



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 95/2020-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 02 de setembro de 2020.

À SMI

Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP") -Alisson Cardoso Alves e XP Investimentos CCTVM S.A. - Processo SEI 19957.004297/2020-63 – MRP 261/2018.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por ALISSON CARDOSO ALVES ("Reclamante"), em 01/06/2020, contra a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A. ("Reclamada"), por suposta liquidação compulsória de suas posições nos dias 19 e 20/06/2018 em desacordo com o Manual de Risco da Corretora.

A. Relatório

A.1 Da reclamação

2. Em 27/02/2018, o Reclamante estava vendido a descoberto em 30.000 VALE3, ao preço médio de R\$ 30,3023, posição que começou a ser formada em 28/10/2016 (fls.2 a 3, 1040065).

3. Em 19/06/2018, a Reclamada liquidou compulsoriamente esta posição de VALE3, ao preço médio de R\$ 48,43, o que representou um prejuízo ao Reclamante de R\$ 543.831,00. A Reclamada também efetuou o encerramento compulsório de opções, em nome do Reclamante, nos pregões de 19 e 20/06/2018, acrescentando ao Reclamante um prejuízo de R\$ 456.000,00 (fl.

8, 1040065).

4. Alega o Reclamante que, caso a Reclamada tivesse alterado a ordem de liquidação, obedecendo a regra de seu Manual de Risco, que determina que se encerre primeiro todas as opções e, posteriormente, se necessário, as ações, seu prejuízo teria sido de R\$ 694.800,00, ou seja, R\$ 338.277,00 a menos que o prejuízo ocorrido (fl. 8, 1040065).

5. Assim, o Reclamante requer o ressarcimento de R\$ 338.277,00 (fl.16, 1040065).

A.2 Da defesa da Reclamada

6. Em sua defesa, alega a Reclamada ter alertado o Reclamante que as garantias disponíveis estavam negativas. Considerando que o Reclamante não recompôs suas garantias, a Reclamada passou a liquidar compulsoriamente suas posições, em estrito cumprimento ao Manual de Risco da Corretora.

7. Em 19/06/2018, a Reclamada iniciou a liquidação compulsória das posições do Reclamante, mediante a recompra de PETRG14 e VALE3. Vale lembrar que a opção representava o maior risco direcional do portfólio do Reclamante e o seu encerramento ocorreu no leilão de fechamento para opções (fl.187, 1040065). A seguir, às 17h40min, a Reclamada passou a inserir a ordem para a liquidação de VALE3, pois, neste horário, o mercado de opções estava fechado e apenas as ações estavam em negociação, no *After Market*.

8. Nos dias seguintes, o Reclamante ainda apresentava perdas relevantes. Assim, a área de risco da Corretora liquidou as demais PETRG144 e PETERS14, de acordo com as normas de seu Manual de Risco e em cumprimento ao Contrato de Intermediação firmado entre as partes.

9. Ante ao exposto, a Reclamada entendeu que a reclamação é improcedente.

A.3 Da decisão da BSM - Supervisão de Mercados

10. Preliminarmente, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM dentro do período de dezoito meses a contar da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, nos termos do art. 80 da Instrução CVM 461/2007 e do art. 2º do Regulamento do MRP. Por sua vez, o Reclamante é cliente da Reclamada, de acordo com os documentos acostados aos autos, e a Reclamada é pessoa autorizada a operar nos mercados da B3.

11. O Parecer Jurídico elaborado pela Superintendência Jurídica da BSM -

SJUR analisou a regularidade da liquidação compulsória executada pela Reclamada, objeto desta reclamação.

12. Por solicitação da SJUR, a Superintendência de Auditoria de Participantes - SAN elaborou o Relatório de Auditoria 291/19 (fls. 190 a 195, 1040065), com a conclusão de que a Reclamada cumpriu com a ordem de prioridade estabelecida em seu Manual de Risco, na liquidação compulsória das posições do Reclamante, nos pregões realizados entre 19 a 22/06/2018.

13. O Reclamante questionou o fato de a Reclamada ter liquidado suas posições, em 19/06/2018, de VALE3 (BTC) e PETRG14 e, no dia seguinte, as posições em PETRS14 e PETRG144. Segundo o Reclamante, a Reclamada deveria ter liquidado, primeiro, todas as opções; em seguida, as posições no mercado à vista; por último, os produtos de renda fixa.

14. De acordo com a Reclamada e com o Relatório de Auditoria 291/19, a metodologia de enquadramento de alavancagem do Manual de Risco foi obedecida.

15. No pregão de 19/06/2018, às 17h15min, a Reclamada comprou 250.000 PETRG34 a fim de encerrar esta posição. Como a operação não foi suficiente para reenquadrar o Reclamante, a Reclamada passou a liquidar a próxima posição disponível. Neste momento, os mercados de opções se encontravam fechados (encerram-se às 17h15min). Deste modo, a Reclamada liquidou a posição vendida a descoberto de VALE3, às 17h40min, que é negociado no *After Market*, que se encerra às 18h00min.

16. No dia seguinte, a Reclamada voltou a intervir na posição do Reclamante, uma vez que ele ainda estava desenquadrado em relação à exposição de risco, em obediência à ordem dos mercados para liquidação estabelecida em seu Manual de Risco.

17. Assim, a SJUR concluiu que as demais posições do Reclamante não foram liquidadas no pregão de 19/06/2018 em razão do fechamento do mercado de opções às 17h15min. A SJUR também entendeu que a Reclamada seguiu as diretrizes do seu Manual de Risco.

18. Diante da situação apresentada, a SJUR considerou legítima a liquidação compulsória das posições do Reclamante, de acordo com a política de risco da Reclamada, nos pregões de 19 e 20/06/2018.

19. O Diretor de Autorregulação decidiu, com base na opinião emitida pela SJUR, pela improcedência do pedido do Reclamante, por entender que não houve ação ou omissão da Reclamada, nos termos do art. 77 da Instrução CVM 461/2007.

A.4 Do recurso

20. No recurso apresentado, o Recorrente reafirmou que a Reclamada deveria ter encerrado todas as suas posições com opções no pregão de 19/06/2018, como determina o Manual de Risco da Corretora, ao invés de realizar esta liquidação em duas etapas, distribuídas nos pregões de 19 e 20/06/18. Adicionalmente, a Reclamada deveria inverter a ordem de liquidação, encerrando todas as opções antes da liquidação de VALE3. Por conta destas manobras, em desacordo com o Manual de Risco da Corretora, o Reclamante sofreu um prejuízo maior que o devido (fl.240, 1040065).

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

21. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 08/05/2020. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 11/06/2020 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado à BSM em 01/06/2020 e encaminhado à CVM em 23/06/2020.

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

23. O Recorrente questionou apenas a forma e não o mérito da liquidação compulsória de suas posições. Na sua opinião, a Reclamada não cumpriu as determinações constantes em seu Manual de Risco.

24. Cabe destacar que a prerrogativa que o intermediário tem de encerrar compulsoriamente posições de seus clientes é alicerçada na necessidade de manter a hígidez do mercado. Para tanto, a área de risco do intermediário determina especificamente para cada cliente o momento de proceder a liquidação compulsória de suas posições. Essa atuação da Reclamada é suportada pela Instrução CVM 301/1999, pela Ficha Cadastral do Reclamante e pelo Contrato de Intermediação com ele firmado, pelo Manual de Risco da Reclamada e pelo Manual de Procedimentos Operacionais da B3.

25. No caso concreto, o Relatório de Auditoria 291/19 e a SJUR concluíram que a Reclamada seguiu as orientações de seu Manual de Risco.

26. A Reclamada anexou ao processo um e-mail encaminhado ao Reclamante às 16h14min42s do dia 19/06/2018 (fl.248, 1040065), por meio do qual solicita, ao Reclamante, o enquadramento de sua posição, mediante o ajuste dos seus níveis de garantia.

27. Este e-mail, enviado uma hora e quinze minutos antes do encerramento dos negócios com opções, era um tempo razoável e suficiente para que o Reclamante aportasse novos recursos ou encerrasse voluntariamente suas

posições. Entretanto, o Reclamante ficou-se inerte.

28. Às 17h15min daquele dia, a Reclamada iniciou o encerramento compulsório de opções. Entretanto, apenas a série PETRG14 foi liquidada, pois, neste momento, encerraram-se os negócios com opções. Como a posição do Reclamante ainda estava desenquadrada, a Reclamada passou a liquidar a posição vendida a descoberto de VALE3, no *After Market*, que ainda permanecia aberto.

29. O Reclamante alega que esta sequência de liquidações (ações da Vale antes das opções liquidadas no dia seguinte) ocasionou um prejuízo maior que aquele que lhe seria atribuído se a sequência fosse como ele a descreveu (primeiro todas as séries de opções e depois as ações da Vale).

30. Porém, essa conclusão só pode ser feita quando se analisa o caso de forma retrospectiva. A ordem adotada pela Reclamada, além de ser aquela possível naquele momento, por si só não representaria, obrigatoriamente, um prejuízo maior para o Investidor, pois esse prejuízo, maior ou menor, dependeria da oscilação do mercado no dia seguinte ao do início das primeiras liquidações.

31. Diante do exposto, e com base no relatório de análise 189/2020 (1080088), esta área técnica entende que o prejuízo sofrido pelo 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 pedido.

32. Nesses termos, propomos a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela GME/SMI.

Atenciosamente,

Leonardo José Mattos Sultani
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 **Leonardo Jose Mattos Sultani, Gerente**, em 02/09/2020, às 12:54, 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 02/09/2020, às 13:00, 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 Substituto**, em 02/09/2020, às 18:07, 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 **1089410** e o código CRC **84051315**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1089410** and the "Código CRC" **84051315**.*

Referência: Processo nº 19957.004297/2020-63

Documento SEI nº 1089410