



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 13/2020-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 23 de janeiro de 2020.

À SMI

**Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - Marcelo Augusto Boccardo Paes e Suzana Martins Ouchi x XP Investimentos CCTVM S.A. - Processo SEI 19957.004377-2017-13 MRP 499/2016.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso movido por Marcelo Augusto Boccardo Paes e Suzana Martins Ouchi ("Reclamantes"), no âmbito do Processo MRP 499/2016, contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados ("BSM") que julgou pela improcedência do pedido de ressarcimento de quantia em dinheiro, face à XP Investimentos CCTVM S.A., referente a prejuízos supostamente decorrentes de operações não autorizadas e infiel execução de ordens.
2. O recurso foi levado à apreciação do Colegiado, por meio do Memorando nº 114/2018-CVM/SMI/GME (0583912). Os diretores, na reunião de 11/09/2018, decidiram pela devolução do caso à SMI, para a realização de diligências adicionais (0598401).

### A. HISTÓRICO DO CASO

3. Em resumo, os reclamantes alegaram terem sofrido prejuízos devido a operações por eles não autorizadas e incompatíveis com seus perfis. Afirmaram também que o agente autônomo executou de maneira infiel as ordens que recebeu.
4. Por sua vez, a reclamada alegou que os reclamantes estavam cientes dos riscos das operações, acompanhavam junto ao agente autônomo as operações realizadas e as autorizavam. Afirmou, ainda, que não teve culpa do prejuízo sofrido e que os reclamantes deveriam arcar com as consequências dos riscos assumidos.
5. A avaliação anterior da área técnica, consignada no Memorando nº 114/2018-CVM/SMI/GME (0583912), considerou que o fato de os reclamantes terem concedido as suas senhas de acesso ao agente autônomo gerava a presunção de autorização tácita para que ele operasse como seu mandatário. No

entanto, a esse respeito, os reclamantes alegaram que forneceram as senhas por terem sido convencidos, pelo agente autônomo de investimentos, de que essa era a prática do mercado.

6. Nesse contexto, e em atendimento à determinação do Colegiado (0598401), esta área técnica demandou à BSM, em 07/11/2018, a elaboração de uma avaliação mais detida sobre os indícios de *churning* existentes no caso (0627256).

## B. NOVAS DILIGÊNCIAS

7. Em atendimento às diligências adicionais solicitadas, a BSM encaminhou ofício (0682300) no qual registra a ocorrência dos seguintes indicadores de *churning* para as operações dos Reclamantes:

Marcelo A. Boccardo Paes

Carteira Média (R\$) A	Volume de Compras (R\$) B	Custos Totais (R\$) C	Resultado Líquido (R\$) D	Turnover Ratio B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A	Rentabilidade (%) D/A
1.378.393,40	8.185,00	73,15	648,85	<b>0,006</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>

Suzana Martins Ouchi

Carteira Média (R\$) A	Volume de Compras (R\$) B	Custos Totais (R\$) C	Resultado Líquido (R\$) D	Turnover Ratio B/A	Cost-Equity Ratio (%) C/A	Rentabilidade (%) D/A
708.242,27	59.502.314,64	297.347,34	(2.109.795,54)	<b>84</b>	<b>42%</b>	<b>(298%)</b>

8. A BSM concluiu que “Os indicadores de *churning* para as operações em nome de Marcelo Augusto Boccardo Paes não demonstram volume alavancado de operações ou pagamento de custos excessivos, o que descaracteriza a prática de *churning*.”.

9. Já sobre as operações de Suzana, a BSM identificou o seguinte: “Os indicadores de *churning* para as operações em nome de Suzana Martins Ouchi demonstram volume alavancado de operações<sup>b</sup> e pagamento de custos excessivos<sup>c</sup> à XP Investimentos CCTVM S.A. e ao agente autônomo de investimento Francisco Frauendorf. ”.

<sup>b</sup> Turnover Ratio = 84 vezes a Carteira Média do período.

<sup>c</sup> Cost-Equity Ratio = 42% de rentabilidade sobre a Carteira Média do período seria necessária somente para pagar os custos das operações.

10. Os indicadores existentes em estudo da própria BSM (Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de *churning* no Brasil - RELATÓRIO DE ANÁLISE GAE - 01/2011 de 1º de julho de 2011 - BSM), consideram que:

10.1. Valores de giro de carteira superiores a 8 são considerados conclusivos ou indicam alta probabilidade de *churning*, sendo necessária, no entanto, a análise do indicador de cost-equity

10.2. Para cost-equity 21% ao ano seria o marco sugerido para a

## identificação de início de *churning*

11. A tabela a seguir apresenta a comparação dos indicadores apurados nas operações da reclamante Suzana no caso concreto com os indicadores de referência do referido estudo da BSM:

	Turnover ratio - TR	Cost-equity ratio - CE
<b>Referências de (Estudo BSM)</b>	> 8	> 21%
<b>Valores apurados no MRP</b>	<b>84</b>	<b>42%</b>

12. Percebe-se que, no presente caso, os indicadores de Turnover ratio (TR) e cost-equity ratio (CE) estão muito acima dos parâmetros definidos pela BSM.

13. Para o autorregulador, no entanto, uma vez que Suzana compartilhou suas credenciais de acesso com o agente autônomo de investimento, delegando a ele o poder de comando para realizar operações em seu nome, e como ambos mantiveram diálogos frequentes a respeito das decisões sobre manutenção de tais operações, não há ausência de autorização ou de ciência da investidora (conta capturada), o que descaracterizaria a prática de *churning*.

### C. NOVA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

14. Como descrito na manifestação anterior desta área técnica, da análise das alegações e provas trazidas ao processo, ficou claro que os reclamantes foram, no mínimo, imprudentes ao ceder sua senha ao agente autônomo, em descumprimento do contrato que tinham com a reclamada, especialmente considerando que eles mantinham contato frequente com ele e que tiveram motivos de sobra para desconfiar de suas ações, como narram na sua própria reclamação. Também há diversos elementos no processo que demonstram que, ao contrário do que afirmam em sua reclamação, os reclamantes tinham contato próximo com o agente autônomo e delegavam a ele, conscientemente, a execução de operações em seu nome e, no mínimo, aprovavam as estratégias de negociação que ele propunha (como se vê, por exemplo nas transcrições existentes às fls. 95 e seguintes, 0280319).

15. No entanto, também ficou claro que o prejuízo sofrido pelos reclamantes decorreu diretamente de ações tomadas pelo agente autônomo e verificou-se o seguinte sobre a sua atuação:

15.1. Operava em nome dos investidores, fazendo uso da senha deles, ao arripio do disposto no art. 13, VII, da Instrução CVM 497.

15.2. Efetuou operações que geraram custo elevadíssimo e que apontam, inclusive, para ocorrência de *churning*, como descrito acima.

16. Essa forma de atuação do preposto da reclamada permite pressupor que ele induzia os investidores a erro. Assim, fica evidente onexo causal entre as suas ações e o prejuízo sofrido pelos investidores e caracterizada a **infiel execução de ordens**. Sendo certo que o MRP é um mecanismo cujo objetivo é exatamente a proteção do investidor contra ações e omissões das corretoras e de seus prepostos, o caso enquadra-se como hipótese de ressarcimento como previsto no inciso I, do art. 77 da Instrução CVM 461.

17. Diante do exposto, a área técnica entende que cabe reformar a decisão da BSM, dando-se provimento ao recurso e concedendo-se a indenização dos prejuízos sofridos pelos reclamantes até o limite da cobertura prevista no regulamento (R\$120.000,00 cento e vinte mil reais), com a devida correção.

18. A respeito do valor é preciso deixar claro que não cabe a argumentação apresentada pelos reclamantes de que o valor indenizável seria de R\$480.000,00 (quatrocentos e oitenta mil reais), já que se percebe claramente que todas as transações feitas, ainda que tenham ocorrido em dias diferentes, são parte de uma mesma conduta. Aplica-se ao caso o parecer exarado pelo Presidente Marcelo Barbosa em voto no processo 19957.004043/2016-69, onde considerou que a abordagem mais pertinente seria o exame das operações

irregulares em seu conjunto, não como ações autônomas, tendo em vista que, naquele caso, a Reclamada realizou negociações em nome do Recorrente sem o seu consentimento durante todo o período então questionado. Para o Presidente, todas as operações realizadas naquele caso evidenciavam o mesmo nexo de causalidade - a infiel execução de ordens pela Reclamada (infração ao art. 77, I da Instrução CVM nº 461/07) -, restando claro um padrão de conduta da Reclamada perpetrado através de uma série de ações consecutivas.

19. Nestes termos, propõe-se o envio do processo para deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta SMI/GME.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

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.

Andréa Araújo Alves de Souza

Superintendente Geral - em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 23/01/2020, às 18:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 24/01/2020, às 12:52, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral em exercício**, em 24/01/2020, às 13:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0922443** e o código CRC **16D36FA1**.

*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" **0922443** and the "Código CRC" **16D36FA1**.*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 114/2018-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 22 de agosto de 2018.

À SMI,

**Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) - Marcelo Augusto Boccardo Paes e Suzana Martins Ouchi x XP Investimentos CCTVM S.A. - MRP 499/2016 Processo SEI 19957.004377/2017-13.**

Senhor Superintendente,

1. Trata este processo de recurso movido por Marcelo Augusto Boccardo Paes e por Suzana Martins Ouchi (“reclamantes”), no âmbito do MRP, contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) que decidiu pela improcedência do pedido de ressarcimento de quantia em dinheiro, face à XP Investimentos CCTVM S.A. (“reclamada”), referente a prejuízos decorrentes de operações não autorizadas e infiel execução de ordens.

### A. Relatório

#### A.1) Da reclamação

2. Em sua reclamação inicial à BSM, apresentada em 27/09/2016, os reclamantes informaram que “resolveram buscar um investimento que fosse ao mesmo tempo sólido, mas que trouxesse rendimentos mensais um pouco mais robustos do que aqueles que experimentavam até então”, esclarecendo que, até aquele momento, tinham seus recursos aplicados em um fundo de renda fixa (pag. 3 - 4 doc. 0280319). Nesse contexto, eles teriam sido contatados pelo agente autônomo Francisco Frauendorf, que lhes teria procurado “seguindo a indicação de amigos e, aproveitando-se da proximidade que este tinha com conhecidos”. Afirmaram que Francisco apresentou-se como agente autônomo ligado à reclamada, mostrando, inclusive, certificado que atestava sua vinculação à instituição financeira e que ele “...lhes pareceu mais que adequado para ocupar a posição de guia em seus investimentos.”.

3. Por oportuno, cumpre esclarecer que o profissional mencionado é Francisco Frauendorf, que foi agente autônomo registrado junto a esta Autarquia de 28/02/2008 a 18/05/2016, quando o seu registro foi cancelado, a pedido. Ele teve vínculo contratual com a XP entre 15/12/2015 e 07/04/2016 (0474584).

4. Os reclamantes declararam que Francisco apresentou-lhes um plano de investimento no mercado de capitais, que consistiria na compra e venda de opções de compra e de opções de venda de ações, por intermédio da reclamada. O plano resultaria na obtenção de rendimentos um pouco superiores aos de renda fixa, porém com os mesmos riscos.

5. Ainda, informaram que, diante dessa proposta de investimento, abriram contas na reclamada, uma para cada reclamante, e transferiram R\$ 1.306.483,00 para uma e R\$ 740.792,00 para a outra. Declararam que os referidos valores totalizavam a integralidade dos seus investimentos e disponibilidades monetárias.

6. Adicionalmente, os reclamantes informaram que, por solicitação de Francisco e por desconhecerem o mercado financeiro e de capitais, disponibilizaram a ele as senhas de acesso às suas contas na corretora. Complementaram que o próprio Francisco realizou o cadastro das senhas e lhes informou que a prática de usar a senha do *home broker* dos clientes era uma praxe comum para os clientes com maior capital investido.

7. Os reclamantes afirmaram que se comunicavam com Francisco através do aplicativo WhatsApp e, às vezes, por ligações. Nessas interações, o agente autônomo lhes assegurava que não existiam "investimentos errados" e que os reclamantes precisariam ter paciência com as operações por ele praticadas no mercado de opções.

8. Os reclamantes continuam seu relato informando que, em outubro de 2015, após algum tempo sem terem respostas de Francisco, foram consultar os extratos da conta na reclamada e descobriram que haviam perdido aproximadamente R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) em investimentos não explicados. Ato contínuo, questionaram Francisco, que teria lhes confirmado que havia realizado algumas operações sem prévio aviso, com o objetivo de evitar maiores prejuízos. Ele teria então se desculpado e insistido para que lhe fosse dada nova chance para recuperar o prejuízo, comprometendo-se a envidar o maior esforço possível para recuperar o dinheiro e a agir com cautela e prudência.

9. Assim, atendendo a essa solicitação do agente autônomo, os reclamantes teriam mantido R\$ 50.782,00 (cinquenta mil setecentos e oitenta e dois reais) na conta de titularidade de um deles para que Francisco pudesse recuperar os valores perdidos. Ele teria, inclusive, prometido disponibilizar o seu apartamento para saldar o prejuízo causado. Afirmaram também que Francisco pediu para que eles não comunicassem os fatos ocorridos à reclamada, de forma a evitar que ele perdesse seu emprego.

10. Os reclamantes declararam ainda que, por recomendação de Francisco, fizeram cadastro no site Toro Radar e que ele se comprometeu a realizar as operações feitas para eles observando as recomendações do site. Complementaram que Francisco pediu para que eles o autorizassem a voltar a realizar operações de compra e venda de títulos no mercado à vista e afirmaram que concordaram com o pedido, impondo, porém, o limite de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por dia (pag. 07 doc. 0280319). Posteriormente, Francisco teria pedido autorização para dispor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por dia para operar, com o que concordaram, ainda na condição de as operações fossem realizadas de

acordo com as recomendações do site Toro Radar.

11. Afirmam os reclamantes que em distintas datas foram informados por Francisco das operações que foram realizadas (pag. 08 e 09 doc. 0280319) nos padrões normais e em conformidade com o perfil conservador dos reclamantes. Em 15/03/2016, no entanto, Francisco informou ter esquecido de encerrar uma operação e que perdera aproximadamente R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), mas que não prejudicaria o saldo global obtido nas duas semanas anteriores.

12. Em seguida, os reclamantes informam que, em 16/03/2016, receberam um conjunto de sete e-mails enviados pelo Departamento de Risco da reclamada solicitando que fosse realizada uma operação para enquadramento de riscos. Ainda, foi enviado ao final do dia um último e-mail, avisando que procederiam à liquidação compulsória da conta de titularidade de um dos reclamantes. De acordo com os reclamantes, até essa data nunca haviam recebido qualquer comunicação da reclamada.

13. Nesse momento, os reclamantes afirmam ter tomado ciência de que as operações realizadas por Francisco foram totalmente distintas das que ele lhes havia informado (pag. 10 e 11 doc. 0280319). Relatam que os valores operados por Francisco entre 11/03/2016 e 15/03/2016 chegaram a R\$15.582.148,00 (quinze milhões, quinhentos e oitenta e dois mil cento e quarenta e oito reais) e R\$20.538.673,00 (vinte milhões, quinhentos e trinta e oito mil seiscentos e setenta e três reais) e que em nenhum momento a reclamada interveio no processo, permitindo operações tão claramente fora de propósito.

14. Afirmam também que por causa dessas operações, apenas com as taxas de corretagem e operacionais tiveram seu patrimônio diluído em aproximadamente R\$429.860,40 (quatrocentos e vinte e nove mil oitocentos e sessenta reais e quarenta centavos). E que, no total, o prejuízo com as operações, iniciadas em 08/03/2016 e finalizadas em 13/04/2016, foi de R\$ 2.420.472,43 (dois milhões, quatrocentos vinte mil, quatrocentos e setenta e dois reais e quarenta e três centavos).

15. Os reclamantes afirmam que após tomar conhecimento das referidas operações tentaram contato com a reclamada, por telefone, mas não obtiveram sucesso e também não conseguiram mais falar com Francisco. Informam ainda que receberam uma comunicação do departamento de risco da reclamada, no dia 17/03/2016, informando que havia encerrado compulsoriamente uma das contas dos reclamados e alertando sobre o posicionamento do departamento jurídico da instituição de que não havia qualquer responsabilidade da reclamada sobre as perdas, uma vez que Francisco havia operado com a senha eletrônica dos reclamantes.

16. Os reclamantes argumentam que sempre tiveram o perfil de assunção de pouco ou nenhum risco em seus investimentos (conservador) até que foram aliciados por Francisco, sob conivência da reclamada (pag. 14 doc 0280319) e que em nenhum momento foram alertados pelo setor de risco da reclamada sobre o risco exato a que estavam expostos.

17. De acordo com os reclamantes, a postura da reclamada variou entre defender que não tinha nenhuma responsabilidade pelos prejuízos, posto que teriam decorrido da cessão da senha deles ao agente autônomo, e reconhecer sua falha no dever de supervisionar o profissional por ela contratado (pags. 16- 18 doc. 0280319).

18. Em complemento, os reclamantes afirmam que as operações contestadas foram praticadas sem que tivessem completado os cadastros perante

a reclamada e sem observância às regras de *suitability*. Alegam ainda que houve infiel execução de ordens por parte do agente autônomo, que as fichas de risco jamais foram preenchidas e que não havia controle da exposição de risco por parte da reclamada.

19. Ademais, informam que apresentaram denúncia à CVM e que a mesma tramita como o Processo Administrativo nº SP - 2016/331.

20. Reclamam o ressarcimento de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais) para cada uma das quatro operações, totalizando R\$ 480.000,00 (quatrocentos e oitenta mil reais), as quais foram realizadas nas seguintes datas: 11/03/2016; 15/03/2016; 16/03/2016; 13/04/2016.

21. Os reclamantes também informaram que, em 11/11/2016, teriam ajuizado Ação Judicial com Pedido Cautelar de Arresto, processo nº 1026277-95.2016.8.26.0577, em trâmite na 3ª Vara Cível da Comarca de São José dos Campos/SP. E que no âmbito deste processo, o juiz teria deferido a ordem de bloqueio das contas bancárias da reclamada e de Francisco no valor de R\$ 1.985.472,43 para cada um conforme decisão anexada (pags. 57 - 68 doc. 0280319).

#### A.2) Da resposta da Reclamada

22. Em 18/10/2016, a BSM comunicou à reclamada a abertura do processo MRP, solicitou informações a respeito do reclamante (pag. 29 -31 doc. 0280319) e a apresentação de defesa a respeito das alegações no prazo de dez dias a contar do recebimento do referido ofício.

23. Em comunicação enviada à BSM, em 31/10/2016, a reclamada requereu dilação de prazo para respostas.

24. A BSM concedeu a dilação solicitada pela reclamada, apesar de a mesma ter sido intempestiva. O prazo para resposta era 28/10/2016 e o pedido de dilação foi realizado em 31/10/2016 (pag. 35 doc. 0280319).

25. Em sua resposta, a reclamada inicia afirmando que, conforme consta na petição inicial dos reclamantes, eles estabeleceram relação contratual exclusiva com o agente autônomo de investimentos Francisco Frauendorf, sem que ela soubesse. Afirmam que essa relação caracteriza Francisco como mandatário dos reclamantes, conferindo-lhe amplos poderes de gestão sobre seus recursos. Fato que, afirmam, foi viabilizado a partir do momento que os reclamantes compartilharam com Francisco suas senhas - pessoais e intransferíveis - de acesso ao sistema *home broker*.

26. Afirmam a reclamada que, apesar de, à época dos fatos, Francisco ser agente autônomo vinculado a eles, essa circunstância não teve qualquer influência na sua aproximação com os reclamantes. Alegam que os laços entre os reclamantes e Francisco eram de profunda confiança e intimidade conforme se pode comprovar pelas mensagens, via aplicativo *Whatsapp*, apresentadas pelos próprios reclamantes. A reclamada acrescenta que a relação entre reclamantes e Francisco perdurou de maneira harmoniosa por cerca de sete meses, até que, "segundo afirmam os reclamantes", o agente realizou operações malsucedidas que levaram à perda dos recursos investidos. Assim, defende que foi devido à insatisfação com a má execução do mandato que conferiram por livre e espontânea vontade que os reclamantes pretendem que seja a reclamada, que nunca tomou parte dos seus acertos com Francisco, a responsável por cobrir



perdas sofridas.

27. A reclamada confirma ainda que os reclamantes estão, paralelamente à demanda feita no âmbito do MRP, movendo uma ação judicial com o mesmo fim (pag. 37 doc. 0280319).

28. Defende a reclamada que o seu papel, enquanto corretora de câmbio, títulos e valores mobiliários, é apenas o de promover a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, proporcionando-lhes negociabilidade adequada. Com relação à natureza de seu relacionamento com Francisco, esclarece que existia contrato feito nos termos da Instrução CVM 497. Nesse contexto, defende que, conforme artigo 17, II, da Instrução, para que se caracterizasse sua responsabilidade, seria preciso que a) tivesse ocorrido falha em seu dever de fiscalização, de modo a permitir irregularidade na atuação do agente autônomo; e b) houvesse nexos de causalidade entre a irregularidade praticada pelo agente autônomo e o prejuízo sofrido pelo investidor (pag. 38 doc. 0280319).

29. A reclamada defende ainda que as afirmações dos reclamantes indicam que Francisco teria cometido as irregularidades descritas nos incisos IV e VII do artigo 13 da Instrução CVM 497 (pag. 38 doc. 0280319). Alega a reclamada, entretanto, que as irregularidades cometidas por Francisco não teriam decorrido de falhas decorrentes de seu dever de fiscalização e, sim, da vontade dos próprios reclamantes, que teriam permitido que ele gerisse seus recursos, apesar de cientes das vedações impostas aos agentes autônomos (pag. 39 doc. 0280319).

30. A reclamada também afirma que as cláusulas 15.1 e 15.2 do contrato de intermediação assinado pelos reclamantes teriam estabelecido expressamente que (a) o cliente teria senha e assinaturas eletrônica para acesso aos sistemas eletrônicos de roteamento de ordens; e (b) o cliente estaria ciente de que a senha de utilização dos sistemas eletrônicos seria de uso exclusivo, pessoal e intransferível (pag. 39 doc. 0280319). Assim, as operações realizadas via *home broker* seriam consideradas como realizadas diretamente pelos clientes. A reclamada acrescenta que assim que foi informada pelos reclamantes do compartilhamento das senhas teria rescindido o contrato com o agente autônomo.

31. Argumenta ainda a reclamada que os resultados das operações teriam decorrido das próprias escolhas de investimentos dos reclamantes, que seriam conhecedores do mercado financeiro e teriam almejado investimentos que lhes rendessem alta rentabilidade no curto prazo, concordando em correr riscos. Dessa forma, as operações realizadas por Francisco estariam alinhadas aos objetivos e estratégias traçados por eles. Nesse contexto, defende que o fato de os reclamantes terem continuado a dar poderes a Francisco, mesmo após perderem R\$ 200.000,00, seria prova de que ele teriam assumido os riscos do modo como ele operava. Além disso, os reclamantes mantinham constante contato com o agente autônomo e teriam conhecimento de todas as operações realizadas, tendo, inclusive, recebido notas de corretagem, extratos de custódia da BM&FBOVESPA, Avisos de Negociação de Ativos, Extrato de Conta Corrente, etc (pag. 42-42 doc. 0280319).

32. Por fim, a reclamada pede a improcedência da reclamação, defendendo que o pleito dos reclamantes deve ser prontamente rechaçado na linha de entendimento já pacificado pela BSM.

### A.3) A decisão da BSM

33. Diante das informações apresentadas, a BSM determinou o

prosseguimento da reclamação excluindo o agente autônomo como parte, por não ser pessoa autorizada a operar nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA S.A. Portanto, a reclamação seguiu apenas contra a corretora, depois de considerada tempestiva e legítimas as partes.

34. A Superintendência Jurídica da BSM (SJUR) veio, em 10/04/2017, através de parecer, opinar pela improcedência da reclamação, por não configurar hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, da ICVM 461 (pag. 100 doc. 0280319).

35. Em seu parecer, a SJUR relata as alegações do reclamante e também as alegações de defesa da reclamada.

36. O parecer da SJUR classifica como ponto controvertido do processo a possível responsabilidade da reclamada quanto aos alegados prejuízos sofridos pelos reclamantes em razão de operações realizadas em seus nomes, supostamente sem autorização, pelo agente autônomo de investimentos Francisco, que à época possuía vínculo com a corretora. Nesse contexto, a SJUR atesta que o prejuízo alegado refere-se exclusivamente a operações realizadas em nome dos reclamantes por intermédio do sistema *home broker* disponibilizado pela reclamada e relata que as evidências trazidas aos autos pelos próprios reclamantes, bem como os fatos descritos na reclamação, demonstram a negligência de suas condutas ao transferirem as senhas e assinaturas eletrônicas a terceiro, agente autônomo da Corretora, para que realizasse operações em seus nomes por meio do sistema *home broker*.

37. Com base na análise feita, a BSM entendeu que os reclamantes tinham plena ciência e consentiam com a administração de suas contas pessoais pelo agente autônomo, estando cientes e de acordo com a estratégia adotada e os riscos envolvidos. Dessa forma, teria sido a conduta dos próprios investidores – cessão de login e senha de acesso ao *Home Broker* a Francisco – que deu origem às operações que geraram o prejuízo reclamado, sendo que cabia aos reclamantes administrar sua conta junto à reclamada e seus recursos de forma mais diligente. Assim, o Diretor de Autorregulação – DAR – em exercício da BSM, em 10/04/2017, julgou improcedente a reclamação por não configurar hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, da ICVM 461 (pag. 105 doc. 0280319). Determinou também que a irregularidade indicada no item 2.3 do Parecer Jurídico fosse apurada.

#### A.4) Do recurso

38. No recurso, apresentado em 11/05/2017, os reclamantes repisam seu pleito inicial do processo MRP 499/2016 e requerem o acolhimento do presente recurso frente à decisão da BSM de improcedência do pedido.

39. Além disso, os reclamantes requerem, preliminarmente, a anulação do julgamento realizado pela BSM alegando cerceamento do direito de defesa e ressaltando a intempestividade da resposta da reclamada (pag. 1-2 doc. 0280331). Referem-se ao fato de não lhes ter sido concedida oportunidade de réplica frente à defesa apresentada pela reclamada, citando como base o Art. 11 do Regulamento do MRP. Referem-se também ao ofício da BSM que certifica a intempestividade da defesa da reclamada, mas que, ainda assim, acolheu os argumentos e informações apresentadas para análise do pedido (pag. 35 doc.

0280319). Mencionam ainda que em conversa telefônica com a advogada responsável pelo parecer jurídico do processo, após a ciência do julgamento pela BSM, foram descritos argumentos que não constaram do parecer final (pag. 4 doc. 0280331).

40. Ainda no recurso apresentado, após a questão preliminar, os reclamantes referem-se ao mérito do presente processo elencando supostas irregularidades praticadas por Francisco e pela reclamada contrários a diversos artigos da Instrução CVM 497. Suscitam também infrações às leis 6.385 e 7.492 (pag. 8 doc. 0280331).

41. Os reclamantes também chamam atenção para o Contrato Particular – Contrato de Distribuição e Mediação de Valores Mobiliários – celebrado entre a reclamada e Francisco, onde constaria cláusula (de número 3.2) prevendo a responsabilidade solidária daquela perante os clientes desse.

42. Além disso, os reclamantes alegam que o “Contrato de Intermediação e Custódia e Outras Avenças” que a reclamada afirma ter sido assinado por eles (pag. 16 doc. 0280331), nunca lhes foi apresentado. Alegam que não consta nenhuma rubrica dos reclamantes no instrumento e que nunca tiveram ciência de tal documento. Afirmam que “no máximo a corretora XP Investimentos deu ciência FORMAL aos recorrentes da existência de um Contrato de Intermediação, mas não deram ciência MATERIAL!” (pag. 20 doc. 0280331).

43. O recurso também suscita possível infração à Instrução CVM 539, alegando que os reclamantes apenas preencheram o cadastro e termo de adesão ao contrato de intermediação, mas que desconheciam as operações realizadas e que não tinham conhecimento econômico e financeiro do mercado, da bolsa de valores, da BMF, Banco Central etc.

44. Os reclamantes questionam também os elevados valores cobrados por conta de taxas de corretagem e operacionais – aproximadamente R\$ 429.860,40 – conforme descrito nas Notas de Corretagem (item 23 deste documento).

45. Por fim, os reclamantes afirmam que houve “falta de supervisão por parte da corretora XP Investimentos da atividade de seu preposto, que permitiram a prática destas operações indevidas.”.

46. Com base nesses elementos, os reclamantes defendem que é necessária a reforma da decisão da BSM, argumentando que ela é ilegal e ilícita.

## B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

47. A decisão da BSM foi comunicada ao reclamante em 17/04/2017 e o recurso foi enviado por ele em 11/05/2017, sendo, portanto, tempestivo por ter sido encaminhado dentro do prazo previsto no art. 19, III, 'a' e §3º do Regulamento do MRP.

48. Cumpre iniciar a análise considerando-se o pedido preliminar de nulidade do julgamento, devido às alegações de (a) cerceamento do direito de defesa e (b) intempestividade da resposta da reclamada e conseqüente revelia.

49. O Regulamento do MRP determina que sejam assegurados, tanto aos reclamantes quanto às reclamadas, o direito ao contraditório e à ampla defesa. Assim, a visão desta área técnica é de que, de fato, esses direitos teriam sido melhor protegidos se os reclamantes tivessem sido cientificados da resposta da reclamada e/ou das conclusões da SJUR e tivessem tido a oportunidade de contestar as alegações feitas pela reclamada antes do julgamento.

50. Eventual falha nesse ponto, no entanto, encontra-se sanada no presente momento processual, posto que os reclamantes tiveram acesso à íntegra do processo antes da interposição do recurso à CVM e puderam, como de fato fizeram, manifestar-se sobre todos os documentos e argumentos apresentados pela reclamada.

51. Sobre a intempestividade, conforme art. 9º, §§1º e 2º do Regulamento do MRP, o reclamante tem o prazo de dez dias para apresentar sua defesa e todas as informações, esclarecimentos ou documentos que fundamentem suas alegações ou fundamentar a falta de atendimento à solicitação da BSM. Entretanto, conforme descrito no ofício da BSM (pag.35 doc. 0280319), a resposta da reclamada foi encaminhada após esse prazo, sendo, portanto intempestiva. Ainda assim, a BSM considerou os argumentos apresentados. Assim, em atendimento às normas vigentes, a BSM deveria ter desconsiderado a intempestiva resposta da reclamada, declarando a sua revelia.

52. No entanto, é certo que as próprias alegações dos reclamantes e as provas por eles trazidas são suficientes para o julgamento do mérito, como se argumentará a seguir.

53. Dessa forma, considerando o princípio da economia processual e o resultado da análise do mérito do presente recurso, opina-se pelo indeferimento do pedido de declaração de nulidade do julgamento da BSM.

54. Prosseguindo para a análise do mérito, como descrito no relatório apresentado na seção anterior, em apertada síntese, os reclamantes alegam terem sofrido prejuízos devido a operações por eles não autorizadas e incompatíveis com seus perfis. Afirmam também que o agente autônomo executou de maneira infiel as ordens que recebera.

55. Por sua vez, a reclamada alega que os reclamantes estavam cientes dos riscos das operações, acompanhavam junto ao agente autônomo as operações realizadas e as autorizavam. Afirmam, ainda, que não teve culpa do prejuízo sofrido e que os reclamantes devem arcar com as consequências dos riscos assumidos.

56. O fato de os reclamantes terem concedido as suas senhas de acesso ao agente autônomo gera a presunção de autorização tácita para o mesmo operar como seu mandatário. A esse respeito, os reclamantes alegam que forneceram as senhas por terem sido convencidos, pelo agente autônomo de investimentos, de que essa era a prática do mercado. Entretanto, considerando os perfis dos reclamantes, profissionais liberais com formação superior, advogado e dentista, é de se considerar pouco verossímil essa afirmação.

57. Quanto à alegação dos reclamantes de que não estavam cientes das operações realizadas pelo agente autônomo de investimentos, é fato que eles tinham informações disponíveis via extratos, avisos de negociação e correios eletrônicos.

58. Sobre a alegação de que a reclamada permitia operações de alto risco, fora do perfil dos reclamantes, vale mencionar algumas transcrições trazidas aos autos pelos próprios reclamantes.

59. Ao analisar o trecho de conversa via aplicativo *Whatsapp* transcrita no processo (item 3, pag. 95 doc. 0280319) verifica-se que, ao contrário do alegado pelos reclamantes, eles já haviam recebido comunicação da reclamada a respeito de enquadramento de operações realizadas:

24.09.2015

*"23:52 – Marcelo Paes: Boa noite, tudo bem*

*Suzana recebeu um e-mail da XP, te encaminhei depois me posicionar por favor*

*Obrigado. Abraço*

*25.09.2015*

*"00.04 – Kiko: Oi Marcelo. Já foi enquadrada... Sem grandes problemas... Isso ocorre quando as vezes tem Day trade com volume relativamente alto. Sob controle. Abs*

*07:52 – Marcelo Paes: Bom dia, que bom, legal, obrigado pelo rápido retorno"*

60. Ademais, pelo restante da transcrição percebe-se o acompanhamento das operações realizadas pelos reclamantes junto ao agente autônomo de investimentos. Inclusive, transparecendo conhecimento e concordância com relação aos riscos assumidos. Especialmente no trecho que segue abaixo:

*11.03.2016*

*"9:22:16 – Kiko: Outra notícia boa ... Mercado finalmente promete cair hoje e já temos 4300,00 no mínimo garantido de lucro em Day trade no índice !*

*9:23 – Marcelo Paes: Tomara*

*9:28 – Kiko: Torce para o mercado desabar hoje ! A cada 100 pontos que cair são mais 1000,00 !!!*

*9:28 – Marcelo Paes: Além de torcer também orando"*

61. Vale lembrar também que, conforme afirmado pelos próprios reclamantes, mesmo já tendo incorrido em prejuízos de R\$ 200.000,00 em operações, eles permitiram que o agente autônomo continuasse operando com suas senhas. Nitidamente, esse é mais um indicativo de sua falta de diligência com seus recursos, deixando claro que foi essa falta de cuidado que permitiu a atuação irregular do agente autônomo. Assim, no que se refere foram ações dos próprios reclamantes que deram causa ao prejuízo, não cabendo atribuir as perdas a nenhuma ação direta da reclamada.

62. No que se refere ao dever da reclamada de supervisionar o agente autônomo por ela contratado, é preciso relembrar que as operações questionadas foram feitas por meio de *home broker*, com a utilização da senha pessoal dos reclamantes. Assim, para todos os efeitos, à visão da reclamada essas operações eram feitas pelos próprios investidores. Naturalmente, a eventual ocorrência de falha da reclamada na supervisão do agente autônomo será devidamente apurada no processo SP-2016-331, em curso na GME/SMI. Nesse processo, também serão investigadas as denúncias de prática de "*churning*", falhas no controle de risco, cadastro irregular e infrações às regras de "*suitability*" por parte da reclamada. Relevante destacar também já foi instaurado pela BSM um Processo Administrativo Disciplinar (PAD-BSM 024/2017) contra o agente autônomo envolvido neste MRP, com base em indícios de infrações à Instrução CVM 497.

63. Assim, apesar de, de fato, haver indícios de que o agente autônomo e/ou a reclamada incorreram em infrações administrativas, não se pode afirmar que o caso em tela se enquadre nas hipóteses de ressarcimento pelo MRP. Dessa forma, a visão desta área técnica é de que não ficou configurada no presente processo causa de ressarcimento prevista no art. 77 da Instrução CVM 461, sendo

correta a decisão da BSM sobre o pleito dos reclamantes recorrentes e não havendo justificativa para o provimento do recurso.

64. Por oportuno, cumpre informar que os reclamantes trouxeram ao conhecimento da CVM no âmbito do processo SP-2016-331 decisão judicial em 1ª instância na qual obtiveram ganho de causa em ação promovida em face da reclamada e do agente autônomo Francisco (Processo nº:1026277-95.2016.8.26.0577). No referido processo, os réus, solidariamente, foram condenados ao pagamento de R\$ 2.420.472,43 (dois milhões, quatrocentos e vinte mil, quatrocentos e setenta e dois reais e quarenta e três centavos), a título de danos materiais e a título de dano moral, ao pagamento da quantia de R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais). Vale esclarecer que essa decisão judicial em nada influencia o raciocínio aqui descrito, pois é certo que as possibilidades de ressarcimento pelo MRP são limitadas pelo escopo dado ao Mecanismo na Instrução CVM 461, não sendo comparável às possibilidades disponíveis aos investidores no âmbito do direito civil.

65. Nestes termos, propõe-se o envio do processo para deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta SMI/GME.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

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 **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 22/08/2018, às 19:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 22/08/2018, às 19:09, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 27/08/2018, às 11:21, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0583912** e o código CRC **E6B2B26B**.

*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" **0583912** and the "Código CRC" **E6B2B26B**.*

---

**Referência:** Processo nº 19957.004377/2017-13

Documento SEI nº 0583912