



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2019-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2019.

À SMI,

Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) - Maria Lúcia de Freitas Delgado Amaral da Cruz x XP Investimentos CCTVM S.A. - Processo SEI 19957.005798/2018-42 MRP 384/16.

Senhor Superintendente,

1. Trata este processo de recurso, movido por Maria Lúcia de Freitas Delgado Amaral da Cruz (“Reclamante”), no âmbito de Recurso ao MRP, contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) que decidiu pela improcedência do seu pedido de ressarcimento de quantia em dinheiro, face à XP Investimentos CCTVM S.A. (Reclamada), referente a prejuízos decorrentes de operações inadequadas ao perfil do investidor e *churning* (giro da carteira).

A. Relatório

A.1) Da reclamação

2. Em sua reclamação inicial à BSM, protocolada em 16/03/2016, a Reclamante informa que, após assistir uma palestra na XP, sobre bolsa de valores para principiantes, começou a receber e-mails da Reclamada informando da sua atuação no mercado e acabou por decidir transferir suas ações para a corretora em agosto de 2011. A Reclamante informa seu objetivo de investimento era ter uma carteira de ações com horizonte de investimentos de médio/longo prazo, com perfil conservador.

3. Com relação ao seu relacionamento com a Reclamada, ela informa que desde que migrou sua carteira de investimentos para a Reclamada era atendida pelo assessor Thiago Tavares Lannes, que, inicialmente, trabalhava dentro da XP, tornando-se depois agente autônomo na RJ Investimentos (em 2012)

e na Cannes Investimentos (em 2014), sociedades de agentes autônomos contratadas pela XP. Ela informa que enquanto trabalhava na XP Thiago mantinha contatos por telefone e que depois que saiu os contatos foram basicamente por meio de e-mails. A Reclamante informa que, devido à confiança que tinha em Thiago, autorizava a execução das operações que ele sugeria. A seguinte afirmação, constante da reclamação, exemplifica esse modo de agir:

Thiago me telefonava, e o meu contato sempre foi com ele, e mais ninguém. Ele me dava uma rápida explicação sobre a situação do mercado financeiro, me enviava um e-mail em nome da Cannes Investimentos e pedia para que eu respondesse confirmando apenas as operações de compra e venda, sem entrar em maiores detalhes, para confirmar a indicação que me dava por telefone.

...

Eu confiava muito no Thiago e sempre achava que o que ele estava sugerindo era o melhor para mim, pois entendo muito pouco de Bolsa de Valores.

4. A Reclamada relata, no entanto, que a partir de certo momento começou a perceber saldos negativos em sua conta e, com ajuda de outras pessoas, identificou que a fonte das cobranças eram operações de alto risco, que geravam chamadas de margem, multas e taxas. Ela apresentou reclamação junto à ouvidoria da Reclamada, mas recebeu como resposta que as ordens foram comprovadas pelos e-mails que ela enviou, sem qualquer análise sobre a natureza do seu relacionamento com Thiago. Ao consultar a CVM e registrar reclamação no processo SP-2015-399, ela descobriu que Thiago sequer tinha autorização como agente autônomo e que, portanto, não era habilitado para atendê-la.

5. Em manifestação posterior (fls. 627 - 628 doc. 0533396), a Reclamante alega que a Reclamada realizou operações de alto risco em seu nome, mas em desacordo com o seu perfil conservador. Afirma que não preencheu o questionário correspondente ao Perfil de Investimento, razão pela qual ele fora definido, automaticamente, como "Conservador" pela Reclamada. Afirma ainda que, conforme definição da própria Reclamada, o perfil Conservador só permitiria recomendações de operações para os produtos: títulos públicos, letra financeira, LCI, LCA, LC, CDB, fundos de investimento em renda fixa e fundos de investimento referenciados. Conclui então a Reclamante que as operações realizadas pela Reclamada, devem ser consideradas como não autorizadas por não estarem adequadas ao seu perfil conservador.

6. Nessa nova manifestação ela repisou ainda o fato de que a maioria das operações realizadas em seu nome foram conduzidas por preposto da Reclamada que não possuía, à época dos fatos, o devido credenciamento como Agente Autônomo de Investimentos, o que, por si só, deslegitimaria todas as operações realizadas.

7. Face ao exposto, a Reclamante solicitou ressarcimento, em dinheiro, no limite total do MRP (R\$70.000,00 à época), pois não sabe determinar o valor do prejuízo sofrido.

A.2) Da resposta da Reclamada

8. Em 13/05/2016, após ser instada a se manifestar e a apresentar documentação de praxe, a Reclamada apresentou sua defesa à BSM (pag. 578 doc. 0533396).

9. Em sua manifestação, a Reclamada afirmou que a Reclamante alega ter sofrido perdas no mercado financeiro em razão de suposta má gestão de sua carteira, uma vez que a autorização das ordens não fora contestada. Frente a esse argumento, afirma que não possui responsabilidade pelos prejuízos, pois não faz a gestão de carteira de seus clientes, apenas a intermediação.

10. A Reclamada ainda defendeu que a Reclamante foi devidamente atendida por um empregado seu e, posteriormente, por um agente autônomo de investimentos, que lhe forneciam informações sobre a situação do mercado e os produtos e oportunidades de investimento disponíveis. Além disso, as trocas de mensagem apresentadas comprovariam claramente que a Reclamante participava ativamente das decisões de investimento e acompanhava as operações.

11. Afirma também a Reclamada que, em auditoria realizada em quase dois anos de operações, após contato da Reclamante com a área de Ouvidoria, “ficou constatado que as alegações da investidora faltavam, no mínimo, com a verdade.”, que “todas as operações realizadas em sua carteira (e não apenas algumas) contaram com sua respectiva autorização por escrito” e “em nenhuma dessas autorizações verificou-se qualquer dúvida, ressalva e/ou questionamento por parte da investidora sobre as operações que viriam a ser realizadas.”

A.3) Da decisão de primeira instância na BSM

12. Diante das informações apresentadas e com base nos Relatórios de Auditoria Nº 518/16 (fls. 586 – 601 doc. 0533396), Nº 726/16 (fls. 605 – 614 doc. 0533396), Nº 204/17 (fls. 640 – 644 doc. 0533396) e no Parecer da Superintendência Jurídica da BSM (fls. 653 – 677 doc. 0533396), o Diretor de Autorregulação da BSM – DAR veio, em 11/10/2017, a decidir pela parcial procedência do pedido da Reclamante, por entender que restou configurada hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, da ICVM 461 (fs. 678 - 679 doc. 0533396).

13. O DAR determinou o ressarcimento com base no resultado negativo gerado pelas as operações, ordenadas ou ratificadas pela Reclamante, com base em recomendações incompatíveis com o seu perfil de investidora pelos prepostos da Reclamada. O valor total do prejuízo apurado pela BSM foi de R\$ 218.280,95, porém o ressarcimento foi limitado ao valor máximo do MRP à época da Reclamação: R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), corrigidos de acordo com as regras previstas no art. 30, I, do MRP.

14. Foi determinada também a apuração das irregularidades indicadas no item 2.5 do Parecer da SJUR (fls. 672 – 673 doc. 0533396): Atuação como Agente Autônomo de Investimentos sem registro na CVM (Thiago Lannes); tomada de decisões de investimento em nome da Reclamante (Danilo Capua); e recomendação de operações fora do perfil de investimentos do Reclamante.

15. Em seu Parecer, que embasou a decisão do DAR, a SJUR identificou como pontos controvertidos no processo: (a) a existência de ordem ou ratificação para as operações realizadas em nome da Reclamante e, em caso afirmativo, a existência de vício de consentimento por indução a erro na origem dessas ordens e ratificações, devido à recomendação de operações incompatíveis com o perfil de investimentos conservador definido para a Reclamante e (b) se essas operações teriam sido realizadas com o propósito de majorar os valores de corretagem recebidos pela Reclamada e seus prepostos.

16. Com relação à autorização das ordens, o parecer da SJUR afirma,

assim como indicado pelo Relatório de Auditoria BSM, que “as ordens ou ratificações sempre seguiam o padrão de confirmação das operações a partir de recomendação pelos prepostos da Reclamada”. Nesse padrão, foram apresentadas ordens ou ratificações para todas as compras e vendas realizadas, exceto para três negócios que, em conjunto, apresentaram resultado positivo de R\$ 1.758,09 (um mil setecentos e cinquenta e oito reais e nove centavos). Portanto, por esse critério, não haveria que se falar em prejuízo a ser ressarcido pelo MRP.

17. O Parecer prossegue, no entanto, para a avaliação de que as operações recomendadas pelos prepostos da Reclamada à Reclamante eram incompatíveis com o perfil da investidora. Nos descritivos do processo de *suitability* da Reclamada consta a informação de que as operações em renda variável são recomendadas apenas para clientes com perfil a partir de “Moderado”. Assim, as operações com ações estavam fora do rol de produtos que podem ser ofertados a investidores com o perfil definido como conservador, como era o caso da Reclamante.

18. Considerou-se ainda o não atendimento, por parte da Reclamada, do comando do Art. 30 da Instrução CVM 505, ao tratar dos deveres do intermediário, quando determina que a sua atuação seja pautada pela boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

19. Com relação às constatações do relatório de auditoria, vale destacar os seguintes pontos (fls. 660 – 662 doc. 0533396):

19.1. Resultado financeiro líquido total, para o período de 04/09/2014 a 04/03/2016: R\$ 220.039,04 (duzentos e vinte mil trinta e nove reais e quatro centavos);

19.2. As ordens dos negócios executados em nome da Reclamante por intermédio da Reclamada no período de 04/09/2014 a 04/03/2016 foram registradas na sessão Assessor, destinada a Agentes Autônomos de Investimento (“AAI”);

19.3. 81% das operações tinham ordem prévia, após recebimento de e-mail do AAI contendo a descrição do código do ativo, a quantidade e o preço para realização da operação. 16% das operações foram realizadas com confirmação posterior a realização da operação, também após o recebimento de e-mail do AAI. 1% das operações foram executadas pela área de Risco compulsoriamente, por falta de garantias. 1% com ordem prévia, executadas de forma diferente da ordenada (vendas a mais e depois compras). 1% das operações sem envio de ordem (com resultado positivo de R\$ 1.758,09);

19.4. Indicadores para verificação de indícios de churning: *Turnover Ratio*: 7,78, *Cost-Equity Ratio*: 13,22%, Rentabilidade -69,22%;

20. Nesse contexto, o parecer da SJUR conclui que havia vício de consentimento, por indução a erro, nas operações ordenadas ou ratificadas pela Reclamante com base nas recomendações dos prepostos da Reclamada, já que eles sequer poderiam ter recomendado as operações, pois elas eram incompatíveis com o perfil da investidora. Assim, a ação dos prepostos da Reclamada ao recomendar operações fora do perfil da Reclamante, induzindo-a a erro, enquadra-se na hipótese de infiel execução de ordem, de acordo com o inciso I, do artigo 77 da Instrução CVM 461/2007.

21. A respeito da alegação de prática de *churning* (giro excessivo da carteira), no entanto, o parecer da BSM afirma que não foi possível comprovar tal hipótese, já que o resultado negativo das operações analisadas, apurado no

relatório de auditoria, indica que do total da rentabilidade negativa (-69%), 56% decorreram de condições desfavoráveis do mercado e, portanto, os custos operacionais incorridos não haviam sido a principal causa do prejuízo.

A.4) Da decisão do Conselho de Supervisão da BSM

22. Após a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM, a Reclamada interpôs recurso solicitando a reforma da referida decisão, ou seja, pela improcedência da Reclamação. Reforçou as alegações feitas em sua defesa inicial e afirmou que a Reclamante determinava (ativamente) que fosse realizada operação em renda variável. Apresentou um e-mail da Reclamante, enviado para o preposto da Reclamada, com pedido para que fossem executadas operações no mercado de ações (item 23 fl. 687 doc. 0533396).

23. Em apertada síntese, o Relator, em suas considerações (fls. 691 - 710 doc. 0533963), defendeu que a simples circunstância de as recomendações serem incompatíveis com o perfil de investimento atribuído à Reclamada não seria suficiente para comprovar que ela tinha sido induzida a erro pelos prepostos da Reclamada. Assim, as ordens emitidas por ela deveriam ser consideradas válidas. O Relator destaca ainda o fato de que a Reclamada já iniciou o seu relacionamento com a Reclamante com a transferência de ações que tinha em outra corretora.

24. Dessa forma, a Decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM, acompanhando o voto do Relator, por maioria de nove votos a dois, foi pelo provimento do recurso da Reclamada, reformando, portanto, a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM, por entender não ter ficado configurada hipótese de ressarcimento abrangida pelo artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

A.5) Recurso da Reclamante

25. Em 01/06/2018, a Reclamante interpôs recurso à CVM reafirmando seu pedido inicial e contestando os argumentos do voto do relator na decisão do Pleno do Conselho de Supervisão da BSM (fls. 728 - 742 doc. 0533396).

26. Em essência, a Reclamante repisa que as recomendações dos prepostos da Reclamada eram incompatíveis com seu perfil "conservador" e que apenas ratificava as sugestões de investimentos dos prepostos da Reclamada, pois lhes depositava confiança. Nessa linha, defende a existência de erro, no negócio jurídico devido à falsa representação da realidade.

27. A Reclamante ressalta ainda as campanhas publicitárias da Reclamada e os serviços por ela oferecidos, que colocam ênfase no serviço de assessoria oferecido. Na sua visão, a publicidade não se coaduna com a mera intermediação de corretagem que a Reclamada, no processo, sustenta efetuar. Opina, assim, que a atuação da Reclamada seria temerária, já que ela não presta a assessoria adequada ao perfil de cada investidor e nem monitora a atuação dos escritório de agente autônomo contratados.

28. A respeito das conclusões alcançadas pela BSM com relação à ocorrência de *churning* (giro excessivo de carteira), lembra que o índice de "*turnover ratio*" apurado foi de 7,78. Assim, considera que teria ocorrido o *churning*, já que o índice chegou muito próximo do valor limite de 8% e por todo o contexto de irregularidades apontadas no presente caso.

29. Por fim, a Reclamante faz referência a uma decisão da CVM, no

âmbito do MRP, envolvendo a Reclamada, na qual se verificou a inobservância dos comandos constantes dos artigos 1º e 3º da Instrução CVM 539/2013 e clama semelhante interpretação para o presente processo.

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

30. De início, cumpre registrar a tempestividade do recurso, conforme análise da própria BSM (0533392).

31. No mérito, considerando as alegações da Reclamante e da Reclamada e os documentos registrados no processo, esta área técnica considera que o recurso deve ser provido, pelos motivos que se detalha a seguir.

32. A situação comprovada nos autos deixa claro que a Reclamante era induzida a erro pelos prepostos da Reclamada que a atendiam. Vale destacar que a grande maioria das operações (81%) foram comprovadas com a apresentação de e-mails em que a Reclamante respondia às sugestões feitas pelos agentes autônomos de investimentos contratados pela Reclamada. Outros 16% eram ratificações de operações já executadas (o que, por si só, configura irregularidade, já que ausentes os registros de ordens prévias). Em apenas um caso a ordem partiu diretamente da Reclamante. Ou seja, nitidamente, a recomendação de produtos pela Reclamada, por meio de seus prepostos, teve um papel fundamental no caso. Essa recomendação, no entanto, era feita de forma absolutamente negligente, pois não considerava a compatibilidade entre o apetite de risco da investidora e os produtos oferecidos.

33. A esse respeito, importa registrar que não ocorreram operações depois do início da vigência da Instrução CVM 539 (1º de julho de 2015). A Reclamação inicial feita à BSM, no âmbito do MRP, datou de 04/03/2016, portanto, o período tempestivo para análise iniciou-se em 04/09/2014. No entanto, os relatórios de auditoria da BSM informam que não foram executadas operações depois de março de 2015. O único evento ocorrido após a vigência da Instrução CVM 539 foi a cobrança de um tarifa, estornada em seguida. Essa é uma diferente existente entre o caso atual e aquele citado como paradigma pela Reclamante (19957.004976/2017-37).

34. Assim, a princípio, a incompatibilidade entre produtos ofertados e perfil de investidora da Reclamante não poderiam ser analisados com base na Instrução CVM 539. No entanto, havia regras de autorregulação vigentes (item 4 do Roteiro Básico divulgado pelo Ofício Circular BM&FBovespa 046/2010-DP) que impunham às corretoras o dever de verificar a adequação dos produtos oferecidos a seus clientes. Além disso, constata-se no processo que os procedimentos da própria Reclamada consideravam os produtos ofertados à Reclamante como inadequados para ela, dada a sua alocação no perfil conservador. Dessa forma, mesmo sem entrar na avaliação da ocorrência de infração regulatória, é fato que a ação da Reclamada ao oferecer à Reclamante, por meio de seus prepostos, produtos que, pelas suas próprias regras, eram incompatíveis com o apetite de risco da investidora, encontra-se na origem de todo o problema tratado no presente processo. Assim, os fatos verificados no processo permitem concluir pela inadequação da atuação da Reclamada.

35. Adicionalmente, sobre as alegações da Reclamada de que a Reclamante recebeu diversos e-mails informando sobre a inadequação das operações ao seu perfil e, ainda assim não agiu, cabem algumas ressalvas. Primeiramente, a pessoa de confiança da Reclamante era o preposto da Reclamada e ele foi questionado pela Reclamante, sim, em várias ocasiões, sobre

os e-mails recebidos. Além disso, em todos os e-mails enviados pela Reclamada o preposto estava em cópia. Após esses e-mails, o preposto da Reclamada costumava afirmar à Reclamante que se tratava de e-mails automáticos ou que havia ocorrido erro da Reclamada, dando a entender que, na verdade, não havia nenhum problema com o qual a Reclamante precisasse se preocupar. Essa dinâmica dos fatos deixa claro que o cerne do problema aqui enfrentado estava na forte confiança que a Reclamante depositava no preposto da Reclamada e na falta de fiscalização das atividades desse preposto por parte da Reclamada.

36. Por fim, não se pode deixar de recordar que Thiago Tavares Lannes, após deixar a XP para atuar como na RJ Investimentos, atuou como agente autônomo de investimento sem, no entanto, estar registrado na CVM. Trata-se de irregularidade grave tanto por parte do profissional quanto por parte da Reclamada, que tem, conforme determina o art.14 da Instrução CVM 497, a obrigação de verificar a regularidade do registro dos agente autônomos por ela contratados.

37. Nesse contexto, esta área técnica, alinhada com a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM, acredita que, em relação às ordens emitidas pela Reclamante, houve vício de consentimento pela indução ao erro causada pelos prepostos da Reclamada. As recomendações eram de operações incompatíveis com o perfil da Reclamada e era dadas, ao menos na maior parte, por pessoa que não tinha a autorização legal para fazê-lo.

38. Por oportuno, registra-se que os indícios de irregularidades identificados nas ações e omissões da Reclamada e de seus prepostos já estão sendo apurados tanto na CVM (SEI 19957.003158/2017-17) quanto na BSM (PAD Nº12/2017).

39. Por todo o exposto, esta área técnica considera que o caso apresentado enquadra-se nas hipóteses de ressarcimento previstas no art. 77 da Instrução CVM 461 e, por isso, defende o provimento do recurso, com reforma da decisão final da BSM, e ressarcimento à Reclamante dos prejuízos sofridos, no valor limite previsto no Regulamento do MRP vigente à época da reclamação, qual seja, R\$70.000,00 (setenta mil reais), devidamente corrigido na forma prevista no mencionado Regulamento.

40. Nestes termos, propõe-se a sujeição do pedido à apreciação do Colegiado, com proposta de relatoria por esta GME/SMI.

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 10/05/2019, às 18:25, 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 13/05/2019, às 17:59, 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 14/05/2019, às 21:02, 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, informando o código verificador **0755690** e o código CRC **E74E1347**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0755690** and the "Código CRC" **E74E1347**.*