



**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 111/2024/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2024.

À SMI,

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

**T.L.R.G. e NuInvest CV S.A.**

**Processo CVM nº 19957.001748/2023-53 – MRP 0058/2022.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por T.L.R.G. (“Reclamante” ou “Recorrente”), em 17.02.2023, 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 NuInvest CV S.A. (“Reclamada”).

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação Inicial*

2. Em sua reclamação inicial, o Reclamante relata que tem por hábito lançar opções de venda com objetivo de ser exercido e ficar com as ações. No dia 15.09.2021, com saldo na conta depósito de R\$516.711,07 livre de qualquer ônus ou bloqueio, o Reclamante efetuou a venda (lançamento) de 19.700 PETRU278, opção de venda de PETR4 a R\$26,10, que em caso de exercício geraria o custo de R\$514.170,00, inferior ao saldo em conta. No mesmo dia recebeu R\$7.672,72 pela venda desta opção.

3. Pelo que o Reclamante relatou, no sistema da NuInvest (Reclamada), um bloqueio de margem é gerado automaticamente pelo sistema após a operação ser feita. Neste caso o valor bloqueado do saldo em conta chegou a 30%. Nenhuma outra operação foi feita após lançamento supracitado até o vencimento da operação descrita.

4. O Reclamante continuou o seu relato informando que, no dia do vencimento, nenhuma comunicação de exercício ou insuficiência de saldo foi realizada. Ainda assim, entre 19h00 e 19h15 daquele dia, a posição foi “zerada” na “Mesa”, pela diferença do menor valor do dia e o preço de exercício, gerando o maior prejuízo possível para ele e o maior lucro possível para a Reclamada.
5. O Reclamante ressaltou que, no momento da zeragem, dois terços do saldo em conta estavam livres do bloqueio e só haveria saldo insuficiente para execução caso o computador falhasse em entender que o bloqueio de saldo havia sido gerado exclusivamente pela própria operação que estava sendo executada. Ele relata que Corretora alegou que seria necessário mais de 130% do valor disponível, sendo que 1/3 do valor estava bloqueado em razão da própria operação.
6. Na visão do Reclamante, a má-fé da Reclamada ficou flagrante uma vez que a “zeragem” não obedeceu a nenhuma lógica. Ele também defende que teria ocorrido manipulação, má-fé e fraude, argumentando que as transações referentes à zeragem não constam do extrato da B3.
7. Por fim, o Reclamante resalta que não recebeu informação do exercício pelo *Home Broker* nem pelo Profit PRO. Também não houve qualquer alerta ou comunicação referente à suposta insuficiência de saldo.
8. Por conta desta zeragem indevida com prejuízo o Reclamante pleiteia o ressarcimento de R\$29.669,92 (vinte e nove mil, seiscentos e sessenta e nove reais e noventa e dois centavos).

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

9. Na defesa apresentada à BSM, a Reclamada informou que, no dia 17.09.2021, houve liquidação compulsória da posição de 19.700 PETR4 pela sua Área de Risco, correspondente ao exercício da opção PETRU278. Entretanto, essa liquidação teria ocorrido de forma adequada, conforme sua política de risco e como será relatado a seguir.
10. Pelo relato da Reclamada, o Reclamante inseriu, em 15.09.2021, por meio da plataforma de negociação, ordem para venda de 19.700 PETRU278, ficando com posição lançada, onde teria a obrigação de comprar o ativo objeto, no vencimento da opção.
11. Em 17.09.2021 às 19h00, o Reclamante foi exercido de forma automática pela B3 e com isso, foi realizada a compra de 19.700 PETR4 ao preço de exercício, de R\$ 26,10. Mediante a operação do exercício e visto que o Reclamante não possuía saldo suficiente em conta para manter a posição, ou seja, seu saldo era efetivamente inferior ao valor da compra, a conta do Investidor ficou negativa e se fazia necessário a regularização até às 19h10. Como não houve tal regularização, a posição foi encerrada pela Área de Risco da Nuinvest, conforme regras de atuação da Corretora:  
  
*"Os clientes que tiverem posições exercidas automaticamente e que ficarem com o saldo negativo e/ou custódia negativa, terão até 19h10 da data do Exercício para regularizar. A partir das 19h10, a área de Risco da corretora iniciará a regularização compulsória das posições, efetuando a venda de ativos para regularizar os saldos devedores ou efetuando a recompra para regularizar as posições vendidas".*
12. A Reclamada informa ainda que, na data dos fatos - 17.09.2021 - o Reclamante tinha saldo em conta de R\$ 370.132,79 e necessitava ter um saldo de R\$ 514.170,00 para manter a posição de PETR4 em custódia.
13. A Reclamada informou ainda que, após o exercício, ela não realiza

qualquer comunicação ao Investidor sobre o exercício ou saldo da conta, uma vez que é responsabilidade do mesmo acompanhar as operações realizadas por ele e zelar pelo monitoramento de sua situação na Corretora.

14. Além de repisar que, conforme as regras de exercício, os investidores que ficam negativos têm até as 19h10 da data do exercício para regularizar sua posição, a Reclamada frisa que, em caso de valor retido na Bolsa ou Título do Tesouro Direto que está bloqueado gerando garantia, para utilizar este valor, é necessário que o investidor entre em contato no dia do exercício para que sua posição não seja zerada compulsoriamente pelo setor de Risco.

15. A Corretora ressalta que o único contato realizado pelo Reclamante na data do Exercício foi às 20h16 através de e-mail, sob protocolo nº4284642, ou seja, após o exercício e zeragem do Risco. Em resposta a tal contato, todos os esclarecimentos teriam sido prestados ao investidor.

16. Por fim, quanto aos custos na operação, a Reclamada ressaltou que eles foram devidos, conforme sua política de Risco e especificado no Portal do Investidor.

### *I.iii. Relatório de Análise nº 0636/2022*

17. A pedido da Bolsa Supervisão de Mercado - BSM, a Gerência de Processos de Ressarcimento da BSM - GPR, elaborou o Relatório de Análise nº 0636/2022.

18. A GPR analisou o documento "POLÍTICA DE GERENCIAMENTO INTEGRADO DE RISCOS", disponibilizado pela Reclamada, sinalizando que ele contém as diretrizes, práticas e responsabilidades que norteiam a estrutura de gerenciamento integrado de riscos do Nubank, mas não menciona os procedimentos adotados pela Reclamada em casos envolvendo exercício de opções e liquidação compulsória.

19. Em contraponto a essa avaliação, a Reclamada disponibilizou *link* do seu website ( <https://ajuda.nuinvest.com.br/hc/pt-br/articles/4403265644955-Quais-as-regras-para-oExerc%C3%ADcio-Autom%C3%A1tico-de-posi%C3%A7%C3%B5es-titulares-dentro-do-dinheiro>) contendo "As regras para o Exercício Automático de Posições", que descrevem o procedimento adotado no pregão em que as opções são exercidas, conforme trechos destacados a seguir:

*"Os clientes que tiverem posições exercidas automaticamente e que ficarem com o saldo negativo e/ou custódia negativa, terão até 19h10 da data do Exercício para regularizar. A partir das 19h10, a área de Risco da corretora iniciará a regularização compulsória das posições, efetuando a venda de ativos para regularizar os saldos devedores ou efetuando a recompra para regularizar as posições vendidas".*

*"Aviso! Caso tenha saldo retido na B3 (Bolsa) ou Título do Tesouro Direto que está bloqueado gerando garantia, para utilizar este valor, será necessário entrar em contato no dia do Exercício para que sua posição não seja zerada compulsoriamente pelo setor de Risco. Importante: o contato deve ser feito até 10 minutos antes de encerrar o Exercício Manual (15h no dia do vencimento)".*

20. Ao final de sua análise, a GPR entendeu que o exercício das opções exigia R\$ 514.170,00. Entretanto, o Reclamante detinha somente R\$ 370.132,79 livres, justificando a liquidação executada pela Reclamada.

21. A GPR apurou que o procedimento realizado pela Reclamada ocorreu em conformidade com as informações publicadas em seu *website* e disponíveis para todos os investidores.

#### *I.iv. Manifestação do Reclamante e da Reclamada*

22. A Reclamada solicitou o arquivamento da reclamação.
23. Por outro lado, o Reclamante, em sua manifestação, julgou o Relatório Técnico da GPR omissivo, pois ele não teria considerado a distinção entre garantias bloqueadas para outras operações ou bloqueadas exclusivamente para a única operação (ora questionada), cujo bloqueio causou seu prejuízo. Na sua visão, o Relatório também deixou de abordar a possibilidade de se manter uma posição parcial da ordem de compra, pois seu saldo suportaria o exercício de 2/3 de sua posição.

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

24. Preliminarmente, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM em 23.02.2022 sobre fatos ocorridos no período de 15.09.2022 a 17.09.2022, dentro, portanto, do período de dezoito meses a contar da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, previsto no artigo 127 da Resolução CVM nº 135 e no artigo 2º do Regulamento do MRP. Além disso, o 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.
25. Na sua decisão, o autorregulador entendeu que o ponto central seria analisar a regularidade da liquidação compulsória executada pela Reclamada, objeto da reclamação.
26. A BSM destacou a informação apresentada pela Reclamada de que, em linha ao exposto comunicado divulgado pela B3 ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/exercicio-de-opcoes-passa-a-serautomatico-a-partir-de-maio.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/exercicio-de-opcoes-passa-a-serautomatico-a-partir-de-maio.htm)), a partir de maio de 2021, o último dia para negociação passou a coincidir com o vencimento e o comando de exercício de opções que antes só poderia ser realizado de forma manual pelo investidor, passou a ser automatizado. Dessa maneira, caso não haja o comando manual para exercício de opções no dia do vencimento durante a sessão de negociação, ela ocorrerá após a sessão de negociação e baseado no preço de fechamento da ação no mercado à vista.
27. Nesse sentido, o Reclamante foi exercido de forma automática pela B3 no pregão e, considerando que estava com posição lançadora em PETRU278, foi realizada a compra de 19.700 PETR4.
28. Segundo o Relatório de Análise nº 0636/2022, elaborado pela GPR, a liquidação compulsória foi executada regularmente pela Reclamada diante da insuficiência de patrimônio livre para exercício das opções. Conforme apurado, o Reclamante possuía R\$ 370.132,79 livres frente aos R\$ 514.170,00 exigidos.
29. Portanto, a visão da BSM foi de que, diante da ausência de patrimônio livre, a Reclamada agiu amparada em sua política de risco, no contrato de intermediação e na ficha cadastral firmados com o Reclamante, que preveem a possibilidade de liquidação compulsória de posição do cliente.
30. Em resposta ao questionamento do Reclamante sobre a ausência de liquidação compulsória parcial, a BSM esclareceu que a Reclamada tem a faculdade de liquidar total ou parcialmente as posições do cliente se identificada situação de risco nos termos da política de risco, ou seja, a liquidação compulsória é uma faculdade e não uma obrigação da Reclamada para mitigar o risco da atividade de intermediação.

31. Diante do exposto, o Diretor de Autorregulação da BSM – DAR, decidiu pela improcedência do pedido do Reclamante, considerando não restar configurada nenhuma hipótese de ressarcimento prevista no artigo 124 da Resolução CVM 135/2022.

#### *I.vi. Recurso à CVM*

32. No recurso apresentado, o Recorrente volta a declarar que o Relatório de Análise nº 0636/2022 foi omissivo, pois:

- não distingue entre garantias bloqueadas para outras operações ou bloqueadas EXCLUSIVAMENTE para a única operação (ora questionada) cujo bloqueio causou seu fracasso;
- não explica e sequer aborda a possibilidade de execuções parciais; e
- não enfrenta a diferença entre execução de garantias automaticamente pelo sistema e a proporção na qual a interferência humana causou prejuízos ao cliente de forma intencional e ilícita

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

33. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou sobre a decisão de improcedência da reclamação, proferida pelo Diretor de Autorregulação em 18.01.2023. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 17.02.2023 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado em 17.02.2023.

34. Por analogia ao artigo 24, inciso II, parágrafo 4 do Regulamento atual de MRP da B3, foi concedida à Reclamada, por meio do Ofício nº 5/2024/CVM/SMI/SEMER, a oportunidade de ela se manifestar em relação ao recurso do Recorrente. A Reclamada não apresentou manifestação no prazo regulamentar.

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

36. O Recorrente alega que possuía recursos em garantia que completariam o valor do exercício de 19.700 opções PUT PETRU278, mas que não foram utilizadas, provocando a liquidação compulsória da compra de 19.700 PETR4, a preços desfavoráveis.

37. A este respeito, vale esclarecer que a margem a que o Recorrente se refere se encontrava na B3, que é a Contraparte Central (CCP) das operações ocorridas em pregão.

38. Nessa condição, a B3 não pode carregar riscos sem o devido requerimento de garantia, conforme explicitado pela Lei 10.214, Resolução CMN 4.952, Circular do BCB 3.057 e o Regulamento da Câmara B3.

39. Para tanto, existe o Sistema de Garantias da B3 que não se submete a ingerências dos intermediários participantes da B3.

40. A garantia disponibilizada ao intermediário pelo Recorrente em função da compra de 19.700 PUT PETRU278 foi depositada pelo intermediário no Sistema de Garantias da B3, conforme as regras estabelecidas no item 6.5.1. do Manual de

## Administração de Risco da Câmara B3 [Manual Câmara B3].

41. Uma vez depositada no sistema, a garantia ficou bloqueada até a efetiva liquidação financeira da operação, que só deve ser liberada após a liquidação do exercício, que ocorre em D+2 da data do pedido de exercício, pois até essa data o comitente pode honrar o compromisso assumido. De outra forma, poder-se-ia não ter mais colateral no momento da liquidação [por exemplo, o Reclamante poderia ter enviado as garantias para outra conta] e, caso ele não pagasse o financeiro do exercício, esse risco não estaria garantido.

42. Dessa forma, no momento do exercício, a Reclamada só poderia dispor do saldo na conta do Recorrente, que era insuficiente para fazer frente ao exercício das 19.700 PUTs.

43. E, como apurado pela GPR, a Reclamada informa em seu *website* que:

*“Os clientes que tiverem posições exercidas automaticamente e que ficarem com o saldo negativo e/ou custódia negativa, terão até 19h10 da data do Exercício para regularizar. A partir das 19h10, a área de Risco da corretora iniciará a regularização compulsória das posições, efetuando a venda de ativos para regularizar os saldos devedores ou efetuando a recompra para regularizar as posições vendidas”.*

*“Aviso! Caso tenha saldo retido na B3 (Bolsa) ou Título do Tesouro Direto que está bloqueado gerando garantia, para utilizar este valor, será necessário entrar em contato no dia do Exercício para que sua posição não seja zerada compulsoriamente pelo setor de Risco. Importante: o contato deve ser feito até 10 minutos antes de encerrar o Exercício Manual (15h no dia do vencimento)”.*

44. Pelo comunicado, conclui-se que a Reclamada abria uma possibilidade de não liquidar compulsoriamente as posições que tiverem garantias retidas, desde que o interessado entrasse em contato prévio, a fim de manifestar essa intenção.

45. Verificou-se que a Reclamada zerou integralmente a posição de 19.700 PETR4, ao preço médio de R\$ 24,73152284.

46. Entretanto, para regularizar o seu saldo devedor, a Reclamada não precisava liquidar integralmente a posição comprada de 19.700 PETR4 do Recorrente, visto que ele dispunha de R\$ 370.132,79 livres frente aos R\$ 514.170,00 exigidos. Desta forma, a liquidação deveria se circunscrever a apenas 5.519 ações, valor suficiente para eliminar o risco da Reclamada perante a B3.

47. Desta forma, é preciso avaliar se a ação da Reclamada provocou algum prejuízo ao Recorrente. Para tanto, em casos semelhantes de liquidação compulsória em excesso, a CVM adota a metodologia de se estimar o custo de se reconstruir a posição indevidamente zerada, em D+2, quando se dá a liquidação financeira da venda irregular.

48. Por meio do Sistema de Acompanhamento de Mercado – SAM, da CVM, verificou-se que o preço médio de PETR4, em 21.09.2021 (D+2 da liquidação irregular), seria de R\$ 24,99622892.

49. Portanto, para recompor a posição liquidada irregularmente, o Recorrente teria que desembolsar o seguinte valor, calculado na equação a seguir:  $\text{Custo para remontar a posição} = (19.700 - 5.519) \times (\text{R\$ } 24,99622892 - \text{R\$ } 24,73152284) = \text{R\$ } 3.753,80$ .

50. A este valor, deve-se acrescentar o custo de 0,5% cobrado pela Reclamada, a título de corretagem de sua Mesa de Operações. Corretagem indevida =  $(19.700 - 5.519) \times \text{R\$ } 24,73152284 \times 0,005 = \text{R\$ } 1.753,59$ .

51. Assim, o ressarcimento que deveria ser concedido, na visão desta área técnica seria de  $\text{R\$ } 3.753,80 + \text{R\$ } 1.753,59 = \text{R\$ } 5.507,39$ .

52. Face ao exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do recurso, com o ressarcimento de **R\$ 5.507,39 (cinco mil, quinhentos e sete reais e trinta e nove centavos)**, por ter havido ação ou omissão da Reclamada que deu causa ao prejuízo sofrido pelo investidor, conforme requisitos do artigo 124 da Resolução CVM nº 135/2022.

Respeitosamente,

Saulo Prokesch

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento – SEMER

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos – GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da SEMER/GME.

André Francisco Luiz de Alencar Pássaro

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI  
Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 05/09/2024, às 13:42, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 05/09/2024, às 18:09, 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 06/09/2024, às 15:59, 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 09/09/2024, às 22:29, 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 **2130967** e o código CRC **01C1CF08**.

*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" **2130967** and the "Código CRC" **01C1CF08**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.001748/2023-53

Documento SEI nº 2130967