



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 37/2021/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 05 de maio de 2021.

À SMI,

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

Processo CVM nº 19957.004724/2020-11 - MRP 061/2020

N.O.F. e XP Investimentos CCTVM S.A.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por N.O.F. ("Recorrente"), em 08.07.2020, contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados ("BSM") de indeferir seu pedido de ressarcimento de prejuízos contra a XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP" ou "Reclamada"), por suposta execução de ordens não autorizadas no pregão de 23.08.2019.

I. Histórico

I.i. Reclamação

2. O Recorrente afirmou que, em 23.08.2019, a Reclamada teria liquidado compulsoriamente sua posição por meio da compra de 4.000 VALET467 (PUT), sem aviso prévio, apesar de constar no Contrato de Intermediação firmado entre as partes (especificamente, na sua cláusula 4.3) que a Corretora teria que realizar tentativas de contato com o Cliente, a fim de recompor as garantias necessárias para a manutenção da sua posição, antes de passar a executar a referida liquidação (1052837, fls. 01-15).

3. Adicionalmente, o Recorrente indagou também se a liquidação de sua

posição teria se dado nas melhores condições que o mercado permitia (tendo em vista que, possivelmente, os preços praticados estariam em dissonância dos valores de mercado à época), se a Reclamada teria atuado como contraparte desta liquidação e qual a garantia que seria necessária para que tal liquidação não tivesse sido necessária.

4. Dessa forma, o Recorrente solicitou o ressarcimento de R\$ 41.506,52 (quarenta e um mil quinhentos e seis reais e cinquenta e dois centavos) corrigidos monetariamente.

I.ii. Defesa da Reclamada

5. Em defesa, a Reclamada informou que as intervenções de sua área de risco no pregão de 23.08.2019 foram devidas e estavam de acordo com o seu Manual de Risco e com o Contrato de Intermediação e Custódia e outras Avenças (1052837, fls. 61-66). Naquele dia, o Reclamante não possuía garantia disponível e, no momento da liquidação, sua margem perante a B3 estava negativa.

6. A corretora lembrou ainda que, em sua Ficha Cadastral (1061505), o Reclamante autoriza expressamente a Reclamada a liquidar sua posição, caso existam débitos pendentes, como determinava a Instrução CVM 301/99, então vigente:

“o cliente autoriza os intermediários, caso existam débitos pendentes em seu nome, a liquidar os contratos, direitos e ativos adquiridos por sua conta e ordem, bem como a executar bens e direitos dados em garantia de suas operações ou que estejam em poder do intermediário, aplicando o produto da venda no pagamento dos débitos pendentes, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial”

7. Assim, a Reclamada defendeu que se tratava de reclamação improcedente.

I.iii. Decisão da BSM

8. Preliminarmente, a BSM atestou a tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM em 29.01.2020 sobre fatos ocorridos em 23.08.2019, dentro, portanto, do período de dezoito meses a contar da data do evento que teria causado o prejuízo reclamado, conforme art. 80 da Instrução CVM 461/2007. Por sua vez, o Reclamante é cliente da Reclamada, de acordo com os documentos instruídos no processo, e a Reclamada é pessoa autorizada a operar nos mercados da B3.

9. O Parecer Jurídico elaborado pela Superintendência Jurídica da BSM ("SJUR"), buscou analisar se houve regularidade na liquidação compulsória efetuada pela Reclamada da posição vendida de 4.000 VALET467 detida pelo Reclamante. Para essa finalidade, por solicitação da SJUR, a Superintendência de Auditoria de Participantes ("SAN") elaborou o Relatório de Auditoria 329/20 (1052837, fls. 71-75).

10. De acordo com o Relatório de Auditoria, a liquidação de 4.000 opções VALET467 (PUT) ocorreu às 13h38m28sec do pregão de 23.08.2019 e, naquele momento, o Reclamante possuía patrimônio negativo de R\$ 6.610,34, sendo que, para a manutenção das posições de VALET467, o valor das garantias exigidas seria

de R\$ 2.038,06.

11. Quanto à reclamação do Investidor de que a Reclamada não lhe informou previamente sobre o seu desenquadramento de posição, não lhe dando oportunidade de aportar novas garantias ou realizar a própria zeragem da posição, a BSM entendeu que não existiria tal obrigação - ressaltando que tal entendimento estaria em linha com a própria regra prevista na Instrução CVM nº 301/99.

12. Por fim, a BSM tratou da alegação do Reclamante de que o valor de R\$ 7,00 para recompra das opções VALET467 estaria totalmente em dissonância ao preço da ação VALE3 no momento do encerramento. A esse respeito, com base nas informações retiradas dos sistemas da B3, a auditoria da BSM verificou que a Reclamada iniciou o procedimento de liquidação compulsória com um preço abaixo deste - entretanto, como não havia vendedores naquele patamar, a Reclamada foi obrigada a alterar a oferta até R\$ 7,00 para encontrar uma contraparte.

13. Diante das constatações da auditoria, a SJUR considerou legítima a liquidação compulsória das posições do Reclamante.

14. Assim, o Diretor de Autorregulação, com base na opinião emitida pela SJUR, decidiu pela improcedência do pedido do Reclamante, em razão de seu prejuízo não ter sido causado por ação ou omissão da Reclamada, condição imposta pelo art. 77 da Instrução CVM 461/2007 para ressarcimento de prejuízos por meio do MRP.

I.iv. Recurso à CVM

15. No recurso apresentado, o Recorrente reiterou seus argumentos, notadamente que a Reclamada encerrou compulsoriamente sua posição sem antes alertá-lo de que estaria desenquadrado em relação às suas garantias e sem dá-lo a oportunidade de aportar novos recursos a fim de recompor suas garantias, bem como que a Reclamada teria deixado de informá-lo de maneira clara e adequada a respeito dos riscos do produto negociado (1052837, fls. 98-113).

II. Manifestação da Área Técnica

16. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 15.06.2020. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 15.07.2020 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado em 08.07.2020.

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

18. O Relatório de Auditoria BSM 329/20 constatou que, no momento que antecedeu a liquidação compulsória, (i) o Reclamante estava com patrimônio negativo de R\$ 6.610,34 e (ii) as garantias exigidas para a manutenção da sua posição eram de R\$ 2.038,06. Assim, resta incontroverso que o encerramento da posição do Recorrente ocorreu por falta de garantias.

19. A prerrogativa que o intermediário tem de encerrar compulsoriamente as 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 Recorrente, pelo Contrato de Intermediação com ele firmado, pelo Manual de Risco da Reclamada e pelo Manual de Procedimentos Operacionais da B3.

20. O Recorrente argumentou que a Reclamada não o alertou previamente à liquidação de sua posição. Vale lembrar, no entanto, que os intermediários não têm esse dever - ao menos não por força da regulamentação desta CVM. De fato, em muitas ocasiões, o encerramento precisa ser feito rapidamente, para evitar que o risco da posição continue crescendo, e, assim, se dá sem aviso prévio. Essa conduta é justificada pois em mercados de derivativos e alavancados, como no caso concreto, a volatilidade é alta e não há possibilidade do intermediário esperar para saber se o investidor irá ou não recompor a sua margem. Essa espera poderia resultar em prejuízos bem maiores e os investidores poderiam não suportar.

21. Não obstante, face às declarações do Recorrente, esta área técnica diligenciou junto à Reclamada para que enviasse cópia integral do Contrato de Intermediação e Custódia e Outras Avenças ("Contrato de Intermediação", 1149801). No entanto, tal documento, em conjunto com o Manual de Risco, não leva à conclusão pretendida pelo Recorrente. Pelo contrário, tais documentos são claros ao disciplinar que a corretora poderá enquadrar a posição do cliente por falta de garantias, bem como que não há necessidade de aviso prévio para essa operação:

[Contrato de Intermediação e Custódia e Outras Avenças]

Na hipótese de insuficiência de garantias, a CORRETORA poderá enquadrar a posição do CLIENTE, liquidando-a total ou parcialmente. Poderá a CORRETORA, ainda, em havendo saldo devedor, alienar ativos do CLIENTE e reverter o produto da venda para cobrir o saldo devedor;

A obrigação de acompanhamento da carteira de valores mobiliários é do CLIENTE. A CORRETORA, por si e através dos agentes autônomos de investimento dela credenciados, são intermediários entre o CLIENTE e as Bolsas, remetendo a ordem do primeiro para ser executada pela segunda

[Manual de Risco]

Caso a posição do cliente esteja alavancada acima do permitido pela XPI e/ou sua conta corrente com saldo negativo em desacordo com as regras de saldo devedor, a XPI poderá, a seu critério, reduzir total ou parcialmente a posição do cliente, **sem aviso prévio**, em conformidade com as regras aqui estabelecidas. Nesse caso, a XPI poderá, também, bloquear a conta do cliente para a abertura de novas posições, permitindo somente que o mesmo efetue a zeragem de sua carteira.

22. O Recorrente suporta que tal obrigação decorreria do item 4.3. do Contrato de intermediação. Sobre esse ponto, convém aqui transcrevê-lo:

4. Garantias

4.1. O CLIENTE, antes de iniciar suas atividades nos mercados de liquidação futura (termo, opções e futuros), apresentará garantias suficientes para assegurar o cumprimento das obrigações por ele assumidas nos referidos mercados.

4.2. As Bolsas, por meio da Companhia Brasileira de Liquidação

e Custódia - CBLC e da CORRETORA, poderão exigir garantias adicionais, inclusive para posições já assumidas pelo CLIENTE, em níveis mais restritos que os estipulados nas respectivas normas regulamentares e/ou exigidos inicialmente, para fins de assegurar o integral adimplemento das obrigações que competirem ao CLIENTE. A CORRETORA poderá, ainda, exigir garantias adicionais caso aquelas originalmente disponibilizadas se mostrem, no curso da operação, insuficientes para assegurar o cumprimento da obrigação.

4.3. O CLIENTE obriga-se a atender às solicitações que lhe forem feitas, inclusive de reforço de garantia, na forma e prazo solicitados. Dado à volatilidade do mercado, a CORRETORA poderá exigir a apresentação de garantias adicionais em prazos inferiores a 24 (vinte e quatro) horas. O CLIENTE deverá se encontrar sempre disponível e acessível para contato pela CORRETORA. A CORRETORA buscará contatar o CLIENTE pelo e-mail informado na ficha cadastral, daí a importância dos dados daquele documento se encontrarem sempre atualizados. A tentativa frustrada de contato com o CLIENTE será considerada, para todos os fins e efeitos, como recusa do CLIENTE à apresentação de garantias, levando aos efeitos da cláusula 5.1. [...]

5.1. Em caso de inadimplência do CLIENTE no cumprimento de qualquer das obrigações que lhe forem determinadas, a CORRETORA fica expressamente autorizada, independente de aviso prévio, notificação judicial ou extrajudicial ou qualquer outra providência adicional a:

[....]

f. proceder ao encerramento e/ou liquidação antecipada, no todo ou em parte, das posições registradas em nome do CLIENTE.

23. A leitura completa do referido item, bem como do item 5.1. que é nele referenciado, não parece sugerir que a frase "A CORRETORA buscará contatar o CLIENTE pelo e-mail informado na ficha cadastral [...]" estipule uma obrigação da corretora em fazê-lo, mas tão somente registrar que, caso o faça, esse será o canal utilizado.

24. Mas, superado esse ponto, o Recorrente argumenta também que:

Ponto 01: o cliente, ao receber o contrato de adesão da corretora ré entende que a Corretora tomará as medidas cabíveis utilizando-se da boa-fé objetiva e informação, ou seja, tentará agir em benefício do cliente. No caso concreto, o valor negativo de conta margem era infinitamente inferior ao prejuízo de fato a ser auferido pelo investidor em caso de liquidação compulsória, razão pela qual o cliente ESPERA, ao ler o termo "poderá" disposto em contrato, se utilize da boa-fé objetiva e faça contato para aporte de garantias, mesmo que em tempo exíguo.

Ponto 02: Caso a intenção da Corretora seja a de liquidação compulsória de operações, em razão aos princípios da informação e boa-fé objetiva, esta teria o dever de grifar em seu contrato de intermediação, bem como requerer o cliente rubricar ao lado da cláusula, que NÃO TEM O DEVER DE INFORMAR o cliente de valores de conta margem e QUE PODE A QUALQUER MOMENTO liquidar quaisquer operações sem ciência deste.

[grifos no recurso]

25. Em que pese a intenção do Recorrente, não vislumbramos fundamento para concluir que essa cláusula específica deveria exigir os tratamentos que ele sugere. Não há previsão regulatória ou contratual que obrigue (i) a atuação da corretora nos termos que ele entende que seriam necessários, ou (ii) que o contrato tenha a forma por ele pretendida.

26. Adicionalmente, o Recorrente afirmou ainda que a Reclamada não o instruiu a respeito da operação com opções PUT. Entretanto, em sua Ficha Cadastral, no item 12, está expresso o seu conhecimento das normas de funcionamento do mercado e riscos envolvidos:

“Conheço as normas de funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários, bem como os possíveis riscos envolvidos nas operações realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e futuros, principalmente no que concerne aos mercados de opções e termo.”

27. Registre-se, ainda, que o perfil de *suitability* do Reclamante é agressivo - compatível, portanto, com a realização de operações com opções PUT (1061510).

28. Por fim, o Reclamante aventou a possibilidade de que o encerramento de sua posição tivesse sido realizado a um preço desfavorável e contra o seu interesse. Porém, o Livro de Ofertas de VALET 467, no pregão de 23.08.2019, mostra que a Reclamada começou a tentar encerrar a posição do Recorrente, às 12h20m03sec, ao preço de R\$ 5,86. Entretanto, a execução ocorreu apenas às 13h38m28sec, ao preço de R\$ 7,00, tendo como contraparte uma outra corretora. Dessa forma, a Reclamada tentou realizar a liquidação desta operação nas melhores condições possíveis - e, dada a falta de liquidez do derivativo, o preço foi superior ao estipulado na primeira tentativa.

29. Assim, diante do exposto, esta área técnica entende acertada a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM e opina pelo NÃO PROVIMENTO do pedido do Reclamante, por não ter restado caracterizado prejuízo decorrente de ação ou omissão da Reclamada, nos termos do art. 77, caput, da Instrução CVM nº 461/07.

30. Nesses termos, propõe-se a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela SMI/GME.

Atenciosamente,

Bruno Baitelli Bruno

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 **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 05/05/2021, às 09:16, 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 05/05/2021, às 22:38, 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 06/05/2021, às 12:07, 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 **1253630** e o código CRC **A6DFD26B**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1253630** and the "Código CRC" **A6DFD26B**.*