



**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 25/2021/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 23 de março de 2021.

À SMI,

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

**V.B.G.C. e XP Investimentos CCTVM S.A.**

**Processo SEI 19957.004739/2020-71 – MRP 936/2019**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por V.B.G.C. (“Reclamante”) contra decisão do Diretor de Autorregulação da BSM que negou provimento ao seu pedido de ressarcimento contra a XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A. (“Reclamada”) em razão de prejuízos decorrentes de operações realizadas nos pregões dos dias 31.10.2019 e 01.11.2019 (fl. 01, 1053155).

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação*

2. Na reclamação apresentada à BSM, o Reclamante informa ter vendido (a descoberto) 37.000 PETR4 às 16h16m11s do dia 31.10.2019. Entretanto, no dia seguinte, às 11h08m49s, para sua surpresa, a Reclamada encerrou sua posição compulsoriamente, o que teria lhe gerado um prejuízo de R\$ 41.789,99 (fl. 01, 1053155).

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

3. Em sua defesa, a Reclamada informou que o Reclamante amanheceu o dia 01.11.2019 com saldo negativo de R\$ 19.748,58 em garantias e, quando enquadrado, o seu saldo em garantias estava deficiente em R\$ 49.348,58 (fls. 29-33, 1053155).

4. O Contrato de Intermediação assinado pelo Reclamante determina que, no caso de o Cliente se encontrar desenquadrado dos limites de risco estabelecidos pela Corretora, esta poderá liquidar suas posições, no todo ou em parte, a fim de restabelecer o nível de risco permitido.

5. Dessa forma, considerando que as operações compulsórias foram realizadas nos termos do mecanismo de controle de risco acordado com o Reclamante, a Reclamada entende não ter havido irregularidade no procedimento de liquidação realizado.

### *I.iii. Manifestação adicional do Reclamante*

6. Após tomar ciência da defesa da Reclamada, o Reclamante apresentou manifestação adicional (fls. 48-53, 1053155).

7. Inicialmente, o Reclamante refez o cálculo do prejuízo reclamado, que passou a ser alegadamente de R\$ 37.299,31.

8. Além disso, acrescentou que o seu perfil, classificado como moderado pela Reclamada (fl. 08, 1053155), exigiria que ele fosse alertado de que a operação de venda a descoberto não se adequava ao seu perfil e que, ao prosseguir com a operação de venda, a Reclamada teria que providenciar uma declaração expressa de que ele estaria disposto a prosseguir com esta venda a descoberto, como determina o art. 6º, incisos I e II, da Instrução CVM 539/2013 - o que não teria ocorrido.

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

9. A Superintendência Jurídica da BSM - SJUR, em seu Parecer (fls. 54-58, 1053155), iniciou por considerar a reclamação tempestiva e as partes legítimas. .

10. No mérito, a SJUR se propôs a analisar a regularidade da liquidação compulsória executada pela Reclamada. Nesse contexto, a SJUR solicitou que a Superintendência de Auditoria de Negócios - SAN elaborasse o Relatório de Auditoria 168/20 (fls. 37-40, 1053155).

11. Segundo o Relatório de Auditoria, o patrimônio líquido do Reclamante, no pregão de 01.11.2019, era inferior ao nível mínimo de garantias exigidas para a manutenção da operação de venda a descoberto. Assim, a Corretora liquidou compulsoriamente esta operação, em conformidade com a sua política de risco.

12. Assim, a SJUR entendeu que, diante desta insuficiência de garantias, a Reclamada teria agido amparada pela sua Política de Risco, pelo Contrato de Intermediação e Ficha Cadastral firmados pelo Reclamante, que preveem a possibilidade de encerramento compulsório da posição do Cliente, independentemente de aviso prévio.

13. O Reclamante também afirmou que não tinha perfil adequado

(moderado) para a realização da operação reclamada. Sobre isso, a SJUR considerou que o Reclamante não apresentou evidências de que teria sido aconselhado a realizar tal operação, bem como ele teria a intenção de manter-se posicionado, conforme afirmado na reclamação inicial. Assim, a SJUR não identificou indícios de infração à Instrução CVM 539/2013.

14. A SJUR ressaltou também que a manifestação adicional sobre eventual incompatibilidade de perfil com a operação reclamada foi trazida pelo Reclamante apenas após a elaboração do Relatório de Auditoria. Inicialmente, sua reclamação limitava-se apenas a questionar eventual execução de ordem pela Reclamada não autorizada por ele.

15. Diante do exposto, a SJUR e o Diretor de Autorregulação da CVM julgaram o pedido do Reclamante improcedente, entendendo não ter havido ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo alegado, nos termos do art. 77 da Instrução CVM 461/2007.

#### *I.v. Recurso à CVM*

16. Comunicado da decisão da BSM, o Reclamante apresentou recurso (fls. 62-69, 1053155), no qual reitera, em essência, a inadequação da operação realizada ao seu perfil de suitability e descumprimento, por parte da Reclamada, da Instrução CVM nº 539/13.

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

17. Preliminarmente, informamos que o recurso é tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 10.06.2020, o recurso foi apresentado à BSM em 07.07.2020 e encaminhado à CVM em 12.07.2020.

18. No mérito, há duas questões neste MRP que merecem ser objeto de análise específica:

- i. a regularidade da liquidação compulsória realizada em 01.11.2019; e
- ii. a adequação da operação de venda a descoberto ao perfil do Reclamante.

19. A respeito do primeiro ponto, a liquidação compulsória de posições é ferramenta de proteção da higidez sistêmica e encontra amparo tanto na Instrução CVM 301/1999 quanto no Manual de Procedimentos da B3. Nesse aspecto, entendemos não haver reparos a fazer à avaliação da BSM. A Reclamada agiu formalmente amparada pelo Contrato de Intermediação e pela Ficha Cadastral firmados, uma vez que o patrimônio líquido do Reclamante, no pregão de 01.11.2019, era inferior ao nível mínimo de garantias exigidas para a manutenção da operação de venda a descoberto.

20. Em relação ao segundo ponto, constatou-se que a venda a descoberto de 37.000 PETR4, em 31.10.2019, ocasionou o aluguel dos papéis correspondentes, em 01.11.2019, conforme regra operacional da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, fato que expôs o Reclamante a um risco superior ao permitido para o seu perfil (classificado como "moderado").

21. Aqui, antes de entrar no mérito, cabe um esclarecimento: conforme

bem pontuado na análise da SJUR, a manifestação adicional sobre essa alegada incompatibilidade de perfil não estava presente na manifestação inicial do Reclamante, de forma que não foi apreciada na defesa da Reclamada.

22. Assim, a fim de permitir que a Reclamada se defendesse e apresentasse os elementos que entendesse cabíveis sobre essa dimensão do caso, foi enviado o Ofício nº 404/2020/CVM/SMI/GME (1131696).

23. Feito esse esclarecimento, convém destacar que a Política de *suitability* da Reclamada considera este tipo de operação adequado apenas a investidores com perfil agressivo (fl. 09, 1059055). Os investidores com perfil moderado, como o Reclamante, só poderiam ser doadores no mercado de aluguel de ações (fl. 08, 1059055). Tal diferenciação faz sentido - de fato, a modalidade "doador" não apresentaria riscos maiores ao proprietário dos papéis, além de proporcionar um rendimento pelo aluguel de suas ações.

24. Considerando que o Reclamante atuou como tomador de aluguel de ações e "dormiu a descoberto", o seu perfil de *suitability* ficou inadequado para esta operação. Assim, de acordo com os incisos I e II do art. 6º da Instrução CVM 539/2013, a Reclamada deveria alertar o Reclamante que a operação seria inadequada ao seu perfil de risco e obter dele uma declaração expressa de que estaria ciente desse fato (inadequação do perfil), caso desejasse prosseguir com a venda a descoberto.

25. A nosso ver, não é suficiente para afastar essa caracterização o fato, alegado pela Reclamada, de que o procedimento de aluguel de ações não se tratou de adesão voluntária do Reclamante ao produto, mas tão somente veio a ocorrer em um procedimento regular de liquidação compulsória para mitigação do risco e exposição do intermediário. Na verdade, o corolário da previsão regulamentar desse procedimento não é a ausência de responsabilidade da Reclamada, mas sim o seu dever de observar as normas aplicáveis da Instrução CVM nº 539/2013.

26. E, não obstante ter sido instada a apresentar elementos que comprovassem que teria alertado o investidor e obtido declaração expressa de que o mesmo estaria ciente da inadequação de seu perfil em relação à referida operação de venda à descoberto (1131696), a Reclamada não produziu documentação capaz de demonstrar que isso tenha ocorrido (1142403, 1142405, 1142407, 1142411).

27. Por fim, esta área técnica registra também a sua discordância em relação ao entendimento de que a ausência de evidências de que a operação teria decorrido de ofertas realizadas pela Reclamada ou por seus prepostos seria relevante para a análise da questão. A nosso ver, tal argumento não encontra amparo nos dispositivos da Instrução CVM nº 539/2013 que tratam do tema:

Art. 6º Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:

I - alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência; e

II - obter declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.

28. Por outro lado, diligências adicionais realizadas por esta SMI enfraquecem uma eventual conclusão de que essa seria uma atuação isolada do

investidor, a qual poderia ter sido evitada caso este tivesse sido alertado pelo intermediário.

29. Em consulta às operações realizadas pelo Reclamante nos 12 meses que antecederam os fatos analisados, verificou-se que este realizou 142 operações no mercado à vista - das quais 59 foram operações de venda a descoberto (1218815).

30. Naturalmente, o histórico de operações do investidor não afasta a inobservância, por parte da Reclamada, de procedimentos que deveriam ter sido adotados. Contudo, esse histórico parece prejudicar a caracterização de eventual nexos causal entre a omissão da reclamada e o prejuízo verificado para fins de ressarcimento do MRP.

31. Os fatos apurados não parecem sugerir que o investidor tenha agido inadvertidamente, nem que ele tenha assumido mais risco do que teria sido a sua intenção. As operações de venda à descoberto, por si só, constituíam uma prática recorrente de sua estratégia de investimentos. Na verdade, a liquidação compulsória decorreu da insuficiência das garantias necessárias, a qual veio a ocorrer por força de decisões de investimento típicas do Reclamante.

32. Assim, sem prejuízo da conclusão de que a Reclamada não atuou em conformidade com a Instrução CVM nº 539/2012, não restou demonstrado que tal omissão determinou o resultado financeiro reclamado para fins do art. 77, *caput*, da Instrução CVM nº 461/2007.

33. Diante do exposto, esta área técnica opina pelo **NÃO PROVIMENTO** do recurso.

34. Não obstante, esclarecemos que será dada ciência por esta área técnica à Reclamada das considerações aqui contidas relacionadas à Instrução CVM nº 539/2013, bem como elas poderão vir a ser consideradas em atuações futuras de supervisão.

35. Nestes termos, propõe-se a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela GME/SMI.

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

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 **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 23/03/2021, às 19:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 23/03/2021, às 21:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 24/03/2021, às 18:53, 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 **1223793** e o código CRC **01A0960D**.

*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" **1223793** and the "Código CRC" **01A0960D**.*