COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 19/2020-CVM/SMI/GMN

São Paulo, 5 de novembro de 2020.

À SMI

Senhor Superintendente,

Assunto: **Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP")**

MRP nº 622/2019

JAIRO BRUGALLI FLORES x XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A

Processo CVM nº 19957.005374/2020-01

1. Este processo trata de recurso interposto pelo Sr. JAIRO BRUGALLI FLORES ("Reclamante"), contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados ("BSM") que, no âmbito do Processo MRP nº 622/2019, decidiu pela improcedência do pedido de ressarcimento de prejuízos em face da XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A. ("Reclamada").

HISTÓRICO

Reclamação

2. Em síntese, na reclamação apresentada ao MRP na data de 05/07/2019 (doc. 1068905, fl. 1), o Reclamante alega que:

a) É investidor na XP investimentos de longa data;

b) Realiza operações de compra e venda de ações através da Reclamada, na maioria das vezes com valor inferior a 5.000 (cinco mil reais), compatível com o seu patrimônio;

c) Em 23/05/2019, entrou para comprar 100 VALE3 e de repente ocorreu a venda de 10.100 VALE3;

d) Não entendeu o que e como ocorreu pois o valor da operação foi de quase 500 mil reais, algo fora da sua realidade.

3. Sem especificar o valor do prejuízo pleiteado, solicita que seja averiguada a transação, pois ela teria se mostrado fora dos seus padrões e da sua realidade, fazendo com que tivesse de dispender de todo o patrimônio de uma vida para corrigir tal situação.

Abertura do Processo de MRP

4. A BSM informou ao Reclamante a abertura do processo de MRP 622/2019 por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-2986/2019 (doc. 1068905, fl. 7).

5. A Reclamada, por sua vez, foi informada da abertura do processo de MRP 622/2019 e instada a apresentar defesa por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-2991/2019 (doc. 1068905, fls. 4 e 5).

Resposta da Reclamada

6. A Reclamada atendeu ao solicitado no OF/BSM/SJUR/ MRP-2991/2019 (doc. 1068905, fls. 4 e 5), por meio de correspondência de 25/07/2019 (doc.

1068905, fls. 10 a 13) e anexos (doc. 1068907), onde informa, em síntese, que foi o próprio Reclamante quem inseriu a ordem de venda de 10.100 VALE3 e que, por se tratar de venda a descoberto, sua área de risco atuou para reduzir a exposição do Reclamante, realizando a compra de 9.000 VALE3, em 27/05/2019, e 700 VALE3, em 28/05/2019.

Relatório de Auditoria nº 458/2020

7. A pedido da Superintendência Jurídica da BSM ("SJUR") (doc. 1068905, fls. 15 a 16), foi elaborado o Relatório de Auditoria nº 433/20 (doc.1068908/MRP_622.2019_Pag_17(1)/MRP 622-2019 Jairo Brugalli Flores x XPvfinal 080620.pdf).

8. Do Relatório de Auditoria, temos:

a) no pregão de 23/05/2019, houve uma ordem de venda da 10.100 VALE3, em nome do Reclamante e foi inserida no sistema via sessão DMA1;

b) no pregão de 27/05/2019, houve uma ordem de compra de 9.000 VALE3 em nome do Reclamante e foi inserida no sistema via sessão BVMF;

c) no pregão de 28/05/2019, houve uma ordem de compra de 700 VALE3 e foi foi inserida no sistema via sessão BVMF;

d) as ordens transmitidas via sessão DMA1 (*Direct Market Acess*) foram executadas pelo próprio Reclamante e as ordens via sessão BVMF referem-se às ordens executadas pela Mesa de Risco da Reclamada;

e) no pregão de 23/05/2019, entre 9:25 e 17:40, o Reclamante fez 42 *"login/logoff"* no *"home broker"* da Reclamada;

f) todas as ordens foram executadas posteriormente ao *login* do Reclamante;

g) não foram identificadas operações sem ordem prévia do Reclamante.

9. Ainda conforme o constante do Relatório de Auditoria, o resultado líquido das operações com VALE3, nos pregões de 23/05/2019, 27/05/2019 e 28/05/2019, foi devedor em R$ (16.946,30), discriminado conforme a Tabela 1, a seguir:

Tabela 1

Pregão	Hora	Sessão	Qtde. de Compra	Qtde. de Venda	Financeiro de Compra (R$)	Financeiro de Venda (R$)	Resultado Bruto (R$)	Custos (R$)	Resultado Líquido (R$)
23/5/2019	11:29:38	DMA1	-	100	-	4.670,00	4.670,00	(1,67)	4.668,33
23/5/2019	11:29:41	DMA1	-	100	-	4.670,00	4.670,00	(1,67)	4.668,33
23/5/2019	11:29:42	DMA1	-	300	-	14.010,00	14.010,00	(5,03)	14.004,97
23/5/2019	11:29:45	DMA1	-	9.600	-	448.320,00	448.320,00	(160,98)	448.159,02
23/5/2019	**11:29:38 às 11:29:45**	**DMA1**	**0**	**10.100**	**0,00**	**471.670,00**	**471.670,00**	**(169,35)**	**471.500,65**
27/5/2019	11:25:35	BVMF	7.300	-	(365.418,00)	-	(365.418,00)	(1.960,65)	-367.378,65
27/5/2019	11:25:36	BVMF	1.700	-	(85.102,00)	-	(85.102,00)	(456,62)	-85.558,62
27/5/2019	**11:25:35 às 11:25:36**	**BVMF**	**9.000**	**0**	**(450.520,00)**	**0,00**	**(450.520,00)**	**(2.417,27)**	**(452.937,27)**
28/5/2019	**15:18:36**	**BVMF**	**700**	**0**	**(35.301,00)**	**0,00**	**(35.301,00)**	**(208,68)**	**(35.509,68)**
Total			**9.700**	**10.100**	**(485.821,00)**	**471.670,00**	**(14.151,00)**	**(2.795,30)**	**(16.946,30)**

DMA1: sessão do Reclamante

BVMF: sessão da área de riso da Reclamada

10. E as garantias em nome do Reclamante e as garantias mínimas exigidas pela Reclamada, para a manutenção da posição de VALE3 aberta em nome do Reclamante nos momentos que antecederam as liquidações compulsórias de 27/05/2019 e 28/08/2019, são discriminadas conforme a Tabela 2, a seguir:

Tabela 2

	(A) Patrimônio Total	(B) Garantias	(C) = (A) – (B) Garantias

Data e hora	Patrimônio Total Projetado R$)	Garantias Exigidas (R$)	Garantias Disponíveis (R$)
27/05/2019 11:25:27.852	9.043,81	55.625,29	(46.581,48)
28/05/2019 15:18:36.781	6.300,00	10.072,91	(3.772,11)

Patrimônio Total Projetado: Valor da posição disponível do cliente (precificada a mercado), acrescida da Posição Financeira Atualizada do cliente. É composto pela posição disponível dos ativos: Ações, Opções de Ações, Posições em Ouro, Opções de Mercadorias e Futuros, Fundos Negociáveis (Fundos Imobiliários e iShares), Clubes de Investimentos, Fundos de Investimento, Renda Fixa, Valores alocados no Tesouro Direto; Valor dos termos flexíveis sem lastro, acrescido do lucro/prejuízo projetado dos termos, posição em previdência.

Posição Financeira Atualizada: Valor composto pelo saldo inicial (financeiro em conta corrente na abertura do pregão), liquidações para o dia (todos os lançamentos no decorrer do dia), saldo projetado (liquidações em D+1, D+2 e D+3), ajustes projetados de Contratos Futuros, total das compras dos ativos que compõem o patrimônio em Ações, Mercadorias e Futuros (Ouro), e Opções de ambos, total das vendas dos ativos que compõem o patrimônio em Ações, Mercadorias e Futuros (Ouro), e Opções de ambos, garantias em dinheiro alocadas para BM&F, garantias em dinheiro alocadas para Bovespa, valores dos proventos e financeiro projetado dos resgates de cotas de Fundos"

Garantias Exigidas: Montante exigido para a realização e manutenção de operações alavancadas.

Garantias Disponíveis: Diferença entre Patrimônio Total Projetado do cliente e Garantias Exigidas.

11. Pelo apresentado na Tabela 2 acima, o Patrimônio Total Projetado do Reclamante (A) era inferior às Garantias Exigidas (B), pelo que a liquidação compulsória realizada pela mesa de operações da Reclamada estava em conformidade com a política de risco vigente à época dos fatos.

A Decisão da BSM

12. Com base nas alegações trazidas ao processo, nos documentos anexados pelas partes, no Parecer da SJUR (doc. 1068905, fls. 19 a 26), o Diretor de Autorregulação ("DAR") emitiu sua decisão (doc. 1068905, fls. 27 a 29).

13. Preliminarmente, foram atestadas a legitimidade das partes e a tempestividade da Reclamação.

14. Quanto ao mérito, o DAR entendeu que as provas contidas no processo indicam que o Reclamante deu a ordem à Reclamada para que, em seu nome, executasse as operações de venda que questiona conforme a seguinte argumentação:

> *6. De acordo com o Relatório de Auditoria nº 433 Relatório de Auditoria fl.17), elaborado pela Superintendência de Auditoria de Negócios da BSM Supervisão de Mercados, todas as operações de venda de VALE3 que a Reclamada intermediou em nome do Reclamante no Pregão foram precedidas de ordens oriundas da sessão DMA ou da área de risco da Reclamada.*
>
> *7. Com relação às ordens oriundas da sessão DMA, o Relatório de Auditoria indica que o Reclamante estava 'logado' em sua área restrita na plataforma de negociação da Reclamada quando a Reclamada recebeu as ordens de venda que o Reclamante questiona. Neste ponto, o Parecer Jurídico apontou que o contrato de intermediação firmado entre Reclamante e Reclamada prevê que as ordens recebidas do Reclamante via DMA serão, para todos os efeitos, reconhecidas como manifestação expressa da vontade do Reclamante.*
>
> *8. Portanto, de acordo com o Relatório de Auditoria e com o Parecer Jurídico, entendo que, no que se refere às ordens recebidas via DMA para negociação de VALE3 no Pregão, está demonstrado que o Reclamante efetivamente as enviou à Reclamada, pelo que entendo não haver ação ou omissão da sua parte que tenha causado ao Reclamante prejuízos ressarcíveis pelo MRP.*
>
> *9. Com relação às operações executadas pela Reclamada mediante*

ordem da sua área de risco, o Relatório de Auditoria identificou que as garantias depositadas pelo Reclamante eram insuficientes para a manutenção das suas posições vendidas em VALE3 e que, portanto, teria liquidado referidas posições nos pregões dos dias 27.5.2019 e 28.5.2019.

10. Portanto, entendo que não houve irregularidade na conduta da Reclamada de executar as operações que lhe foram comandadas pelo Reclamante por meio de ordens enviadas via DMA ou na liquidação compulsória de posições do Reclamante no Pregão, o que, mais uma vez, afasta a caracterização de ação ou omissão da Reclamada que pudesse causar prejuízos ressarcíveis pelo MRP ao Reclamante, nos termos do art. 77 da ICVM nº 461/2007.

15. Assim o DAR julgou improcedente o pedido do Reclamante que foi comunicado sobre a decisão em 28/7/2020.

O recurso do Reclamante

16. O Reclamante interpôs recurso a esta Autarquia em 03/08/2020, admitindo que o problema ocorrido foi um erro seu, de digitação, nos seguintes termos:

> *No dia do ocorrido, fui vender 200 ações VALE3 numa operação a descoberto. Como já vinha operando nos últimos dias, quando digitei 200 ações, achei que era muito e voltei a digitar 100. Não percebi que só havia deletado o primeiro zero da caixa que já vem pronta com 100 ações. E recoloquei 100 ações, ficando, portanto, 10.100 ações. E aí foi o erro.* (grifou-se)

17. Para o Reclamante, a Reclamada aceitou e executou algo totalmente fora de propósito, e considera que a Reclamada deveria ter bloqueado e questionado se realmente ele, Reclamante, teria a intenção de comandar aquela ordem de venda, no volume expressivo de 10.100 VALE3.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

18. No presente caso, o Reclamante questiona fatos ocorridos no pregão de 23/05/2019, tendo apresentado pedido de ressarcimento ao MRP em 05/07/2019 (doc. 1068905, fl. 01), dentro do prazo previsto no art. 80, da Instrução CVM nº 461/07, segundo o qual o investidor poderá pleitear o ressarcimento do seu prejuízo por parte do mecanismo instituído para esse fim, independentemente de qualquer medida judicial ou extrajudicial, no prazo de 18 (dezoito) meses, a contar da data de ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido.

19. Outrossim, conforme ficha cadastral (doc. 1068907/Documentos MRP/Ficha.pdf), o Reclamante é cliente da Reclamada.

20. Verifica-se, portanto, a tempestividade do pedido de ressarcimento, bem como a legitimidade do Reclamante e da Reclamada para figurarem como partes no processo de MRP.

21. Verifica-se, também, a tempestividade do recurso formulado à CVM, na medida em que o Reclamante foi cientificado da decisão da BSM em 28/07/2020 e apresentou seu recurso em 03/08/2020 (doc. 1068904), dentro do prazo de 30 dias, previsto no art. 20, inciso III, alínea "a", do Regulamento do MRP.

22. Quanto ao mérito, temos que, na reclamação apresentada ao MRP, o Reclamante alega que, em 23/05/2019, teria a intenção de comprar 100 VALE3 e, estranhamente, ocorreu a venda de 10.100 VALE3.

23. A Reclamada, em sua defesa, afirma que o próprio Reclamante inseriu, na plataforma de negociação, a ordem de venda de 10.100 VALE3 e apresentou o histórico de operações do reclamante (doc. 1068905, fl.11).

24. No referido histórico, consta a ordem de venda de 10.100 VALE3 às 11:24:15 no dia 23/05/2019.

25. Do Relatório de Auditoria (doc.1068908/MRP_622.2019_Pag_17(1)/MRP 622-2019 Jairo Brugalli Flores x XPvfinal 080620.pdf, fls. 2 a 5), consta a realização de 42 "*login/logoff*" pelo Reclamante, sendo que o primeiro deles ocorreu entre 9:25 (*login*) e 11:39 (*logoff*), período no qual foi inserida a ordem de venda de 10.100 VALE3, às 11:24.

26. Outrossim, conforme item 14.1 do contrato de intermediação firmado entre Reclamante e Reclamada (doc. 1068907/Documentos MRP/Contrato_de_Intermediação_XP.pdf):

> *14.1. A CORRETORA disponibilizará ao CLIENTE sistemas eletrônicos de roteamento de ordens ("sistemas eletrônicos") que permitem o acesso direto ao ambiente eletrônico de negociação na Bolsa. O sistema eletrônico, também denominado Direct Market Access (DMA) ao CLIENTE a possibilidade de: (a) visualizar, em tempo real, o livro de ofertas do sistema eletrônico de negociação; e (b) enviar ordens de compra e de venda, de forma eletrônica, que, enquadrando-se aos limites e aos demais parâmetros estabelecidos pela CORRETORA e/ou pelas Bolsas, serão automaticamente transformadas em ofertas no livro do sistema eletrônico de negociação.*

27. E conforme o item 15.1 do mencionado contrato:

> *15.1. Para acesso e colocação de ordens através dos sistemas eletrônicos, o CLIENTE utilizará senha e assinatura eletrônica.*

28.

29. Pelo exposto, na medida em que (i) o Reclamante estava *logado* em sua área restrita na plataforma de negociação da Reclamada, quando esta recebeu a ordem de venda questionada; e (ii) a referida ordem foi inserida no sistema via sessão DMA1, constata-se que o próprio Reclamante foi quem comandou a ordem de venda de 10.100 VALE3.

30. Inclusive, quando da apresentação do recurso a esta Autarquia, o Reclamante inovou com relação às suas alegações inicialmente apresentadas na reclamação ao MRP, passando a admitir que desejava realizar uma venda a descoberto de 100 VALE3 e, por um erro seu de digitação, acabou vendendo 10.100 VALE3.

31. No entanto, mesmo com seu erro de digitação, o Reclamante entende que a Reclamada deveria ter bloqueado a operação e questionado se, de fato, ele, Reclamante, desejava executar aquela operação de venda de 10.100 VALE3.

32. Sobre este ponto, a Reclamada alega (doc. 1068905, fl. 13) que a operação de venda de 10.100 VALE3 não foi identificada como fora de um padrão aceitável, pois ainda, que tenha sido um volume significativo em relação ao histórico do cliente, a oferta não atingiu parâmetros de possíveis práticas abusivas, tendo considerado ainda que:

a) nos três meses anteriores, o Reclamante tinha histórico de negociação em mercado de bolsa, incluindo VALE3, ainda que em volumes menores;

b) trata-se de ativo extremamente líquido, o que causa um *market share* baixo;

c) a representatividade da citada operação do Reclamante no 'livro de oferta' não atingiu 0,1% (doc. 1068907/Documentos MRP/Smarts – Print.png);

d) preço de mercado e fora de leilão, ou seja, a operação do Reclamante tinha pouca ou nenhuma capacidade de causar pressão no 'livro de oferta' ou impactar preços;

e) operações contra o mercado, sem reincidência de contraparte;

f) operações realizadas via DMA, o que também está de acordo com o histórico operacional do Reclamante.

33. Ao que aqui foi exposto, acrescente-se que os intermediários são responsáveis, em nome próprio, junto à Câmara de Compensação e Liquidação da B3 pelas ofertas enviadas pelos clientes e por todos os negócios originados dessas ofertas, ou seja, em caso de inadimplência é o intermediário que honra os compromissos de seus clientes.

34. Pelo que, os intermediários têm a faculdade e não o dever de impedir operações de clientes que tenham ultrapassado os limites das garantias.

35. Nesse sentido, decisão do Colegiado desta Autarquia, proferida no Processo SEI nº 19957.009547/2017-56, apreciando recurso à decisão da BSM no âmbito do MRP nº 68/2017, a qual, por unanimidade, acompanhou a manifestação da área técnica e indeferiu o recurso.

36. No extrato da Ata do julgamento do referido processo consta que:

> *A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em linha com a BSM, entendeu que a Reclamada não possuía a obrigação de proibir a execução das referidas operações, que supostamente haviam ultrapassado as garantias necessárias. Segundo a SMI, não existe norma ou cláusula contratual que exija esse controle, que seria, de fato, uma prerrogativa dos participantes, fazendo parte de sua política comercial e de gestão de riscos.*

37. Ademais, deve-se ressaltar que o Reclamante, após a inserção da ordem equivocada de venda de 10.100 VALE3, ordem esta que o próprio Reclamante, em seu recurso à CVM, admite ter sido um erro de digitação, poderia ter inserido ordens de compra para reduzir seu risco e ficar vendido a descoberto em 100 VALE3, como era a sua intenção inicial.

38. Assim, diante da insuficiência de garantias (vide Tabela 2) e, consequentemente, do risco de inadimplência do Reclamante, a Reclamada ajustou o nível de risco do Reclamante, liquidando parcialmente suas posições em 27/05/2019 e 28/05/2019, utilizando-se de sua prerrogativa contratual prevista no item 8.2 do Contrato de Intermediação (doc. 1068907/Documentos MRP/Contrato_de_Intermediação_XP.pdf) segundo o qual:

> *8.2. Caso o CLIENTE encontre-se desenquadrado dos limites de risco estabelecidos pela CORRETORA, esta poderá liquidar, no todo ou em parte, suas posições, buscando o restabelecimento do nível de risco permitido.*

39. Por fim, esta área técnica diligenciou junto à Reclamada a fim de obter o perfil de investimento do Reclamante, quando das operações realizadas em 23/05/2019 (1130763).

40. Pela resposta apresentada (1133403 e ss), o perfil do Reclamante, à época, era 'moderado' (1133405, Doc. 01), perfil este adequado à operação de venda a descoberto, conforme versão, aplicada à época, da Política de 'Suitability' da Reclamada (1133405, Doc. 02, pp. 6 e 7 de 17).

CONCLUSÃO

41. Diante do exposto, considerando:

a) A legitimidade das partes;

b) A tempestividade da pedido de ressarcimento ao MRP;

c) A tempestividade do recurso da decisão da BSM a esta Autarquia;

d) Que o próprio Reclamante admitiu ter inserido a ordem de venda a descoberto de 10.100 VALE3 no pregão de 23/05/2019;

e) Que o perfil do Reclamante era adequado à operação de venda a descoberto; e

f) A regularidade da liquidação compulsória da posição do Reclamante pela Reclamada.

42. Propõe-se a <u>manutenção</u> da decisão da BSM que julgou improcedente o pedido de Ressarcimento do Reclamante, por não haver ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo alegado, nos termos do artigo 77, 'caput', da Instrução CVM nº 461/07.

43. Nestes termos, sugere-se o encaminhamento do feito para decisão do COLEGIADO, ocasião em que esta área técnica coloca-se à disposição para relatar o caso.

Respeitosamente,

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Gerente de Análise de Negócios (GMN)

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GMN.

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 **Carlos Eduardo Pereira da Silva**, **Gerente**, em 05/11/2020, às 22:25, 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 05/11/2020, às 23:29, 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 06/11/2020, às 16:02, 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 **1134265** e o código CRC **EE54CF90**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1134265** and the "Código CRC" **EE54CF90**.*