dos fatos previa, liquidação compulsória de posição de ativos operados na modalidade *day trade* sempre que, próximo ao final do Pregão, o cliente mantiver posição aberta.

32. Assim, considerando as condições em que ocorreu a operação de liquidação compulsória, notadamente o fato de o Reclamante permanecer com posição aberta operando em modalidade *day trade* em momento próximo ao final do Pregão, o DAR entende que a Reclamada agiu amparada em suas diretrizes de risco, bem como nas disposições do Contrato de Intermediação celebrado entre as partes que preveem a possibilidade de liquidação compulsória.

33. Portanto, o DAR julgou que não houve irregularidade na conduta da Reclamada ao liquidar compulsoriamente a posição do Reclamante em WINM21 no Pregão, o que afasta a caracterização de qualquer ação ou omissão da Reclamada passível de ressarcimento pelo MRP, nos termos do disposto no artigo 77 da ICVM 461/2007.

I.v. Recurso à CVM

34. Fundamentalmente, o Reclamante reitera os termos da sua reclamação inicial, reforçando que (i) todas as operações realizadas pelo Reclamante foram iniciadas e encerradas no mesmo dia, caracterizando *day trade*; (ii) quaisquer informações divergentes ficam sob domínio da corretora, impossibilitando que o operador identifique a situação; (iii) a nota de corretagem e plataforma disponibilizados para o operador apontam informações divergentes do informado pela auditoria e indica exclusivamente operações de *day trade* (iv) não foram apresentadas evidências constando o resultado de cada alegada operação de *swing trade* e *day trade*, bem como que (v) o resultado da operação de *day trade* ficou exclusivamente relacionado ao comando executado pela corretora às 17hs51 do referido dia.

35. Desse modo, o Reclamante solicita a reforma da decisão da BSM e reitera o pedido de ressarcimento inicial.

II. Manifestação da Área Técnica

36. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 11.04.2022. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 11.05.2022 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado nesse mesmo dia 11.05.2022.

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

38. No nosso entendimento, existem três aspectos essenciais a serem analisados nesse caso: (i) a correta caracterização das operações comandadas Reclamante em 4.5.2021 como sendo na modalidade de *day trade* ou *swing trade*; (ii) o correto tratamento pela Reclamada dessas operações, notadamente as de *day trade*; (iii) a regularidade da liquidação compulsória realizada pela Reclamada em 4.5.2021.

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

40. Em relação ao primeiro ponto, vale reproduzir a seguir imagem da tela de entrada e gerenciamento de ordens da Reclamada, onde é possível visualizar um campo específico para ser assinalado quando uma operação é de *day trade*. A não marcação desse campo leva a Corretora a tratar a operação como sendo de *swing trade*, ou seja, que não deve necessariamente ser encerrada no mesmo dia.

Comandos ...

Período : 04/05/2021 06/05/2021 Data da Ordem Data de Execução

Cliente : 453436 Mercado : Carteira :

Ativo : WINM21 Plataforma: Não Planejadas Planejadas Day trade e Position

Status: Pendente de disparo de stc Nova Parcialmente Executada Executada Cancelada Substituída Rejeitada Suspensa Expirada Cancelada por evento de l... Cancelamento efetuado por... Cancelada por Evento Substituída Planejada Cancelada Planejada Nova Planejada

Selecionar Status: Executada Válidas Inválidas Todas

Reverter Ordens Abrir Boleta Cancelar Zerar Ligar Planej. Carteira Enquadrar Atualizar

Ordens ... Ordens e Execuções - 9 registro(s). Última Atualização 22/07/2021 19:48:57

C/V	Ativo	Quantidade	Total Executado	Código Cliente	Status	Preço médio	DayTrade	Criada em	Executada em	Plataforma	Sessão	Hora Transação	Código do operador	Texto	Mensagem	I
Buy	WINM21	1	1		FILLED	119945	<input type="checkbox"/>	06/05/2021 09:01	06/05/2021 09:01	ExchangeGateway	CTOR0001	06/05/2021 09:01				0
Sell	WINM21	1	1		FILLED	118070	<input checked="" type="checkbox"/>	04/05/2021 17:51	04/05/2021 17:51	RiscoZeragem	CTOR0003	04/05/2021 17:51				0
Buy	WINM21	1	1		FILLED	118045	<input checked="" type="checkbox"/>	04/05/2021 16:00	04/05/2021 16:00	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 16:00				0
Buy	WINM21	1	0		CANCELED	0	<input type="checkbox"/>	04/05/2021 16:00	04/05/2021 16:00	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 16:00				0
Buy	WINM21	1	0		CANCELED	0	<input type="checkbox"/>	04/05/2021 15:44	04/05/2021 16:00	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 16:00				0
Sell	WINM21	1	1		FILLED	118060	<input type="checkbox"/>	04/05/2021 15:43	04/05/2021 15:43	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 15:43				0
Sell	WINM21	1	1		FILLED	119365	<input checked="" type="checkbox"/>	04/05/2021 09:56	04/05/2021 09:56	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 09:56				0
Sell	WINM21	1	0		CANCELED	0	<input checked="" type="checkbox"/>	04/05/2021 09:27	04/05/2021 09:56	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 09:56				0
Buy	WINM21	1	1		FILLED	118950	<input checked="" type="checkbox"/>	04/05/2021 09:25	04/05/2021 09:27	ExchangeGateway	CTOR0001	04/05/2021 09:27				0

41. A necessidade de tal identificação, que é prática corrente em vários intermediários no mercado, se deve não somente a uma maneira de facilitar e organizar as estratégias do investidor, em especial em mercados intensivos em *day trade*, como os de minicontratos de índice e dólar, mas também se relaciona com o tratamento operacional diferenciado das operações de *day trade* em termos de custos e emolumentos, bem como em termos de gerenciamento de risco pelas Corretoras.

42. Nessa tela, pode-se ver que o Reclamante assinalou algumas operações como sendo de *day trade*, inclusive a que foi realizada no pregão de 4.5.2021 às 16hs (compra de 1 WINM21), posição que ficou em aberto até a liquidação compulsória da Reclamada às 17:51hs.

43. Adicionalmente, vale à pena observar nessa tela que a operação realizada às 15hs43 (venda de 1 WINM21), que ficou em aberto no pregão seguinte em 5.5.2021, não foi marcada como de *day trade* pelo investidor e, portanto, foi considerada pela Reclamada como um *swing trade*, ou seja, que não necessariamente devesse ser encerrada no mesmo dia e que somente poderia ser encerrada por outra ordem do tipo *swing trade*.

44. Entretanto, na nossa visão, caso o investidor tenha uma posição aberta no fim do dia e cuja oferta foi marcada como day-trade, a corretora deve liquidar essa posição. Já caso o investidor tenha uma posição aberta no fim do dia, cuja oferta foi marcada como Swing trade e o investidor tenha garantias adequadas, a Corretora deve manter essa posição.

45. Ocorre que, no caso específico, independente de qualquer marcação, o investidor NÃO tinha nenhuma posição em aberto no final do dia, uma vez que, independentemente de qualquer marcação como *day trade* ou *swing trade*, as ordens de compra e venda de WINM21 eram simétricas e se cancelavam.

46. Desse modo, não existiu, no caso concreto qualquer motivo para que a área de risco do intermediário atuasse, inclusive porque não havia, de fato, qualquer risco para a Reclamada a ser mitigado naquele momento.

47. Portanto, resta claro que a operação das 16hs, de compra de 1 WINM21, poderia sim encerrar a operação das 15hs43, de venda de 1 WINM21, mesmo sendo primeira um *day trade* e a última tendo sido especificada pelo Reclamante como um *swing trade*.

48. Tais informações podem ser confirmadas pela análise das trilhas de auditoria das ordens comandadas pelo investidor nesse pregão (doc. 1839477), sendo que nessa planilha a ordem das 15s43 está marcada em amarelo e a ordem das 16hs está marcada em verde.

49. Nesse sentido, como reforço à tese do Reclamante, na imagem apresentada, da nota de corretagem da Reclamada (doc. 1502792, fls. 7), todas as operações realizadas pelo Reclamante do dia 4.5.2021 aparecem com o “Tipo de Negócio” *day trade*.

50. Já em relação ao segundo ponto, relativo ao correto tratamento pela Reclamada das operações de *day trade*, vale à pena reproduzir o seguinte trecho do Manual de risco da Reclamada (doc. 1839767, fls. 20):

(...) As ordens declaradas como day trade, ou seja, com encerramento para o próprio dia deverão obrigatoriamente ser zeradas no horário estipulado pela corretora, que pode ser consultado no seguinte Link. A consulta deve ser feita simulando uma operação day trade no ativo. Caso existam ordens abertas, porém sem execução e declaradas como operações de day trade, também sofrerão cancelamento a partir do horário estipulado.(...)

51. Na nossa visão, a correta interpretação desse comando é no sentido de que todas as ordens em aberto especificadas como *day trade* devem ser encerradas no mesmo dia, dentro do horário estipulado pela Reclamada, sendo que, caso o investidor não atue nesse sentido, a área de risco da Reclamada deverá atuar.

52. Entretanto, como vimos, no caso concreto não havia uma qualquer “ordem em aberto” que sensibilizasse qualquer tipo de risco para a Reclamada e autorizasse a atuação de sua área de risco em uma operação de liquidação compulsória.

53. Consequentemente e já endereçando o terceiro aspecto da análise, a intervenção da Reclamada na operação de liquidação compulsória da posição do Reclamante no pregão de 04.05.2021 foi, na nossa opinião, irregular.

54. Desse modo, resta calcular o prejuízo sofrido pelo Reclamante em função da liquidação compulsória indevida realizada pela área de risco da Reclamada, o que é feito no quadro a seguir:

Pregão	Hora	Quantidade	Ordem	C/V	Especificação	Ativo	Pontos	Pontos x Quantidade	R\$
04/05/2021	16hs	1,000	Investidor	C	Day Trade	WINM21	118.045,00	118.045,00	-R\$ 23.609,00
04/05/2021	17:51hs	1,000	Liquidação compulsória	V	Day Trade	WINM21	118.070,00	118.070,00	R\$ 23.614,00
Resultado da Liquidação Compulsória									R\$ 5,00
04/05/2021	15:43hs	1,000	Investidor	V	Swing Trade	WINM21	118.060,00	118.060,00	R\$ 23.612,00
06/05/2021		1,000	Investidor (para zerar posição que ficou aberta)	C	Swing Trade	WINM21	119.945,00	119.945,00	-R\$ 23.989,00
Resultado da Zeragem do Swing Trade de 04/05/2021									-R\$ 377,00
(a) Resultado Líquido para o Investidor por conta da Zeragem Compulsória Indevida da Reclamada									-R\$ 372,00
Pregão	Hora	Quantidade	Ordem	C/V	Especificação	Ativo	Pontos	Pontos x Quantidade	R\$
04/05/2021	15:43hs	1,000	Investidor	V	Swing Trade	WINM21	118.060,00	118.060,00	R\$ 23.612,00
04/05/2021	16hs	1,000	Investidor	C	Day Trade	WINM21	118.045,00	118.045,00	-R\$ 23.609,00
(b) Resultado que o Investidor teria obtido, não fosse o erro da Reclamada									R\$ 3,00
(a) + (b) Prejuízo a ser Ressarcido ao Investidor									-R\$ 375,00

55. Face ao exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO** do presente recurso por, nos termos do disposto no do artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007, ter se comprovado ação ou omissão da Reclamada, que executou uma operação de zeragem compulsória indevida na conta do Reclamante em 04.05.202, dando causa ao prejuízo alegado de R\$ 375.

56. Desse modo, esse prejuízo de R\$ 375,00 deve ser ressarcido ao Reclamante, adicionado aos custos operacionais incorridos e corrigido monetariamente até a data do efetivo pagamento, conforme disposto no Regulamento do MRP.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Analista do Setor de Mecanismos de Ressarcimento - SEMER

Saulo Prokesch

Chefe do Setor de Mecanismos de Ressarcimento – SEMER

De acordo e à SMI,

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 30/08/2023, às 16:04, 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 31/08/2023, às 08:43, 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 31/08/2023, às 11:26, 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 04/09/2023, às 20:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
