



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 39/2025/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 17 de fevereiro de 2025.

À SMI,

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

A.K. e NuInvest CV S.A.

Processo CVM nº 19957.015892/2023-77 – MRP 0166/2023.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por A.K. (“Reclamante” ou “Recorrente”), em 15.12.2023, 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 18.08.2023, o Reclamante alega ter sofrido liquidações compulsórias indevidas, visto que dispunha de garantias suficientes para manter suas opções. Por conta desta irregularidade, o Reclamante solicita o ressarcimento de R\$ 2.996,65.

I.ii Defesa da Reclamada

3. A Reclamada esclareceu que o Reclamante mantinha uma série de opções PUT vendidas, apresentadas no Quadro abaixo, que poderiam fazer com que ele tivesse a obrigação de comprar os respectivos ativos objetos, na data do vencimento.

QUADRO 1 - POSIÇÃO EM OPÇÕES

OPÇÃO	QUANTIDADE	PREÇO - R\$	DATA DA VENDA
-------	------------	-------------	---------------

GOAUT124	100	0,25	09.08.2023
GOAUT129	100	0,60	09.08.2023
GOAUT134	100	0,29	03.08.2023
GOAUT139	100	0,61	02.08.2023
VALET641	100	1,00	14.08.2023
VALET656	100	0,83	11.08.2023
VALET661	100	2,23	20.06.2023
VALET664	100	0,66	11.08.2023
CSANT195	100	0,53	21.07.2023
CYRET242	100	0,82	03.08.2023
CYRET247	100	0,61	03.08.2023
CYRET252	100	0,99	03.08.2023
BBDCT15	100	0,32	04.08.2023
BBDCT163	100	0,54	29.06.2023
BBDCT171	100	0,42	21.07.2023
BBDCT173	100	0,60	02.08.2023
B3SAT151	100	0,45	03.08.2023
BBAST488	100	1,07	02.08.2023

4. A partir de maio de 2021, o vencimento da operação passou a acontecer na terceira sexta-feira do mês e não na terceira segunda-feira. Nesse sentido, o último dia da negociação passou a coincidir com o vencimento, ou seja, não um dia antes, como era feito anteriormente. Diante disso, a posição dos Investidores deve ser zerada ou enquadrada ainda no dia do vencimento da opção, durante o *after market*, que nessa data exclusivamente aconteceu entre 18h e 18h30.

5. Diante do exposto, em 18.08,2023 às 18h15, o Reclamante foi exercido de forma automática pela B3 e com isso, foram realizadas as compras dos respectivos ativos objeto.

6. Mediante a operação do exercício e visto que o Reclamante não possuía saldo suficiente em conta para manter a posição, foi necessário o seu encerramento pela Área de Risco da Reclamada, conforme regras de atuação da Corretora, como expresso no portal da NuInvest:

"Os clientes que tiverem posições exercidas automaticamente e que ficarem com o saldo negativo e/ou custódia negativa, terão até 18h10 da data do Exercício para regularizar. A partir das 18h10, 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".

7. Na data dos fatos (18.08.2023), o Reclamante tinha saldo em conta de R\$ 46.416,71 e alguns ativos alocados em garantia. Todavia, é importante esclarecer que, pela regra da NuInvest, caso o Investidor tenha intenção de carregar a sua posição exercida, ele deverá ter saldo em conta corrente ou custódia compatível do mesmo ativo (posição vendida no exercício).

8. A margem de garantia depositada junto à B3 só será levada em consideração para permanência da posição, se o Investidor entrar em contato com a Corretora no dia do exercício, de maneira a demonstrar interesse na utilização desta, manifestando a sua intenção de carregar a posição desde que aprovada pela área responsável. Importante ressaltar que essa é uma prerrogativa da Corretora e não uma obrigação, portanto, o cliente deve zelar pelo monitoramento de sua situação na Corretora.

9. Mediante ao exposto acima, reforçando que o Reclamante não entrou em contato na data em questão para informar do seu interesse em permanecer com as posições, tão menos buscou informação sobre a possibilidade de usar suas garantias para compensar com as opções, a NuInvest entende que os seus procedimentos realizados estão corretos e de acordo com as suas regras de atuação.

I.iii. Relatório de Análise nº 289/2023

10. A pedido da Superintendência Jurídica da BSM Supervisão de Mercados – SJU, a Gerência de Processos de Ressarcimento – GPR elaborou o Relatório GPR-289/2023.

11. Com base nos sistemas de negociação da B3, a GPR verificou que o exercício automático das opções do Solicitante ocorreu às 18h. Além disso, a zeragem compulsória foi executada pela Solicitada às 18h15min14, envolvendo os ativos B3SA3, BBAS3, BBDC4, CSAN3, CYRE3, GOAU4 e VALE3. O Quadro abaixo detalha os negócios em nome do Reclamante.

QUADRO 2 - OPERAÇÕES EM 18.08.2023

Data	Horário	Ativo	Sessão (a)	Preço	Quantidade		Resultado (R\$)
					C	V	
18/08/2023	09:38:02	WDOU23	DMANELOF	5.014,00		2	657,54
18/08/2023	09:38:32	WDOU23	DMANELOF	5.011,50	1		(303,77)
18/08/2023	09:54:59	WDOU23	DMANELOF	5.003,50	1		(223,77)
18/08/2023	11:38:14	B3SAC160	DMAFP	2,49		100	249,00
18/08/2023	12:04:13	CYREJ247	DMAFP	1,28		100	128,00
18/08/2023	15:30:41	CYREA269	DMAFP	1,30		200	260,00
18/08/2023	15:34:32	BBDCD180	DMAFP	1,00		100	100,00
18/08/2023	15:41:38	CYREU227	DMAFP	0,62		100	62,00

18/08/2023	15:54:55	BBASD499	DMAFP	4,65		100	465,00
18/08/2023	18:00:00	CSANT195E	EXCB3SAF	19,57	100		(1.957,00)
18/08/2023	18:00:00	GOAUT124E	EXCB3SAF	12,49	100		(1.249,00)
18/08/2023	18:00:00	GOAUT129E	EXCB3SAF	12,99	100		(1.299,00)
18/08/2023	18:00:00	GOAUT134E	EXCB3SAF	13,49	100		(1.349,00)
18/08/2023	18:00:00	GOAUT139E	EXCB3SAF	13,99	100		(1.399,00)
18/08/2023	18:00:00	VALET641E	EXCB3SAF	62,53	100		(6.253,00)
18/08/2023	18:00:00	VALET656E	EXCB3SAF	64,03	100		(6.403,00)
18/08/2023	18:00:00	VALET661E	EXCB3SAF	64,53	100		(6.453,00)
18/08/2023	18:00:00	VALET664E	EXCB3SAF	63,03	100		(6.303,00)
18/08/2023	18:00:01	BBDCT158E	EXCB3SAF	15,59	100		(1.559,00)
18/08/2023	18:00:01	BBDCT163E	EXCB3SAF	16,09	100		(1.609,00)
18/08/2023	18:00:01	BBDCT171E	EXCB3SAF	16,84	100		(1.684,00)
18/08/2023	18:00:01	BBDCT173E	EXCB3SAF	17,09	100		(1.709,00)
18/08/2023	18:00:01	CYRET242E	EXCB3SAF	24,24	100		(2.424,00)
18/08/2023	18:00:01	CYRET247E	EXCB3SAF	24,74	100		(2.474,00)
18/08/2023	18:00:01	CYRET252E	EXCB3SAF	25,24	100		(2.524,00)
18/08/2023	18:00:02	B3SAT151E	EXCB3SAF	15,05	100		(1.505,00)
18/08/2023	18:00:02	BBAST488E	EXCB3SAF	47,83	100		(4.783,00)
18/08/2023	18:15:14	B3SA3	ZERPF	13,60		100	1.360,00
18/08/2023	18:15:14	BBAS3	ZERPF	47,85		100	4.785,00
18/08/2023	18:15:14	BBDC4	ZERPF	15,15		400	6.060,00
18/08/2023	18:15:14	CSAN3	ZERPF	17,95		100	1.795,00
18/08/2023	18:15:14	CYRE3	ZERPF	23,43		200	4.686,00
18/08/2023	18:15:14	CYRE3	ZERPF	23,44		100	2.344,00
18/08/2023	18:15:14	GOAU4	ZERPF	12,00		400	4.800,00
18/08/2023	18:15:14	VALE3	ZERPF	61,03		400	24.412,00
Total					1.802	2.502	(1.300,00)

(a) O código "DMANELOF" e "DMAFP" referem-se à sessão utilizadas por clientes; o código "EXCB3SAF" refere-se ao exercício automático de opções; e o "ZERPF" refere-se à sessão utilizada para zeragem compulsória.

12. O Manual de Risco (v. 03) disponibilizado pela Solicitada (fl. 30), contém as diretrizes, práticas e responsabilidades que norteiam a estrutura de gerenciamento integrado de riscos da NulInvest, mencionando os procedimentos adotados em caso de zeragem compulsória envolvendo posições exercidas automaticamente, que prevê:

"4.4.4 - Posições Exercidas

Os clientes que tiverem posições exercidas automaticamente e que ficarem com o saldo negativo (incluindo ordens de compra em aberto) e/ou custódia negativa, terão até 10 minutos do início da negociação do after market da data do Exercício para regularizar sua posição.

A zeragem compulsória dos clientes que tiveram posições exercidas automaticamente acontece depois de 10 minutos do início da negociação do after market pela área de Risco da corretora quando o cliente não regularizar sua posição e caso não tenha manifestado a intenção de carregar sua posição, desde que aprovado pela área responsável.

Nestes casos, o sistema dispara ordens a mercado, revertendo todas as posições exercidas automaticamente e será efetuado a cobrança de corretagem variável sobre essas ordens.

13. Isto posto, com base no extrato da conta corrente do Solicitante, apresentado pela Solicitada (fl.30), em 18.08.2023, dia em que o Solicitante teve suas opções exercidas, o saldo disponível em conta era de R\$ 46,416,71.

14. De acordo com os sistemas de negociação da B3, o resultado obtido com o exercício automático das opções do Solicitante somou - R\$ 52.936,00, saldo que ele deveria possuir em conta para sustentar as posições naquele momento. A diferença entre o saldo disponível em conta e o resultado obtido com o exercício automático das opções foi de - R\$ 6.519,29.

15. Em esclarecimentos (fls. 53 a 56), a Solicitada disponibilizou log demonstrando as comunicações referentes ao enquadramento compulsório no pregão de 18.08.2023. Nele é possível identificar que houve envio de um e-mail relacionado a zeragem, às 18h15min14, momento em que ocorreu a liquidação.

16. Dessa forma, considerando que o exercício das opções ocasionou um saldo negativo a zeragem executada pela Solicitada foi devida, conforme o previsto no Manual de Risco vigente à época dos fatos.

I.iv. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados

17. Preliminarmente, a Superintendência Jurídica da BSM - SJU atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM em 21.08.2023 sobre fatos ocorridos no pregão de 18.08.2023, 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.

18. Por sua vez, 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.

19. O presente parecer tem por objetivo analisar a regularidade da liquidação compulsória executada pela Solicitada, objeto desta solicitação.

20. Segundo o Relatório Técnico GPR-289/2023, a liquidação compulsória foi executada regularmente pela Solicitada, conforme o previsto em seu Manual de Risco, dado que o exercício automático das opções ocasionou um saldo negativo na conta do Solicitante.

21. Nesse sentido, o Relatório Técnico apontou que o exercício automático

das opções do Solicitante ocorreu às 18h, sendo que a liquidação compulsória foi executada pela Solicitada às 18h15min14 e envolveu os ativos B3SA3, BBAS3, BBDC4, CSAN3, CYRE3, GOAU4 e VALE3, detalhados no Quadro 2 acima.

22. O Manual de Risco da Solicitada (fl. 30), vigente à época, é expresso ao prever que, na hipótese de o exercício automático de posições ocasionar saldo e/ou custódia negativos, é prerrogativa da corretora liquidar compulsoriamente, depois de 10 minutos do início da negociação *do after market* caso o cliente não regularize sua posição e não tenha manifestado a intenção de carregá-la.

23. Nota-se que o Manual de Risco prevê que o Solicitante poderia ter regularizado o saldo em conta, a fim de evitar a liquidação compulsória, até 10 minutos após o encerramento do pregão regular. Contudo, como apontado no Relatório Técnico, não houve o aporte necessário para sustentar as posições durante o período facultado, de modo que houve reversão de todas as posições do Solicitante exercidas automaticamente às 18h15min14.

24. De acordo com os sistemas de negociação da B3, o exercício automático das opções do Solicitante gerou resultado negativo de R\$ 52.936,00 (cinquenta e dois mil, novecentos e trinta e seis reais), enquanto o saldo disponível em conta era de R\$ 46,416,71 (quarenta e seis mil, quatrocentos e dezesseis reais, e setenta e um centavos) e, portanto, insuficiente. Assim, segundo o Relatório Técnico, a diferença entre o saldo disponível em conta e o resultado obtido com o exercício automático das opções foi negativo em R\$ 6.519,29 (seis mil, quinhentos e dezenove reais, e vinte e nove centavos).

25. E, apesar de o Solicitante possuir garantia de R\$ 20.613,44 (vinte mil, seiscentos e treze reais, e quarenta e quatro centavos) - composta por ações (LWSA3 e MGLU3), títulos públicos (NTN-F e NTN-B) e moeda nacional (fl. 12) -, é preciso considerar que referidas garantias não poderiam ser utilizadas para honrar o resultado do exercício das opções de compra ("call"), o qual exige saldo suficiente em conta.

26. Dessa forma, a Solicitada, diante da insuficiência de saldo disponível em conta do Solicitante quando do pregão, agiu amparada em seu Manual de Risco, que prevê a possibilidade de liquidação compulsória de posição do cliente.

27. Além disso, é dever do Solicitante acompanhar suas operações e monitorar sua conta a fim de cumprir as obrigações decorrentes.

28. Assim, o Diretor de Autorregulação da BSM - DAR adotou nesta decisão o contexto trazido pelo Relatório elaborado pela Superintendência Jurídica da BSM Supervisão de Mercados e julgou 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 ICVM 461/2007.

I.v. Recurso à CVM

29. No recurso apresentado, o Recorrente alega que, em suas interações com os canais de atendimento da Corretora, não teria sido orientado a respeito da zeragem automática realizada pela Reclamada.

30. Sem trazer evidências conclusivas a respeito, o Recorrente alega que teria sido informado de que o seu saldo seria suficiente para fazer frente às compras compulsórias realizadas.

II. Manifestação da Área Técnica

31. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou sobre a decisão de improcedência desta reclamação, proferida pelo Diretor de Autorregulação em 15.12.2023. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 22.12.2023 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado em 15.12.2023.

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

33. O ponto controvertido desta reclamação é avaliar se as liquidações compulsórias realizadas pela Reclamada cumpriram as regras e procedimentos determinados pela regulação do mercado.

34. O art. 31 da Resolução CVM 35/2021 dispõe que:

Art. 31. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

§ 1º É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.

§ 2º O intermediário não deve considerar, para fins da decisão de que trata o art. 20, eventuais benefícios de qualquer natureza auferidos e não repassados ao cliente.

35. Assim, entendemos que o Intermediário tem que dimensionar de maneira adequada a liquidação compulsória que realiza em seus clientes.

36. A Reclamada alega que o Recorrente estaria com saldo negativo após ter sido exercido em opções *Put* de B3SA3, BBAS3, BBDC4, CSAN3, CYRE3, GOAU4 e VALE3, detalhados no Quadro 2 acima. A compra destas ações totalizou um débito de R\$ R\$ 52.936,00, enquanto o saldo disponível em conta era de R\$ 46,416,71. Assim, o seu saldo ficou negativo em apenas R\$ 6.519,29. Neste caso, o Recorrente já dispunha de 88% dos recursos para fazer frente às compras compulsórias, tendo inclusive previamente realizado naquele dia uma transferência de TED no valor de R\$ 45.000,00.

37. Dessa forma, a Reclamada poderia liquidar apenas 12% das compras compulsórias, de modo a evitar que o Recorrente ficasse com saldo devedor.

38. Antes de aferir se a liquidação compulsória em excesso teria causado algum prejuízo ao Recorrente, convém contextualizar o entendimento adotado pela CVM para identificar se uma dada liquidação compulsória indevida causa prejuízo ao Investidor e, em caso afirmativo, em quantificar esse prejuízo.

39. O referido entendimento, presente, entre outros, no processo 19957.001479/2021-63, julgado pelo Colegiado, procura estabelecer qual seria o custo (se houver) que o Recorrente incorreria para remontar sua posição original, desfeita indevidamente pela Reclamada, por meio de liquidação compulsória.

40. Para tanto, a CVM adotou algumas premissas para a implementação deste modelo. A primeira delas seria considerar D+2 como a data mais propícia para a remontagem desta operação, haja vista que se supõe que o Recorrente prejudicado teria interesse em “consertar” o ato da Reclamada no menor espaço de tempo viável e possível. Como em D+2 ocorre a liquidação financeira da liquidação compulsória, achou-se por bem adotar essa data. A segunda premissa seria considerar o preço médio do ativo a ser recomposto em D+2.

41. Vale lembrar que essa metodologia aplicada no MRP não tem, necessariamente, relação com os fatos que realmente ocorreram. Desta forma, para o cálculo do ressarcimento de um MRP nestas condições, não é significativo saber se o Recorrente, de fato, recompôs ou não sua posição e, em caso positivo, em que

data.

42. Assim, com os dados obtidos do Sistema de Acompanhamento de Mercado – SAM, da CVM, construímos o Quadro 3 abaixo, com o detalhamento do custo médio dos ativos liquidados, na cotação média de 22.08.2023.

QUADRO 3 - CUSTO PARA A REMONTAGEM DA POSIÇÃO LIQUIDADADA

Ativo	Quantidade	Pregão	Preço de Venda	Pregão	Preço hipotético de Compra	Resultado Financeiro Compra - Venda
B3SA3	100	18/08/2023	13,60	22/08/2023	13,777	17,70
BBAS3	100	18/08/2023	47,85	22/08/2023	47,711	-13,90
BBDC4	400	18/08/2023	15,15	22/08/2023	15,136	-5,60
CSAN3	100	18/08/2023	17,95	22/08/2023	18,137	18,70
CYRE3	300	18/08/2023	23,433	22/08/2023	23,775	102,60
GOAU4	400	18/08/2023	12,00	22/08/2023	11,748	-100,80
VALE3	400	18/08/2023	61,03	22/08/2023	62,427	558,80
TOTAL						577,50

43. Ao valor encontrado de R\$ 577,50, deve-se aplicar o redutor de 88%, que representa a proporção em excesso da liquidação. O valor do prejuízo estimado fica em R\$ 510,44. Também deve-se acrescentar o custo das liquidações compulsórias em excesso, informado pela Reclamada em 0,5%. O cálculo da corretagem é de R\$ 221,06, que representa 0,5% de 88% das vendas compulsórias, que totalizou R\$ 50.242,00.

44. Portanto, o ressarcimento proposto resultante da soma de R\$ 510,44 mais R\$ 221,06, totaliza R\$ 731,50.

45. Por fim, em analogia ao Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) da B3, de 01.09.2023, facultamos a oportunidade de a Reclamada se manifestar sobre o recurso do Recorrente, no prazo de três dias úteis, a partir do recebimento do Ofício nº 2/2025/CVM/SMI/SEMER, de 12.02.2025. Em 17.02.2025, a Reclamada se manifestou a respeito. Entretanto, ela não trouxe nenhum fato novo ao processo.

46. Diante do exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do presente recurso em **R\$ 731,50**, corrigidos monetariamente, por ter havido ação ou omissão da Reclamada que tenha dado causa ao prejuízo alegado, conforme requisitos do artigo 124 da Resolução CVM nº 135/2022.

Respeitosamente,

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 **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 17/02/2025, às 18:11, 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 19/02/2025, às 13:37, 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 24/02/2025, às 08:24, 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 24/02/2025, às 19:16, 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, informando o código verificador **2264709** e o código CRC **59B5CD86**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2264709** and the "Código CRC" **59B5CD86**.*