

**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-Circular nº 4/2021-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 27 de agosto de 2021.

Aos
Diretores Responsáveis pela Resolução CVM nº 35/2021 junto aos Intermediários

Assunto: Melhores práticas para a realização, por parte dos intermediários, de procedimentos de liquidação compulsória de posições abertas detidas pelos clientes, em especial em mercados de liquidação futura.

Senhores Diretores,

1. Este Ofício Circular tem como objetivo trazer recomendações para os intermediários sobre medidas que devem ser adotadas para garantir que os seus procedimentos de liquidação compulsória de posições abertas detidas pelos clientes, em especial em mercados de liquidação futura, atendam aos requisitos previstos na Resolução CVM nº 35/2021 (RCVM 35).

I - INTRODUÇÃO

2. Esta SMI tem observado, nos últimos anos, o crescimento do volume negociado por investidores pessoas naturais em mercados de liquidação futura, mais especificamente nos minicontratos futuros de dólar americano e de IBOVESPA.

3. Dispõe o art. 31 da RCVM 35 que os intermediários devem exercer suas atividades com boa-fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes (art. 31, *caput*), sendo-lhes vedado privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a eles vinculadas em detrimento dos interesses de seus clientes (art. 31, parágrafo único).

4. Em relação aos intermediários que recebem ordens de seus clientes por meio de sistemas eletrônicos de negociação de acesso direto ao mercado, o art. 16 da RCVM 35 dispõe que o intermediário deve manter sistema de controle de gerenciamento de riscos pré-operacionais, incluindo o estabelecimento e monitoramento de limites operacionais (art. 16, § 1º, inciso II, parte inicial), sendo que tal sistema de controle de gerenciamento de risco deve permitir o monitoramento, o controle e a adoção de medidas visando adequar

as ordens que excedam os limites operacionais estabelecidos pelo intermediário para cada cliente (art. 16, § 2º).

5. O art. 33, inciso I, da RCVM 35 dispõe, ainda, que o intermediário deve zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias.

II - DILIGÊNCIAS DOS INTERMEDIÁRIOS EM RELAÇÃO AOS PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO COMPULSÓRIA DE POSIÇÕES EM ABERTO DETIDAS PELOS CLIENTES

6. O intermediário, ao proceder a liquidação compulsória de posições em aberto detida por um de seus clientes, zelando pela integridade e regular funcionamento do mercado, também deve observar o melhor interesse do seu cliente, de modo a equilibrar o comando do art. 33, inciso I, com o do art. 31, parágrafo único, ambos da RCVM 35.

7. Nessa medida, a abertura de posições pelo cliente deve ser precedida de confirmação de recursos suficientes para garantir a posição que será aberta, nos termos do art. 33, inciso I, da RCVM 35.

8. Uma vez a posição sendo aberta em nome do cliente, os sistemas de controle de gerenciamento de risco do intermediário devem monitorar adequadamente as exposições desse cliente ao longo do pregão, muito em razão da volatilidade do preço do ativo, nos termos do art. 16, §1º, inciso II, da RCVM 35.

9. E, ao identificar, em determinado momento do pregão, redução de recursos aportados como garantias em nome do cliente, ou mesmo alteração nos preços dos ativos, o intermediário deve atuar, (i) seja para impedir aumento de posições acima das garantias alocadas em nome do cliente, (ii) seja para encerrar ou reduzir posições detidas pelo cliente, de forma compulsória, ambos para atender ao art. 16, §1º, inciso II, da RCVM 35.

10. A fim de atingir esses objetivos, os intermediários devem adotar certas medidas, de forma cumulativa ou alternativa, conforme as particularidades de cada situação, dentre elas: (i) exigência de depósito de recursos adicionais durante o pregão; (ii) bloqueio de novas operações que não sejam para a redução ou encerramento de posições abertas; ou (iii) encerramento ou redução compulsória das posições detidas pelo cliente.

11. Ressalte-se que há diferentes custos associados a cada uma dessas medidas, sendo que o encerramento compulsório de posições, em especial, pela área de risco, normalmente enseja a cobrança de valores adicionais (por exemplo: “taxas”, “multas”, “tarifas” etc.) com montantes e critérios de cálculo que excedem os valores que seriam cobrados em operações comandadas pelo próprio cliente, conforme divulgados por cada intermediário.

12. No entendimento desta SMI, e como melhor prática, o intermediário deve (i) comunicar ao cliente, de forma imediata e clara, que as garantias por ele aportadas chegaram a um limite de risco pré-definido pelo intermediário. Esse limite deve ser INFERIOR ao limite de liquidação compulsória e deve ser calibrado para dar ao cliente um tempo razoável de reação, seja para aportar novas garantias seja para reduzir os riscos de suas posições; (ii) comunicar ao cliente, antecipadamente e com transparência, que o intermediário poderá, com boa probabilidade, levar à liquidação compulsória as posições em aberto detidas pelo cliente, caso o próprio cliente não tome medidas para reduzir o risco de suas posições ou aporte novas garantias; e, ainda, (iii) informar ao cliente sobre os custos adicionais envolvidos, o que irá atender, tanto ao art. 33, inciso I, pela exigência de garantias, quanto ao art. 31, parágrafo único, pelo melhor interesse do cliente, ambos da RCVM 35.

13. O que esta SMI entende não atender aos dois mencionados comandos é quando o intermediário permite a abertura de posições pelo cliente, com garantias que o intermediário considerou como suficientes no primeiro momento, porém, logo em seguida, o intermediário encerra compulsoriamente essa mesma posição:

a) sem ter havido uma redução significativa das garantias alocadas pelo cliente; ou

- b) sem ter havido uma alteração do preço do ativo que acarrete em incremento significativo da exposição em risco do cliente; ou
- c) quando os critérios e modelos de risco, utilizados pelo intermediário para a aceitação da ordem, diferem significativamente daqueles utilizados para monitorar a posição do cliente.

14. Isto porque, nessa condição, o intermediário não está zelando pela integridade e regular funcionamento do mercado, pois encerra posições de seu cliente, que detinha garantias para suportar as operações, em situações onde os preços dos ativos não teriam sofrido alterações.

15. E mais, nessa hipótese, o intermediário não está observando o melhor interesse do cliente, pois a liquidação compulsória terá, como consequência, a cobrança de custos adicionais que superam os custos de operações se comandadas pelo próprio cliente, custos adicionais estes direcionados ao próprio interesse do intermediário, em adição aos indevidos custos de oportunidade impostos aos clientes nessa situação.

16. Desse modo, a SMI entende que o intermediário deve disponibilizar informações claras, completas, precisas e facilmente acessíveis a respeito de patrimônio, riscos e garantias do investidor, contribuindo assim para a gestão patrimonial diligente também por parte do investidor, em especial, para permitir ao investidor monitorar os riscos emanados de suas posições abertas em mercados de liquidação futura.

17. Bem como, os intermediários devem manter procedimentos para definição e gerenciamento de limites pré-operacionais e operacionais dos seus clientes, com critérios objetivos que abranjam, mas não se limitem, a negócios realizados, posições em aberto, garantias depositadas, movimentações diárias e capacidade financeira de cada cliente.

18. 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 RCVM 35, em linha com as orientações apresentadas no presente Ofício Circular.

III - CONCLUSÃO

19. No contexto das melhores práticas recomendadas aos intermediários para gerenciamento de riscos, o dever de boa-fé, previsto no art. 31, *caput*, da RCVM 35, também será materializado pela prévia e ampla divulgação de informações claras, completas, precisas e facilmente acessíveis pelos canais de interação com o cliente, a respeito de:

- a) limites operacionais e pré-operacionais, inclusive em relação à forma como podem ser visualizados e geridos pelos clientes e às possibilidades e ferramentas para atualização desses limites, utilizados pelos intermediários;
- b) progressão do risco de perda de garantias, com disponibilização de canais que permitam ao investidor acompanhar a progressão da utilização das garantias prestadas, em especial o atingimento de níveis de perda patrimonial previamente estabelecidos, inferiores àqueles que legitimariam a liquidação compulsória pelos intermediários;
- c) percentual de consumo de garantias a partir do qual é FACULTADO ao intermediário, a qualquer momento, acionar o procedimento de liquidação compulsória;
- d) percentual de consumo de garantias a partir do qual o intermediário DEVE comunicar ao cliente que poderá ser acionado o procedimento de liquidação compulsória a qualquer momento, caso o cliente não recomponha imediatamente suas garantias ou reduza o risco de suas posições. Esse percentual deve ser necessariamente MENOR do que o estipulado no

item (c) acima e deve ser calibrado de modo a dar ao investidor um tempo adequado de reação;

e) tarifas incidentes sobre operações de liquidação compulsória no mercado de valores mobiliários, calculadas em função de critérios claros, completos, transparentes e plenamente acessíveis aos investidores e que lhes permitam replicar os cálculos efetuados pelos intermediários para a cobrança, individualizada para cada cliente; e

f) possibilidade de a posição de ativos em nome do cliente ser legitimamente liquidada compulsoriamente pelo intermediário, se o risco total do cliente estiver comprometido, mesmo que do ponto de vista do ativo a ser liquidado os riscos e as garantias estejam compatíveis.

20. É também recomendada a disponibilização, pelos canais de interação do intermediário com seus clientes, de material didático de fácil compreensão, que permita o pleno entendimento, especialmente por parte de clientes de varejo, sobre os mecanismos de liquidação compulsória e seus custos adotados pelo intermediário, na busca da devida transparência na relação com seus clientes, pelo que é esperado do intermediário atender à RCVM 35, em linha com as orientações e melhores práticas para a realização de procedimentos de liquidação compulsória apresentadas no presente Ofício Circular.

21. Agindo assim, o que se espera é que o intermediário atue de forma hígida e diligente, no melhor interesse do cliente e zelando pela integridade e regular funcionamento do mercado, adotando procedimentos de encerramento compulsório de posições detidas por seus clientes, em especial em mercados de liquidação futura, impondo custos adicionais aos seus clientes apenas quando alguma das duas seguintes condições se apresente:

- a) redução significativa das garantias alocadas pelo cliente; ou
- b) alteração expressiva do preço do ativo e do risco das posições detidas pelo cliente.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 27/08/2021, às 02:01, 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 **1333345** e o código CRC **79E1D91D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1333345** and the "Código CRC" **79E1D91D**.*