



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 15/2021/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 09 de fevereiro de 2021.

À SMI,

Assunto: Recurso em processo de reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP 763/2019

Processo SEI 19957.002796/2020-16

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso interposto por A.S.L. (“Reclamante”) no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP contra decisão da BSM Supervisão de Mercados pela improcedência do pedido de ressarcimento face à XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A. (“Reclamada”).

I. Histórico

I.i. Reclamação

2. Em sua manifestação inicial, o Reclamante alegou ser investidor sem experiência e que seu perfil de investimento era conservador, conforme cadastro na Reclamada (1032485, fls. 04-06).

3. O Reclamante afirmou que, em 08.08.2019, realizou por equívoco uma venda a descoberto de 90 ações MAPT4. Sua real intenção, na verdade, seria ter comprado tais ativos.

4. Diante do ocorrido, na manhã do pregão seguinte (09.08.2019), o Reclamante realizou operações de compra do ativo MAPT4 com o objetivo de zerar a sua posição, e, assim, acreditou ter finalizado o aluguel de ações que havia feito de MAPT4.

5. Porém, ainda no dia 09.08.2019, o Reclamante recebeu e-mail da Reclamada na parte da tarde informando que havia sido verificado que ele estava com posição “vendida a descoberto” de 90 MAPT4, que não teriam encontrado no mercado BTC papéis disponíveis para alugar a fim de regularizar a situação e que o Reclamante deveria entrar em contato com seu assessor de investimentos ou com a área de atendimento para regularizar a situação. O e-mail continha ainda a informação de que o Reclamante estaria sujeito a multa por possível falha de liquidação perante a B3, além da possibilidade de liquidação compulsória da posição.

6. Após tomar ciência dessa mensagem, o Reclamante teria entrado em contato com a Reclamada para informar que havia realizado a compra de ativos MAPT4 e que lhe teriam dito, então, para que ignorasse o teor do e-mail recebido.

7. Entretanto, apesar de nos dias seguintes as ações MAPT4 não aparecerem em sua carteira, no dia 14.08.2019 o Reclamante visualizou essas ações em sua carteira - inclusive com valorização de 1.000% no período, o que, se fosse o caso, representaria um lucro aproximado de R\$ 20 mil.

8. Ao entrar em contato com a Reclamada para esclarecer tal situação, ele teria sido informado que as ações não estavam disponíveis e que a situação seria regularizada pela B3 em D+9.

9. Nos dias 15 e 16.08.2019, as ações não apareciam mais em sua carteira. Porém, no dia 19.08.2019, o Reclamante verificou em seu extrato que estava com saldo devedor de R\$ 2.114,88. Ao entrar em contato com a Reclamada, foi informado que ele havia sido multado pela utilização de margem indisponível na operação com o ativo MAPT4.

10. Alega o Reclamante que a XP teria liquidado de forma arbitrária todos os ativos que ele detinha (no valor aproximado de R\$ 15 mil), além do lançamento do citado saldo devedor.

11. Face ao exposto, o Reclamante requereu o ressarcimento no valor de R\$ 19.033,16. Justificou que o prejuízo fora causado pelo erro da Reclamada em não lançar a compra das ações MAPT4 no dia posterior ao da venda a descoberto. Adicionalmente, requereu danos emergentes e lucros cessantes face aos fatos narrados.

1.ii. Defesa da Reclamada

12. Em sua defesa, a Reclamada buscou argumentar que o Reclamante teria sido o único responsável pela execução da operação. Resumidamente, a Reclamada afirmou que (1032485, fls. 26-30):

- i. não teria sido identificada qualquer falha em sua plataforma no período indicado;
- ii. não teria ocorrido erro por parte da Reclamada referente à conta do Reclamante. Na verdade, após análise da equipe de risco da corretora, a operação discutida apenas teria sofrido com as regras de liquidação da própria B3;
- iii. o caso em questão seria uma venda a descoberto de um ativo indisponível no mercado (sem aluguel). Conforme disposto no manual de procedimentos operacionais da Câmara BM&FBovespa, o investidor nessa situação está sujeito às penalidades impostas pela B3. No manual, também estão descritos os custos e multas

relacionadas ao caso; e

- iv. dessa forma, a Reclamada não pode ser responsabilizada no presente caso, vez que não teria cometido qualquer ato capaz de dar causa aos fatos que ensejaram os prejuízos do Reclamante.

13. Adicionalmente, ao ser provocada pela BSM para prestar alguns esclarecimentos específicos, a Reclamada informou que:

- i. não houve atuação compulsória da Reclamada em MAPT4;
- ii. a venda inicial foi executada pelo cliente no dia 08 ao preço de R\$ 12,20/ação. No dia seguinte, ele realizou compra ao preço de R\$ 24,10/ação;
- iii. todos os custos de recompra e multas foram calculados e aplicados pela própria B3, em linha com a metodologia prevista em seu manual;
- iv. a ação teria "reaparecido" porque o cliente, por não saber a regra de operação da B3, realizou a compra em D+1 - ao passo que a B3 também realizou recompra compulsória. Sobre este ponto, a própria B3 poderia explicar porque não teria visualizado que o cliente já havia comprado o ativo e se isso seria uma falha dela.

I.iii. Manifestações adicionais das partes

14. Uma das solicitações específicas feitas inicialmente pela BSM era para que a Reclamada enviasse todas as comunicações (telefônicas, por escrito ou por mensagens instantâneas) mantidas entre o Reclamante e representantes da Reclamada. Tal demanda não foi atendida na primeira manifestação da Reclamada.

15. Tendo em vista as alegações do Reclamante sobre a existência dessas conversas, a BSM reiterou essa solicitação (1032485, fl. 35), tendo sido enviado um conjunto de arquivos de áudio.

16. Ao tomar conhecimento desses arquivos, o Reclamante apresentou manifestação adicional alegando que a Reclamada teria compartilhado apenas parte das conversas realizadas. O Reclamante chega a especificar as datas das conversas que teriam sido omitidas (inclusive apresentando seu extrato telefônico), bem como afirmou que uma das conversas omitidas seria justamente aquela na qual uma das atendedoras teria dito para ele "*ficar 'tranquilo' e 'desconsiderar o e-mail recebido'*".

17. Por fim, o Reclamante reforça as suas características enquanto investidor e alega que a Reclamada faltou com o zelo e acompanhamentos necessários para verificar se as ordens emitidas condiziam com as características de aplicações eleitas por ele.

I.iv. Parecer SJUR e Decisão do DAR

18. Em seu parecer, a SJUR concluiu com a opinião de que o pedido do Reclamante era improcedente por não configurar nenhuma das hipóteses de ressarcimento previstas no art. 77 da ICVM 461/2007 (1032485, fls. 46-55).

19. A SJUR considerou que a controvérsia do processo consistia no

tratamento a ser dado à compra das ações MAPT4, pelo Reclamante, no dia seguinte à operação de venda a descoberto.

20. A compra das ações, conforme realizada, não supriria a falha de entrega. Isso porque ela teria sido realizada no dia seguinte ao da operação de venda a descoberto. Desta forma, a entrega da venda a descoberto, que deveria ocorrer em D+3, só ocorreria em D+4, o que gerou o descasamento dos ciclos de liquidação das operações.

21. Assim, a aplicação de multas e liquidação de ativos (para suprir as multas, prejuízos e encargos) foram devidas, conforme previsto no regulamento aplicável.

22. A SJUR acrescentou que o Reclamante estaria ciente dos termos de operações com empréstimos de ativos, já que o contrato de intermediação, assinado por ele, fazia menção às operações referentes ao "Termo de Autorização - Banco de Títulos CBLC", que trata justamente de situações como a retratada no presente processo.

23. A respeito da alegação do Reclamante sobre o desenquadramento de seu perfil ao do produto que ele operou, a SJUR afirmou que não seria procedente. No entender da SJUR, o Reclamante teria declarado, ao assinar o "*Contrato de Intermediação e Custódia e Outras Avenças*", ter ciência das normas aplicáveis às operações de empréstimo de títulos e autorizado expressamente a corretora a representá-lo em operações de empréstimo perante o BTB.

24. Sobre a alegação relacionada ao perfil de investimento do Reclamante, a SJUR entendeu que:

[....] Além disso, a afirmação [do Reclamante] que possuía perfil moderado de investimento e isso obrigaria a Corretora a acompanhar suas operações, não procede. O perfil de investimento está relacionado à proteção do investidor em face de ofertas de produtos por parte dos intermediários e seus prepostos. Fora isso, os investidores possuem autonomia para a execução de operações no mercado de capitais, e devem estar atentos às regras que envolvem as operações que estão executando.

25. Acompanhando o parecer jurídico da SJUR, o Diretor de Autorregulação da BSM decidiu pela improcedência do pedido do Reclamante, considerando não haver ação ou omissão da Reclamada que tenha ocasionado o prejuízo alegado, nos termos do artigo 77 da ICVM 461/2007.

I.v. Recurso à CVM

26. No recurso, o Reclamante discordou da conclusão da BSM. Além dos argumentos já trazidos em suas manifestações anteriores, o Reclamante contesta a informação contida no parecer SJUR de que, para que não incorresse em multas, o investidor teria que ter zerado sua posição no próprio pregão em que a abriu. Tal afirmação seria "risível", vez que o Recorrente só teria tido conhecimento da necessidade de regularizar sua situação justamente no dia posterior da venda a descoberto, data em que foi enviado o e-mail pela Reclamada.

II. Manifestação da Área Técnica

27. Preliminarmente, informamos que o recurso é tempestivo, conforme regulamento do MRP.

28. No mérito, entendemos que é devido ressarcimento ao Reclamante, por motivo a ser melhor explorado mais adiante. No entanto, tendo em vista algumas das alegações apresentadas no recurso, entendemos pertinente reiterar um esclarecimento sobre o funcionamento do mercado constante da decisão da BSM - antes de adentrar nos motivos pelos quais o recurso deve ser considerado procedente.

II.i. Da dinâmica aplicável a posições em aberto

29. As manifestações contidas ao longo do processo parecem sugerir que o Reclamante entende que, ao recomprar as ações que vendeu a descoberto no dia anterior, ele estaria "regularizando" a sua situação. Assim, as cobranças de multas e o surgimento do saldo devedor, bem como o comportamento não esperado observado por ele em sua conta junto à Reclamada, seriam decorrentes de uma falha operacional no processamento dessas ordens.

30. Sobre o assunto, é importante ressaltar que esse é um entendimento não merece prosperar.

31. Nesse ponto, a explicação contida no Parecer SJUR não merece reparos.

32. A compra de ações realizada pelo Reclamante em D+1 não "neutraliza" a falha na entrega das ações que foram objeto de venda a descoberto em D+0 - e nem afasta as potenciais consequências dessa operação.

33. Afinal, quando a operação realizada em D+0 é liquidada, a operação realizada em D+1 ainda está aguardando a liquidação. Dessa forma, quando do momento da liquidação da operação original, o Reclamante estava, sim, sujeito aos procedimentos previstos no regulamento da B3 para tratamento de falha de entrega de ativos.

34. Ainda que o Reclamante tenha eventualmente atuado de boa-fé, a zeragem da posição no dia seguinte não é um remédio capaz de anular os efeitos do fechamento de um pregão em posição vendida a descoberto. E, nesse sentido, a falta de um mercado ativo de empréstimo de MAPT4 acabou por gerar consequências ainda mais severas ao saldo do investidor - porém, o que cabe ressaltar aqui, é que isso ocorreu em linha com o procedimento previsto no regulamento aplicável.

35. Não obstante, para fins de ressarcimento pelo MRP, uma outra dimensão do caso concreto deve ser considerada preponderante.

II.ii. Da adequação da operação ao perfil do investidor

36. Em relação à adequação da operação ao perfil do investidor, discordamos da posição da BSM.

37. A base para discussão de perfil de investimentos é a Instrução CVM nº 539/13. Ressaltamos aqui o que a norma dispõe em seu Capítulo IV - Vedações e Obrigações:

Art. 5º. É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar produtos ou serviços ao cliente quando:

- I - o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;
- II - não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou

III - as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

Art. 6º. Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:

I - alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência; e

II - obter declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.

Parágrafo único. As providências exigidas no caput são dispensadas quando o cliente estiver, comprovadamente, implementando recomendações fornecidas por consultor de valores mobiliários autorizado pela CVM.

38. A fim de dirimir qualquer dúvida, esta SMI diligenciou junto à Reclamada para que ela apresentasse, caso existisse, a documentação considerada como comprobatória de ciência dos riscos por parte do Investidor e/ou eventuais autorizações específicas que tenham sido por ele concedidas para as operações de venda a descoberto (1194915).

39. Sobre a resposta (1195488) e os anexos apresentados (1195489), a conclusão é que não podem ser considerados suficientes para caracterizar a devida ciência dos riscos por parte do Investidor.

40. A Reclamada chega a alegar que *"em relação a documentação comprobatória de ciência dos riscos na execução de venda à descoberto pelo Reclamante, este dispunha de perfil Suitability moderado (Doc. 01), ou seja, compatível às operações realizadas, conforme disposto em política Suitability à época dos fatos (Doc. 02), portanto, restando claro o conhecimento à respeito dos riscos envolvidos"*.

41. No entanto, o conteúdo da Política de Suitability citada não corrobora essa conclusão.

42. Na descrição do perfil de investidor "Moderado", a Política de Suitability informa que, para este tipo de investidor *"foram incluídos investimentos cuja perda máxima seja equivalente ao valor investido"* - o que não é o caso para operações de vendas a descoberto, as quais podem vir a incorrer em perdas superiores ao patrimônio do investidor.

43. Adicionalmente, no rol de produtos indicados por perfil, há menção no perfil Moderado ao produto *"BTC (doador)"* - em contraste com a seção equivalente do perfil Agressivo, a qual conta com a indicação *"BTC (tomador e doador)"*. A operação realizada implicaria uma atuação na ponta tomadora do BTC por parte do investidor - portanto, nos termos da Política de Suitability, adequada ao perfil Agressivo, mas não ao perfil Moderado.

44. Dessa forma, não é possível considerar que a operação realizada estivesse enquadrada no perfil do Reclamante, razão pela qual se mostrariam necessárias as diligências previstas no art. 6º da ICVM 539/13 direcionadas a obter uma ciência específica do investidor - as quais não ocorreram.

45. Assim, a Reclamada não cumpriu com os comandos de *suitability* necessários. A operação original realizada pelo Reclamante era inadequada ao seu perfil e era a primeira vez que ele operava esta categoria de valor mobiliário. No entanto, a Reclamada não alertou o cliente antes da operação e tampouco obteve

sua declaração expressa sobre a inadequação do produto ao seu perfil.

46. Ao contrário, a Reclamada só alertou o Reclamante no dia seguinte à execução da operação - e, ao que tudo indica, apenas devido ao fato de não existir, naquele momento, o ativo disponível para aluguel no mercado.

47. Ressalte-se que, além da exigência normativa, a Reclamada ainda deixou de cumprir o item 4.4 da sua própria Política de Suitability (doc. 1078712), a qual está dispõe que:

"Nos casos em que o cliente ordene a realização de operações em desacordo com o perfil, mesmo após ter sido informado, nós o alertaremos, antes da primeira operação, acerca da ausência ou da desatualização de seu perfil de investimentos e solicitaremos a declaração expressa de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.

Para as operações realizadas por meio de ferramentas de negociação DMA (direct market access), o cliente poderá assinar, eletronicamente, o termo de ciência de desenquadramento e prosseguir com a operação. Para a ferramenta XP PRO, a operação será bloqueada e o cliente deverá acessar o portal e refazer o seu perfil de investimentos."

48. Entendemos ter restado claro que, se a Reclamada tivesse seguido as regras previstas na ICVM 539 e na sua própria Política de Suitability, ela poderia ter evitado o prejuízo resultante da operação reclamada.

49. Ainda a esse respeito, apesar de já terem sido colocadas aqui as principais considerações para fins do MRP, entendemos pertinente registrar que as gravações dos telefonemas ocorridos entre as partes (docs. 1078021 e 1078023) evidenciam que a prestação de informações por parte da Reclamada pouco auxiliou o Reclamante. Há evidente dificuldade por parte da Reclamada para entender e explicar ao Reclamante as dúvidas em relação às suas ações e ao prejuízo incorrido, dificultando qualquer outra ação que este pudesse ter tomado para evitar ou reduzir seu prejuízo, ou mesmo para compreender os limites do que ele poderia fazer daquele momento em diante.

50. Portanto, tendo em vista que a operação de venda a descoberto só poderia ter sido disponibilizada ao Reclamante após os devidos alertas sobre a inadequação ao seu perfil e assinatura de declaração de ciência dos riscos, entendemos ter havido falha por parte da Reclamada ao disponibilizar operações características de investidor com perfil agressivo para investidor com perfil moderado, caracterizando assim uma omissão no contexto do art. 77, *caput*, da ICVM 461/2007.

51. Diante do exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO** do pedido do Reclamante, a fim de que seja realizado o ressarcimento dos prejuízos decorrentes das operações realizadas pelo Reclamante em 08 e 09.08.2019 com o ativo MAPT4.

52. Em relação ao valor a ser ressarcido, entendemos que deve ser igual ao resultado total incorrido pelo investidor em virtude da operação realizada fora de seu perfil (incluindo, nesse caso, as multas devidas nos termos do regulamento aplicável da B3). Assim, nos termos do extrato constante às fls. 08-09 do documento SEI 1032485, deve ser ressarcido o valor de **R\$17.102,55**, equivalente ao valor identificado como "diferença de recompra" (R\$ 17.033,16), acrescido das tarifas e multas relacionadas (R\$ 22,11, R\$ 5,60 e R\$ 41,68).

53. Nestes termos, propõe-se o envio do presente processo para

apreciação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta SMI/GME.

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo, ao SGE.

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 **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 22/02/2021, às 11:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 22/02/2021, às 13:44, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 22/02/2021, às 14:27, com fundamento no art. 6º 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 **1200499** e o código CRC **3A1D3509**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1200499** and the "Código CRC" **3A1D3509**.*