COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 71/2020-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 5 de julho de 2020.

À SMI,

Assunto: **Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP") – [redacted] e XP Investimentos CCTVM S.A. – Processo SEI n.º 19957.004235/2020-51 – MRP 243/2019.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por [redacted] ("Reclamante"), em 17/06/2020, contra a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM, que, por não considerar suas operações tempestivas como não autorizadas e não encontrar qualquer incompatibilidade dessas operações com o seu perfil de *suitability*, indeferiu seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a XP Investimentos CCTVM S.A. ("Reclamada"),

A. Relatório

A.1 Da reclamação

2. A Reclamante informou que abriu a sua conta na Reclamada em 10/08/2012, para aplicar os seus recursos em fundos de investimento. A partir de meados de 2015, por insistência da XP, ela teria passado a direcionar os seus investimentos a operações com derivativos.

3. A Reclamante argumenta que as operações realizadas em seu nome estariam desenquadradas do seu perfil de *suitability*, pois ela nunca teve ciência dos riscos envolvidos na operação.

4. Adicionalmente, a Reclamante afirmou que a Reclamada praticou *churning*, pois executou um número excessivo de operações em seu nome, de 06/08/2015 a 14/06/2017 (fl.102 a 143, 1038630).

5. Nesse contexto, a Reclamante solicitou um ressarcimento de R$

960.000,00 (novecentos e sessenta mil reais).

A.2 Da defesa da Reclamada

6. A Reclamada ressaltou que, nos termos do Regulamento do MRP, apenas as operações realizadas nos dezoito meses anteriores à reclamação poderiam ser consideradas tempestivas.

7. Adicionalmente, ela defendeu que nenhuma das operações foi realizada sem ordem expressa e registrada pela Reclamante (fl. 180, 1038630).

8. A Reclamada informou ainda que a Reclamante é agente autônomo de investimento, foi classificada com perfil agressivo e assinou o Termo de Operações Estruturadas, antes das operações reclamadas tempestivas (fl. 182, 1038630).

9. Assim, a Reclamada defendeu que as perdas experimentadas pela Reclamante se deveram às oscilações normais do mercado e, portanto, pugnou para que a reclamação fosse julgada improcedente.

A.3 Do Relatório de Auditoria 750/19

10. Como substrato para a decisão da BSM, a Superintendência de Auditoria de Negócios – SAN, elaborou o relatório de auditoria 750/19, com os seguintes pontos relevantes (fls. 240 a, 1038630):

10.1. das operações tempestivas, executadas entre 08 a 30/08/2017, só foram feitas operações para o exercício ou encerramento de posições no mercado de opções. Essas operações foram abertas em 12 e 14/06/2017;

10.2. as operações de 14/06/2017 tinham autorização prévia, transmitida por e-mail, e o seu encerramento, em 21/08/2017 foi precedido de ordem da Reclamante, por telefone;

10.3. as ordens de 12/06/2017 e encerradas em 16/08/2017, não continham autorização prévia da Reclamante;

10.4. a Reclamada apresentou o perfil de *suitability* da Reclamada, de 04/08/2015, porém, deixou de apresentar as trilhas com o registro do questionário preenchido pela Investidora;

10.5. o perfil de *suitability* valeu até 04/08/2017 e não abarcou as operações tempestivas de 08 a 30/08/2017;

10.6. as operações tempestivas referem-se apenas ao exercício de opções, entre 08 a 30/08/2017. Como esse período de análise é curto e é só engloba o exercício de opções, não foram identificados indícios da prática de *churning*; e

10.7. os débitos na conta da Reclamada, no período de 08 a 30/08/2017, são regulares.

A.4 Da decisão da BSM

11. Como a reclamação foi apresentada à BSM em 08/02/2019, o autorregulador considerou o pedido de indenização tempestivo somente no que se refere às operações efetuadas a partir de 08/08/2017, em linha com o art. 2º do Regulamento do MRP e o art. 80 da Instrução CVM 461. Foram identificadas duas

operações tempestivas, ambas de encerramento de posições em opções, em 16 e 21/08/2017.

12. A BSM considerou que existiam dois pontos controvertidos no caso:

12.1. a compatibilidade entre as operações e o perfil de *suitability* da Reclamante; e

12.2. a ausência de autorização para a execução das operações ocorridas em 21/08/2017.

13. No que se refere ao primeiro ponto, a BSM entendeu que a Reclamada não tinha o dever de verificar o perfil de *suitability* da Reclamante, à luz do art. 9º, I, c/c art. 9º-A, VII, da Instrução CVM 539, dado que a Reclamante é agente autônomo atuante no mercado.

14. Já com relação ao segundo ponto controvertido, ausência de ordens das operações datadas de 16/08/2017, relacionadas a posições abertas em 12/06/2017, a BSM considerou, com base no relatório de auditoria, que:

14.1. No caso da primeira série de opções (IBOVH60) a Reclamante foi exercida. Assim, as operações contestadas de compra de 150 IBOV11 não dependiam de ordem, pois decorreram dos exercícios das opções de compra IBOVH60 pela contraparte da Reclamante.

14.2. Já com relação às opções de compra IBOVH64, o exercício foi automático, pois o valor intrínseco das opções era positivo. Nos termos do contrato das opções e do manual de risco da Reclamada, esse exercício automático só não ocorre se o titular das opções registrar no sistema de negociação a sua intenção de não exercer as opções, o que não aconteceu no caso em análise.

15. Diante dessas verificações, a BSM superou também o segundo ponto controvertido da reclamação e concluiu que, no período tempestivo, não ficou configurado prejuízo decorrente de ação ou omissão da Reclamada.

16. Adicionalmente, a BSM também não identificou a prática de *churning*, inclusive em razão do curto período de análise e da modalidade das operações realizadas em nome da Reclamante, no período de 08/08/2017 a 30/08/2017.

17. Diante de todo o exposto, a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM foi de improcedência do pedido, por não ter ficado configurada hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77 da Instrução CVM 461.

A.4 Do recurso

18. No recurso apresentado (1038634), em apertada síntese, a Recorrente reafirmou que:

18.1. não se verificou a autorização prévia de ordens do dia 12/06/2017 e 16/08/2017, de acordo com o relatório de auditoria (fl. 243, 1038630);

18.2. o cadastro da Reclamante estava desatualizado, desde 09/08/2014 (fl.7, 1038630);

18.3. não existia Termo de Investidor Qualificado ou Profissional assinado;

18.4. não havia Termo de Ciência de Risco pela Reclamante;

18.5. estava ausente a assinatura da Reclamante ao Contrato de

Intermediação, já desatualizado;

18.6. estava ausente a assinatura e adesão ao Manual de Risco da Reclamada;

18.7. inexistia perfil de *suitability*; e

18.8. não havia identificação das contrapartes das operações.

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou a Reclamante da sua decisão em 30/04/2020, de forma que ela teria até o dia 02/06/2020 para interpor recurso, conforme as regras vigentes. O recurso foi apresentado em 29/05/2020.

20. No mérito, a visão desta área técnica é de que o recurso não merece ser provido.

21. A avaliação feita pela BSM no caso não merece reparo. Considerando-se o período tempestivo de dezoito meses previsto na Instrução CVM 461 e no Regulamento do MRP, e que a reclamação foi apresentada à BSM em 10/02/2019 com pedido de ressarcimento de prejuízos decorrentes de operações ocorridas entre 6/08/2015 e 30/08/2017, só cabe avaliar as operações ocorridas entre 08/08/2017 e 30/08/2017.

22. Restringindo-se ao período tempestivo, a avaliação da BSM abordou os dois pontos relevantes para verificar se os prejuízos sofridos pela Reclamante poderiam ser atribuídos a ações ou omissões da Reclamada: a ocorrência de falha relacionada ao *suitability* e a ausência de registro de ordens para as operações.

23. Com relação ao primeiro ponto, a visão desta área técnica é congruente com a apresentada no Parecer da SJUR em que se baseou a decisão da BSM (fls. 356-363, 1038630): nos termos do art. 9º, I, c/c art. 9º-A, VII, da Instrução CVM 539, a Reclamada estava dispensada da obrigação de *suitability* no que se refere à Reclamante, posto que essa era agente autônomo atuante no mercado e, portanto, investidora profissional.

24. Com relação ao segundo ponto, só cabe avaliar a existência de ordens para as operações ocorridas em 16 e 21/08/2017, posto que a abertura das posições encontra-se fora do período tempestivo.

25. Para as operações de 21/08/2017, foi afastada a hipótese de ausência de ordem, pois verificou-se que elas foram precedidas de comando da Reclamante por meio de ligação telefônica (fl. 242, 1038630). A BSM verificou também que a abertura das posições encerradas em 21/08/2017 baseava-se em e-mail no qual a Reclamante concordava e optava por uma das opções sugeridas pela Reclamada (fl. 1048486 - extraído do documento 1038632).

26. Já as operações de 16/08/2017 decorreram de exercício de opções de duas séries: IBOVH60 e IBOVH64.

26.1. Como descrito no Parecer Jurídico da BSM, a série IBOVH60 foi lançada pela Reclamante em 12/06/2017 e, em 16/08/2017, ela foi exercida pela sua contraparte. Esse contrato não prevê a entrega física do ativo-objeto. O encerramento se dá por diferença entre o preço do ativo-objeto e pelo preço do exercício da opção. Assim, a Reclamante foi exercida em 150 IBOVH60, recebendo R$ 9.000.000,00 (nove milhões de reais). Ao mesmo tempo, a mesa de operações da Reclamada adquiriu 150 IBOV11, por

10.319.100,00 (dez milhões, trezentos e dezenove mil e cem reais). A diferença entre esses dois valores totaliza um valor negativo bruto de R$ 1.319.100,00 (um milhão, trezentos e dezenove mil e cem reais). Verifica-se assim que as operações descritas não dependiam de ordem, pois decorreram dos exercícios das opções de compra IBOVH60 pela contraparte da Reclamante.

26.2. Já com relação às opções de compra IBOVH64, a Reclamante estava comprada em 150 IBOVH64 e possuía o direito de adquirir o ativo-objeto. Apesar desse exercício ser uma prerrogativa do investidor, pelas regras da B3 o exercício é realizado quando o resultado financeiro for benéfico para o titular, mesmo sem a sua participação ou autorização, como no caso concreto. Assim, a mesa de operações da Reclamada exerceu essa opção em nome da Reclamante, com o desembolso de R$ 9.600.000,00 (nove milhões seiscentos mil reais) e recebeu pelas 150 IBOV11 o valor de R$ 10.319.100,00 (dez milhões, trezentos e dezenove mil e cem reais), totalizando um recebimento bruto de R$ 719.100,00 (setecentos e dezenove mil e cem reais). Portanto, o encerramento dessa trava também não precisava de autorização prévia da Reclamante.

27. Em seu recurso, a Reclamante não traz elementos novos, apresentando sua discordância da avaliação da BSM. Ela inicia o recurso chamando atenção para a inexistência de ordens para operações realizadas em 12/06/2017 (abertura da posição encerrada em 16/08/2017). Ocorre que essa data encontra-se, como esclarecido acima, fora do período tempestivo para análise no âmbito do MRP.

28. O recurso também repisou questões relacionadas à avaliação de *suitability*, argumentando que não foi verificado o preenchimento de termos de investidor qualificado ou de ciência de riscos. A esse respeito, a Reclamante encaminhou consultas feitas por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão da CVM (1038636). Percebe-se claramente, no entanto, que as respostas encaminhadas a ela pela GOI-1 consideraram a situação descrita no art. 9º-B, III, da Instrução CVM 539, onde há a previsão de que o investidor aprovado em exame de certificação requerido para registro como agente autônomo seja considerado investidor qualificado. A situação da Reclamante, no entanto, não é essa. Ela não é meramente uma investidora aprovada em exame de certificação, mas sim uma agente autônomo de investimentos devidamente credenciada e registrada na Ancord e na CVM. Assim, ela não se enquadra no art. 9º-B, III, da Instrução 539, mas sim na categoria de investidor profissional, descrita no art. 9º-A, VII da Instrução CVM 539. Por isso, como descrito anteriormente, a Reclamada não estava obrigada, à luz do art. 9º da Instrução, a aferir a adequação das operações oferecidas à Reclamante.

29. Adicionalmente, a Reclamante, no recurso apresentado à CVM, tece considerações sobre a desatualização de seu cadastro. Em que pese a existência de cadastro desatualizado indicar ocorrência de infração à Instrução CVM 301 cometida pela Reclamada, não se trata de elemento com qualquer relevância para a análise do cabimento ou não de ressarcimento no caso em tela já que, como ficou demonstrado no processo, não restou controvérsia com relação à regularidade das operações ocorridas no período tempestivo, que decorreram de exercício de opções (i) pela contraparte da Reclamante e (ii) de forma automática em benefício da própria Reclamante e de acordo com as regras vigentes. A respeito dessa possível irregularidade, foi instaurado procedimento específico para apuração (processo 19957.004582/2020-84), no qual a SMI apurará que medidas a

BSM tomou a respeito e avaliará a necessidade de atuação complementar por parte da CVM.

30. Por fim, o recurso também menciona a falta de informação sobre a contraparte das operações, levantando suspeita de conflito de interesse da Reclamada na oferta das operações. Trata-se de mais um argumento sem relevância para a decisão acerca do recurso, considerando a análise já apresentada sobre as operações ocorridas no período tempestivo. Além disso, as operações em questão ocorreram em ambiente de bolsa de valores, de forma que a negociação foi feita por meio de contraparte central e a preços de mercado.

31. Diante do exposto e em linha com o relatório de análise 141/2020 (1043120), esta área técnica entende que o prejuízo sofrido pela Reclamante não pode ser atribuído a ação ou omissão da Reclamada e opina pelo NÃO PROVIMENTO do recurso apresentado, mantendo-se a decisão do Diretor de Autorregulação de indeferir o ressarcimento.

32. Nesses termos, propõe-se a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela 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 05/07/2020, às 11:19, 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 05/07/2020, às 13:07, 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 06/07/2020, às 23:28, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.