

**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 17/2022/CVM/SMI/GMN

São Paulo, 6 de junho de 2022.

À SMI

Assunto: **Recurso contra Decisão do SMI****Reclamante:** [REDACTED]**Reclamada:** **XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.****Processo CVM nº 19957.009122/2018-28**

Senhor Superintendente,

1. Este processo tratou de reclamação apresentada por [REDACTED] (“Reclamante”) em face da XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A. (“XP INVESTIMENTOS”), com indícios de ter havido falha da XP INVESTIMENTOS em não ter fornecido informações, aí incluídos os riscos envolvidos e a possibilidade de chamada de margem, acerca de operações estruturadas, posteriormente negociadas no pregão de 05/06/2015 pelo Reclamante, produto este que não seria, inclusive, adequado ao seu perfil de investimento, conforme relato inicial da SOI/GOI-2 (0664133).
2. Acrescentou, ainda, o Reclamante, que a XP INVESTIMENTOS teria também acatado ordens em nome de sua mãe e de sua irmã, sem exigir procuração para tanto (0609913).
3. Após diligências adotadas pela GMN (1066123), restaram concluídos que:
  - a) o Reclamante havia sido informado sobre os riscos e possível chamada de margem;
  - b) quando da recomendação e da própria operação realizada em 05/06/2015, a então Instrução CVM nº 539/13 ainda não estava em vigor, o que ocorreu em 01/07/2015; e
  - c) as operações em nome da mãe e da irmã do Reclamante foram autorizadas por e-mail, datados de 03/06/2015, portanto anteriores à operação em 05/06/2015, cujos endereços constavam da ficha cadastral de cada uma delas,
4. Pelo que, a SMI (1066463), em 31/07/2020, acompanhando a GMN, devolveu o processo à SOI para comunicar o Reclamante das conclusões da área técnica e do arquivamento do presente processo de reclamação.
5. Após ser comunicado, em 19/08/2020, pela SOI (1079071), o Reclamante, em 20/03/2022, apresentou recurso (1467325) contra a decisão exarada pelo SMI.
6. Para facilitar o entendimento do Colegiado, esta área técnica, inicialmente, fará um relato do processo de reclamação para, em seguida, se manifestar acerca do recurso apresentado pelo Reclamante contra a decisão do SMI.

## HISTÓRICO

### Reclamação

7. A reclamação, apresentada por meio do SAC 81641711 (0609911), datada de 14/05/2018, é apresentada a seguir:

*Vi que no dia 03/05/18 saiu um artigo no Jornal Valor Econômico onde é relatado um caso muito parecido com o nosso, de perdas de um investidor da XP, nas mesmas Operações Estruturadas, devido a falha de Compliance e assim gostaria de contar com a análise apropriada do MRP e do Colegiado para que a XP também seja responsabilizada no nosso caso a nos ressarcir das perdas sofridas. Anexo envio a descrição detalhada do meu caso (DESCRITIVO PERDAS) [0609913] bem como o TERMO DE ADESÃO DAS OPERAÇÕES ESTRUTURADAS, de 05/01/2016 [0609915] sendo que a Operação foi montada pelo assessor em junho de 2015 ou seja, faltou Compliance e o 1º parágrafo do Termo já confirma isso, dizendo que o Termo é pressuposto para a efetivação do Investimento nas Operações Estruturada (grifou-se)*

8. Após a manifestação da Ouvidoria da XP INVESTIMENTOS, a GOI-2 assim se pronunciou (0664133):

*Conforme se verifica no contato do Assessor com o Requerente (documento "h" acima), a operação foi oferecida em 03/06/15 informando o potencial de ganho (até R\$ 1000,00 por contrato), mas não informando o potencial de perda.*

*Embora, no momento da execução da operação (05/06/15), a XP alegue que o perfil do Requerente era "Agressivo" (documento "f" acima), a área de Risco da XP identificou que a operação não era adequada a ele (documento "c" acima), o que contradiz a resposta da XP (itens "9" a "12" e documento "f" acima). A resposta do Assessor ainda indica total desleixo com a situação.*

*Além disso, o Termo de ciência de risco para investimento em operações estruturadas (documento "a" acima) foi aparentemente assinado em 05/01/2016, ou seja, 7 meses após a realização da operação).*

*Ainda, há a possível irregularidade cometida pelo Assessor ao aceitar ordens do Requerente em nome da mãe e da irmã, sem procuração que lhe desse poderes para tal.*

*Temos, então, indícios de que o Assessor e a XP supostamente privilegiaram seus próprios interesses em detrimento aos interesses do Requerente, não o alertando adequadamente do risco do investimento em operações estruturadas e desconsiderando o seu perfil de suitability. (grifou-se)*

9. Pelo que, o processo foi encaminhado pela SOI à SMI, área técnica que supervisiona a conduta dos intermediários.

### Diligências da GMN

10. De plano, esta GMN requereu da XP INVESTIMENTOS as seguintes informações e documentos (0996487):

a) Evidências, tais como gravações telefônicas e e-mails, de que o Reclamante havia sido informado sobre as características da operação estruturada recomendada pelo operador da XP INVESTIMENTOS e que foi realizada em 05/06/2015, incluindo informações sobre possíveis prejuízos, considerados os riscos de tal operação;

- b) Cópia das fichas cadastrais do Reclamante, de sua mãe e de sua irmã, acompanhadas de documentos anexos, vigentes durante o período de 01/06/2015 a 31/05/2016;
- c) Cópias de documentos nos quais contenham autorizações ao Reclamante a enviar ordens em nome de sua mãe e de sua irmã;
- d) Cópias das ordens (gravações telefônicas, e-mails etc.) referentes à operação estruturada realizada em 05/06/2015 em nome do Reclamante, de sua mãe e de sua irmã;
- e) Manifestação da XP INVESTIMENTOS sobre a conduta do seu operador, em razão de o Reclamante ter alegado que o operador não o teria informado sobre os riscos da operação estruturada realizada.

11. A partir da resposta da XP INVESTIMENTOS (1036825 e 1041709), foi elaborado o Relatório de Análise 121 (1058650), nos termos a seguir apresentados.

#### Riscos da Operação Estruturada

12. Acerca das informações sobre a operação estruturada realizada em 05/06/2015, a XP INVESTIMENTOS forneceu cópia de e-mail (1036827, Doc. 01), que havia sido encaminhado em 03/06/2015 às 16:24, pelo operador da XP INVESTIMENTOS ao Reclamante, demonstrando, tanto as possibilidades de ganhos, quanto as possibilidades de perdas.

13. Logo em seguida, às 16:28 daquele mesmo dia 03/06/2015, o Reclamante confirma ao operador sua intenção de realizar a operação estruturada (1036827, Doc. 03).

14. Com relação ao Reclamante ter aderido ao Termo de Operações Estruturadas, em 05/01/2016 (1036827, Doc. 04), sete meses depois da negociação, em 05/06/2015, não se pode afastar o fato de que o Reclamante havia tomado sua decisão em negociar a operação estruturada recomendada a partir de informações prestadas, em 03/06/2015, pelo operador da XP INVESTIMENTOS, apresentando as possibilidades de ganhos e de perdas do negócio.

#### Chamada de Margem

15. Por sua vez, a necessidade de chamada de margem era de conhecimento prévio do Reclamante, a partir de sua adesão ao Contrato de Intermediação, cláusula 5 (0609924, p. 3):

*Tem conhecimento de que nas operações com derivativos (termo, opções, contratos negociados na BMF, dentre outras) é necessária a apresentação de garantias para abertura e manutenção de posições. Na hipótese de insuficiência de garantias, a CORRETORA poderá enquadrar a posição do CLIENTE, liquidando-a total ou parcialmente e, ainda em havendo saldo devedor na conta do CLIENTE na CORRETORA, alienar os ativos do CLIENTE e reverter o produto da venda para cobrir o saldo devedor (grifou-se)*

#### Processo de 'Suitability'

16. A operação estruturada foi recomendada em 03/06/2015 e negociada no pregão de 05/06/2015, datas anteriores à entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13: 01/07/2015, pelo que não se encontravam, tanto a recomendação, quanto a negociação, sob a observância do intermediário quanto às exigências de 'suitability'.

#### Ordens em nome da Mãe e da Irmã do Reclamante

17. Por fim, a XP INVESTIMENTOS apresentou cópia dos seguintes e-mails (1041710, Doc. 01):

a) de 03/06/2015 às 16:29, em nome de [REDACTED], mãe do Reclamante, confirmando ao operador da XP INVESTIMENTOS a realização da operação estruturada; e

b) de 03/06/2015 às 16:31, em nome de [REDACTED], irmã do Reclamante, confirmando ao operador da XP INVESTIMENTOS a realização da operação estruturada.

18. Há de se destacar que os e-mails, tanto da mãe, quanto da irmã, do Reclamante, constavam de suas respectivas fichas cadastrais (1036827, Doc. 02).

19. Pelo exposto, não se justifica ter o Reclamante alegado que a XP INVESTIMENTOS não teria exigido procuração para as ordens em nome de sua mãe e de sua irmã, isto porque, os endereços de e-mail de onde partiram os comandos para a realização dos negócios com operações estruturadas são os mesmos constantes das respectivas fichas cadastrais.

### **Recurso do Reclamante**

20. Comunicado, em 19/08/2020, pela SOI (1079071), da decisão do SMI de 31/07/2020, o Reclamante, em 20/03/2022, apresentou recurso (1467325 e ss).

21. Em seu recurso (1467326), o Reclamante faz uso do pronunciamento da GOI-2 (0664133) para destacar que (p. 1):

- a) não havia sido informado do potencial de perda
- b) a operação não era adequada
- c) o Termo de Operações Estruturadas foi assinado 7 meses após a negociação
- d) o assessor não o alertou adequadamente sobre o risco de investimento em operações estruturadas

22. Em seguida, o Reclamante discorre seu descontentamento de a decisão da área técnica ter sido contrária ao pronunciamento da GOI-2, bem como, com relação ao MRP, pois em razão da pandemia de COVID-19, recorreu àquele mecanismo apenas em julho de 2021, superando em 18 meses o prazo estipulado no Regulamento do MRP (p. 2).

23. Solicita, ainda, que sejam obtidas as gravações telefônicas realizadas, em 03/06/2015, pelo assessor da XP INVESTIMENTOS, recomendando as operações estruturadas.

24. Reitera que o teor dos e-mails, apresentados pela XP INVESTIMENTOS, são extremamente sucintos, (i) sem nenhum alerta quanto aos riscos envolvidos, (ii) quanto ao total desenquadramento em termos de perfil, (iii) sem ter exigido a assinatura do Termo de Adesão, e (iv) sem explicar que seriam alocadas as aplicações em CDB, seja em nome do Reclamante, seja em nome da mãe e da irmã do Reclamante, como garantia daquela operação estruturada.

## **MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

### **Intempestividade do Recurso à CVM**

25. O Reclamante foi comunicado pela GOI-2 em 19/08/2020 (1079071) sobre a decisão do SMI de 31/07/2020 (1066463), tendo apresentado recurso em 20/03/2022 (1467325).

26. No entanto, nos termos do art. 2º da Resolução CVM nº 46/2021:

Art. 2º Das decisões proferidas pelas Superintendências da Comissão de Valores Mobiliários – CVM cabe recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado.

27. Pelo exposto, o recurso apresentado pelo Reclamante é intempestivo, superando em mais de 19 meses da ciência da decisão do SMI.

### **Razões do Recurso**

28. O Reclamante não traz fatos novos.

29. Em suma, faz uso do pronunciamento da GOI-2 (0664133) para destacar que (p. 1):

- a) não havia sido informado do potencial de perda
- b) a operação não era adequada
- c) o Termo de Operações Estruturadas foi assinado 7 meses após a negociação
- d) o assessor não o alertou adequadamente sobre o risco de investimento em operações estruturadas

30. Sobre esses quatro pontos, esta área técnica reitera suas conclusões anteriormente apresentadas (1066123):

- a) o Reclamante havia sido informado sobre os riscos e possível chamada de margem;
- b) quando da recomendação e da própria operação realizada em 05/06/2015, a então Instrução CVM nº 539/13 ainda não estava em vigor, o que ocorreu em 01/07/2015; e
- c) as operações em nome da mãe e da irmã do Reclamante foram autorizadas por e-mail, datados de 03/06/2015, portanto anteriores à operação em 05/06/2015, cujos endereços constavam da ficha cadastral de cada uma delas,

31. Solicita, ainda, que sejam obtidas as gravações telefônicas realizadas, em 03/06/2015, pelo assessor da XP INVESTIMENTOS, recomendando as operações estruturadas.

32. Sobre esse ponto, esta área técnica entende que a cópia do e-mail (1036827, Doc. 01), que havia sido encaminhado em 03/06/2015 às 16:24, pelo operador da XP INVESTIMENTOS ao Reclamante, demonstrava, tanto as possibilidades de ganhos, quanto as possibilidades de perdas, inerentes à operação estruturada que viria a ser contratada pelo Reclamante.

33. O Reclamante também reitera que o teor dos e-mails, apresentados pela XP INVESTIMENTOS, são extremamente sucintos, (i) sem nenhum alerta quanto aos riscos envolvidos, (ii) quanto ao total desenquadramento em termos de perfil, (iii) sem ter exigido a assinatura do Termo de Adesão, e (iv) sem explicar que seriam alocadas as aplicações em CDB, seja em nome do Reclamante, seja em nome da mãe e da irmã do Reclamante, como garantia daquela operação estruturada.

34. Aqui, retomamos o relatado a partir do item 12, a seguir apresentado.

### **Riscos da Operação Estruturada**

35. Acerca das informações sobre a operação estruturada realizada em 05/06/2015, a XP INVESTIMENTOS forneceu cópia de e-mail (1036827, Doc. 01), que havia sido encaminhado em 03/06/2015 às 16:24, pelo operador da XP INVESTIMENTOS ao Reclamante, demonstrando, tanto as possibilidades de ganhos, quanto as possibilidades de perdas.

36. Logo em seguida, às 16:28 daquele mesmo dia 03/06/2015, o Reclamante confirma ao operador sua intenção de realizar a operação estruturada (1036827, Doc. 03).

37. Com relação ao Reclamante ter aderido ao Termo de Operações Estruturadas, em 05/01/2016 (1036827, Doc. 04), sete meses depois da negociação, em 05/06/2015, não se pode afastar o fato de que o Reclamante havia tomado sua decisão em negociar a operação estruturada recomendada a partir de informações prestadas, em 03/06/2015, pelo operador da XP INVESTIMENTOS, apresentando as possibilidades de ganhos e de perdas do negócio.

### Chamada de Margem

38. A necessidade de chamada de margem era de conhecimento prévio do Reclamante, a partir de sua adesão ao Contrato de Intermediação, cláusula 5 (0609924, p. 3):

*Tem conhecimento de que nas operações com derivativos (termo, opções, contratos negociados na BMF, dentre outras) é necessária a apresentação de garantias para abertura e manutenção de posições. Na hipótese de insuficiência de garantias, a CORRETORA poderá enquadrar a posição do CLIENTE, liquidando-a total ou parcialmente e, ainda em havendo saldo devedor na conta do CLIENTE na CORRETORA, alienar os ativos do CLIENTE e reverter o produto da venda para cobrir o saldo devedor (grifou-se)*

### Processo de 'Suitability'

39. A operação estruturada foi recomendada em 03/06/2015 e negociada no pregão de 05/06/2015, datas anteriores à entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13: 01/07/2015, pelo que não se encontravam, tanto a recomendação, quanto a negociação, sob a observância do intermediário quanto às exigências de 'suitability'.

### Ordens em nome da Mãe e da Irmã do Reclamante

40. Por fim, a XP INVESTIMENTOS apresentou cópia dos seguintes e-mails (1041710, Doc. 01):

a) de 03/06/2015 às 16:29, em nome de [REDACTED], mãe do Reclamante, confirmando ao operador da XP INVESTIMENTOS a realização da operação estruturada; e

b) de 03/06/2015 às 16:31, em nome de [REDACTED], irmã do Reclamante, confirmando ao operador da XP INVESTIMENTOS a realização da operação estruturada.

41. Há de se destacar que os e-mails, tanto da mãe, quanto da irmã, do Reclamante, constavam de suas respectivas fichas cadastrais (1036827, Doc. 02).

42. Pelo exposto, não se justifica ter o Reclamante alegado que a XP INVESTIMENTOS não teria exigido procuração para as ordens em nome de sua mãe e de sua irmã, isto porque, os endereços de e-mail de onde partiram os comandos para a realização dos negócios com operações estruturadas são os mesmos constantes das respectivas fichas cadastrais.

## **CONCLUSÃO**

43. De plano, esta área técnica sugere que o Colegiado não conheça do recurso apresentado, pois foi apresentado de forma intempestiva, superando em muito o prazo de quinze dias úteis estipulado pelo art. 2º da Resolução CVM nº 46/2021.

44. Com relação ao mérito, nenhum fato novo foi apresentado que pudesse modificar o entendimento desta área técnica, a qual reitera suas conclusões relatadas no item 12 e seguintes.

45. Acrescente-se, ainda, o entendimento da SMI de que a decisão de deixar de lavrar termo de acusação no presente caso tem fundamentação adequada e não está em desacordo com posicionamento prevacente no Colegiado, de modo que, nos termos do disposto no § 4º do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021, não cabe recurso por meio do mencionado dispositivo.

46. Consequentemente, pelos motivos expostos e na visão da SMI, o presente recurso não deve ser conhecido pelo Colegiado e, se o for, não deve ser provido.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

47. Apenas para ciência, vale mencionar que o assunto aqui apresentado, relativo a operações estruturadas, notadamente envolvendo contratos derivativos, ofertadas para investidores de varejo em mercado de balcão organizado, foi e está sendo tratado por esta área técnica no âmbito do plano de supervisão baseada em risco (SBR), tendo como exemplos de ações realizadas e em curso os relatados a seguir.

### 19957.009477/2018-17

48. No âmbito do Processo CVM nº 19957.009477/2018-17, foram identificadas irregularidades com relação:

a) ao art. 32, V, da então Instrução CVM nº 505/11: suprir seus clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos; porém, tais irregularidades estavam abarcadas pelo Termo de Compromisso firmado pela XP INVESTIMENTOS, cujo cumprimento foi atestado pela SMI/GMN em junho de 2020, no âmbito do processo 19957.001483/2018-26; e

b) ao art. 6º da então Instrução CVM nº 539/13: alertar e obter declaração expressa do cliente acerca da desatualização de perfil, que resultou em emissão de Ofício de Alerta à XP INVESTIMENTOS em 23/11/2020.

### 19957.011397/2019-11

49. No âmbito do Processo CVM nº 19957.011397/2019-11, foram identificados indícios de falha na apresentação clara e precisa dos riscos inerentes ao produto oferecido pela XP INVESTIMENTOS.

50. E essa falha demonstrava não atendimento ao art. 32, V, da então Instrução CVM nº 505/11: suprir seus clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos.

51. No entanto, tal irregularidade tinha sido abarcada por Termo de Compromisso, no âmbito do processo 19957.001483/2018-26, cujo cumprimento foi atestado pela SMI/GMN, em junho de 2020.

### Ofício-Circular nº 3/2021-CVM/SMI

52. O mencionado Ofício Circular, editado em 15/07/2021, enfatizou os deveres dos intermediários ao ofertar, a clientes de varejo, valores mobiliários registrados em mercado de balcão organizado, especialmente contratos derivativos.

53. E ressaltou o dever do intermediário em buscar as melhores condições na execução de ordens, a prevalência do melhor interesse dos clientes, e a transparência das informações, dispostos, respectivamente, no art. 20, 'caput', no art. 31, parágrafo único, e no art. 33, inciso V, todos da Resolução CVM nº 35/2021.

### Auditorias pela BSM

54. Por fim, a BSM, sob acompanhamento da SMI, está realizando, ao longo de 2022, auditorias em participantes de mercado de balcão, nas quais serão testados, dentre outros, os procedimentos de 'melhor execução' e de 'transparência das informações', ambos ressaltados no Ofício Circular SMI 3/21.

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 06/06/2022, às 11:45, 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 06/06/2022, às 11:56, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 06/06/2022, às 19:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---