



**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 31/2022/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 29 de junho de 2022.

À SMI,

Assunto: **Recurso em processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”)**

**MRP nº 884/2019 - Processo CVM nº 19957.000787/2021-71  
L.A.C.P. e XP Investimentos CCTVM S/A**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso interposto por L.A.C.P. (“Investidor” ou “Reclamante”) contra decisão proferida pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) que considerou improcedente seu pedido de ressarcimento relacionado a alegada falha da **XP Investimentos CCTVM S/A** (“XP”, “Reclamada” ou “Corretora”).
2. Os fatos discutidos são relacionados ao processo de alienação de ações do capital social da Companhia Energética de São Paulo - CESP realizada em 2018 (1185133, fls. 20-120). No âmbito dessa operação, houve oferta preferencial destinada aos funcionários da CESP, a qual incluía (i) 1.207.700 ações que poderiam ser subscritas com deságio de 50% (“Lote A”) e (ii) 16.375.710 ações que poderiam ser subscritas sem deságio (“Lote B”).

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação inicial*

3. O Investidor, funcionário da CESP e interessado em participar da oferta, teria sido informado pela Reclamada que o período de reservas terminaria em 20.12.2018 e que o pagamento se daria em 28.12.2018 (1185133, fls. 04-12).
4. Tendo isto em vista, o Reclamante optou por vender previamente uma parcela do lote de ações ao qual teria direito, ficando lastreado em contratos BTC e conscientemente assumindo os riscos de possíveis chamadas de margem que poderiam ocorrer até o eventual recebimento das ações.
5. Em 20.12.2018, às 15:28, o Investidor teria entrado em contato com a mesa de operações da Corretora e afirma que o atendente teria informado que o saldo em garantia em sua conta era de R\$ 47.532,80 - acima do necessário para a

execução de sua reserva, a qual exigia o valor de R\$ 45.760,00.

6. Contudo, em 21.12.2018, um dia após o prazo da reserva das ações, o Reclamante diz ter ficado surpreso ao verificar que sua compra havia sido bloqueada, uma vez que supunha ter saldo suficiente em conta para a subscrição.

7. Por meio de novo contato telefônico, teria sido informado pela Reclamada que o bloqueio se deu em razão de “uma ‘Chamada de Margem Oculta’, realizada pela COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA – CBLC durante o período da noite”. Essa suposta chamada de margem não constava do extrato disponível para consulta do Investidor (1185133, fl. 07).

8. O Investidor considerou que tal bloqueio ocorreu indevidamente, vez que as informações obtidas indicavam que ele teria saldo suficiente para participar da operação. Portanto, por culpa da Reclamada, ele teria perdido a chance de obter o lucro previsto com a operação estruturada.

9. Assim, o Reclamante requereu ressarcimento ao MRP tendo em vista a inexecução das ordens que deveriam ter sido efetuadas em 20.12.2018 para as seguintes aquisições de ações da CESP:

- i. compra à vista para empregados com deságio e participação do rateio de sobra de ações, no total de 2.400 ações. Preço do ativo R\$ 7,15 (Lote A), totalizando R\$ 17.160,00;
- ii. compra à vista para empregados sem deságio ou participação do rateio de sobra de ações, no total de 2.000 ações. Preço do ativo R\$ 14,30 (Lote B), totalizando R\$ 28.600,00.

10. Adicionalmente, o Investidor questiona a inexecução da ordem de reserva de ambos os Lotes A e B, na medida em que, de acordo com ele, ainda que houvesse falta de garantias para ambas, elas deveriam ser suficientes para a execução de ao menos um dos lotes da reserva pretendida.

#### *I.ii. Defesa da Reclamada*

11. Em defesa (1185133, 297-300), a Reclamada defendeu o bloqueio realizado. Alegou que, à época, o Reclamante não detinha garantias suficientes para a finalização de seu pedido de reserva de ações da CESP e, de acordo com as regras previstas no Manual de Risco (1185135, arquivo “Manual de Risco - V33.pdf”) disponibilizado a todos os clientes da Corretora, operações dessa natureza só podem ser executadas se o Investidor dispuser de saldo financeiro suficiente.

12. A Reclamada forneceu a evolução das “Garantias Disponíveis” do Investidor ao longo do dia 20.12.2018, que seriam influenciadas pelas variações no preço das ações da CESP3 tomadas em aluguel, conforme operação aberta pelo Investidor nos dias anteriores (operação citada no §4º deste Ofício Interno).

13. A Reclamada afirmou que o valor das garantias às 17:47 (R\$ 45.757,80), estava abaixo do valor necessário para efetivar a subscrição (R\$ 45.760,00) e, portanto, seguindo as regras contidas no Manual de Risco a reserva não foi efetivada (1217763).

#### *I.iii. Relatório de Auditoria da BSM*

14. Para melhor compreensão da questão, a Superintendência de Auditoria de Participantes – SAN da BSM elaborou o Relatório de Auditoria 947/20 (1185133, fls. 308-312), o qual apurou que, com base na trilha do sistema de risco enviado pela Reclamada e citada em sua defesa (1185133, fl. 298):

- i. referente ao pregão de 20.12.2018, às 17:47:25:
  - a. o Patrimônio Total Atualizado do Investidor era de R\$ 55.982,80;

- b. as Garantias Exigidas eram de R\$ 10.225,00; e
  - c. as Garantias Disponíveis eram, portanto, R\$ 45.757,80 (= “a” - “b”);
- ii. em relação aos procedimentos de tratamento de eventos corporativos realizados pela B3 após envio das informações de subscrição dos clientes pelo agente de custódia, não existem controles ou regras da B3 que impediriam a execução parcial como, por exemplo, o envio somente da subscrição do lote A ou lote B da oferta, desde que respeitadas as regras de alocação;
  - iii. os pedidos de reserva do Reclamante não foram enviados à B3; e
  - iv. os procedimentos da Reclamada em relação ao Exercício de Direito de Subscrição (página 39), descritos no Manual de Risco vigente à época dos fatos (versão 33), estabelecem que os clientes devem possuir em conta, no último dia da reserva, “Garantias Disponíveis XP” suficientes para atender a 100% do financeiro total do exercício.

15. Assim, tendo em vista que as garantias disponíveis conforme calculadas às 17:47:25 do dia 20.12.2018 (R\$ 45.757,80) eram insuficientes para cobrir 100% do valor solicitado (R\$ 45.760,00), a SAN concluiu que a impossibilidade de execução parcial da oferta teria decorrido dos procedimentos de gestão de risco da Reclamada.

#### *I.iv. Manifestação adicional do Reclamante*

16. Cientificado do Relatório de Auditoria, o Reclamante requereu a apresentação da gravação de sua conversa telefônica com funcionário da Reclamada no dia 20.12.2018, na qual alega que seria possível verificar que ele teria recebido uma confirmação expressa da mesa de operações de que não precisaria aportar mais recursos para que a subscrição se efetivasse (1185133, fls. 314-319).

17. O Reclamante alega que tal conversa teria ocorrido por volta das 15:28, mas que, apesar de reiteradas solicitações – tanto por sua parte, quanto pela Superintendência Jurídica da BSM –, a Reclamada não teria fornecido tal gravação.

#### *I.v. Decisão da BSM*

18. Preliminarmente, a Superintendência Jurídica – SJUR atestou que o Reclamante tem legitimidade para figurar como parte no MRP e apresentou seu pedido tempestivamente (1185133, fls. 320-330).

19. Com base nos dados e informações apuradas no Relatório de Auditoria, a Superintendência Jurídica – SJUR opinou pela improcedência do pedido de ressarcimento, pois entendeu que:

- i. conforme apurado pela SAN, as Garantias Disponíveis do Reclamante no dia 20.12.2018, às 17:47:25, eram de R\$ 45.757,80, enquanto as garantias mínimas exigidas para a subscrição eram de R\$ 45.760,00 (1217763);
- ii. de acordo com o Manual de Risco da Corretora (1185135, arquivo “Manual de Risco - V33.pdf”), vigente à época dos fatos reclamados, seção “Exercício de Direito de Subscrição”, os investidores devem possuir garantias disponíveis suficientes no último dia de reserva para que esta seja realizada;
- iii. a avaliação das garantias para determinar se eram suficientes ou não ocorreu às 17:47, ainda que o Reclamante neste dia tenha recebido confirmação da mesa de operações da Reclamada às 15:28 de que tinha garantias suficientes para a execução da sua

ordem de reserva; e

- iv. os contratos, as normas internas da Reclamada e as regras da intermediação e custódia de ativos não exigem a execução parcial da ordem de reserva de ações quando o investidor não dispuser de 100% das garantias exigidas pelos intermediários.

20. Acompanhando a análise da SJUR, o Diretor de Autorregulação da BSM julgou improcedente o pedido de ressarcimento (1185133, fls. 331-336).

#### *I.vi. Recurso à CVM*

21. Cientificado da decisão, o Investidor apresentou recurso à CVM, no qual repisa os argumentos já mencionados em sua reclamação inicial e em sua manifestação posterior (1185133, fls. 338-347).

## **II. Manifestação da Área Técnica**

22. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. O Investidor foi informado da decisão do Diretor de Autorregulação da BSM em 28.12.2020 encaminhou seu recurso em 27.01.2021, em linha com o Regulamento do MRP (1185131).

23. No mérito, a opinião desta área técnica é pelo **deferimento** do presente recurso, pelos motivos expostos a seguir.

24. A decisão da BSM pela improcedência do pedido de ressarcimento se fundamentou no fato de que as garantias dadas pelo Reclamante foram consideradas, no dia 20.12.2018 às 17:47, insuficientes para efetivar a reserva feita.

25. É inconteste que a Corretora deve determinar e exigir garantias mínimas, de acordo com as regras descritas em seu manual de risco, de modo a minimizar os seus riscos e, em última instância, os riscos do mercado. Contudo, pode haver justa causa para ressarcimento, nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/07, nos casos em que a Corretora falhe no cumprimento de suas normas internas e, com isto, prejudique o Investidor ou que preste informações equivocadas que induzam seu cliente ao erro.

26. O Reclamante afirma que, às 15:28 de 20.12.2018, entrou em contato com a mesa de operações da Reclamada e teria sido informado que o saldo em garantia em sua conta era de R\$ 47.532,80 - valor que, se fosse real, estaria acima da garantia mínima necessária para a efetivação da reserva no valor de R\$ 45.760,00 por uma margem de aproximadamente 4%.

27. Todavia, ao verificar a avaliação das garantias apresentada pela Reclamada ao longo daquele dia (1217763), se constata a seguinte evolução (a coluna *Patrimônio Total* considera o valor da posição do cliente precificada a mercado acrescida do seu saldo financeiro; a coluna *Garantias Exigidas* é o montante exigido pela Corretora para manutenção de operações alavancadas do cliente; as *Garantias Disponíveis* são calculadas como o valor do *Patrimônio Total* menos as *Garantias Exigidas*):

Horários de verificação	Patrimônio Total	Garantias		Saldo para a subscrição desejada
		Exigidas	Disponíveis	
06:26:38	R\$ 40.756,00	R\$ 10.375,00	R\$ 30.381,00	-R\$ 15.379,00
08:04:07	R\$ 40.756,00	R\$ 10.375,00	R\$ 30.381,00	-R\$ 15.379,00
08:14:13	R\$ 40.756,00	R\$ 10.375,00	R\$ 30.381,00	-R\$ 15.379,00
08:24:54	R\$ 55.832,80	R\$ 10.375,00	R\$ 45.457,80	-R\$ 302,20
09:06:15	R\$ 55.832,80	R\$ 10.375,00	R\$ 45.457,80	-R\$ 302,20
13:21:58	R\$ 56.007,80	R\$ 10.200,00	R\$ 45.807,80	R\$ 47,80
14:18:28	R\$ 56.097,80	R\$ 10.110,00	R\$ 45.987,80	R\$ 227,80
14:51:58	R\$ 56.057,80	R\$ 10.150,00	R\$ 45.907,80	R\$ 147,80
16:50:49	R\$ 56.007,80	R\$ 10.200,00	R\$ 45.807,80	R\$ 47,80
17:47:25	R\$ 55.982,80	R\$ 10.225,00	R\$ 45.757,80	-R\$ 2,20
20:23:25	R\$ 55.532,80	R\$ 10.675,00	R\$ 44.857,80	-R\$ 902,20
22:20:09	R\$ 55.532,80	R\$ 10.675,00	R\$ 44.857,80	-R\$ 902,20

28. Às 14:51, antes do alegado contato do Investidor, a Garantia Disponível era de R\$ 45.907,80, sendo alterada às 16:50, algum tempo após tal contato, para R\$ 45.807,80. Tal valor é bem diferente do que supostamente teria sido informado pela mesa de operações da Reclamada (R\$ 47.532,80) - ainda acima da garantia mínima necessária, mas por uma margem muito pequena, de aproximadamente 0,3%.

29. É possível verificar que a ordem para o lote A da CESP foi dada em 20.12.2018 às 15:29, em linha com a afirmação do Reclamante sobre a existência desse contato com a mesa de operações da Reclamada (1185133, fl. 155, e 1222836, arquivo "\Doc. 02\Oferta Pública.pdf"). A Corretora deveria ter o registro da ordem transmitida pelo Investidor, como exigia a Instrução CVM nº 505, e tal ordem, levando em consideração as afirmações do Investidor, provavelmente, faria parte da conversa mantida com a mesa de operações.

30. Se fosse este o caso, então, poderia ser verificada a versão do Reclamante quanto ao que foi tratado na conversa mantida com a mesa de operações da Reclamada. Essa gravação, se existisse, poderia determinar se foi dada uma informação equivocada ao Investidor induzindo-o a não aportar mais recursos ou se este interpretou o que foi dito de forma incorreta.

31. No entanto, conforme se verá a seguir, sequer é preciso presumir a hipótese de indução a erro pelo atendente para concluir que a Reclamada agiu em desacordo com seus próprios regimentos e de modo determinante para a inexecução da subscrição pretendida.

32. Segundo o Manual de Risco da Corretora, para as Garantias Exigidas XP, das quais dependem as Garantias Disponíveis, existem duas formas de cálculo: "para day-trade" e "para posição" (1185135, arquivo "Manual de Risco - V33.pdf", fl. 07). Esta última forma, aplicável à operação discutida, descreve que:

Garantia Exigida XP para posição: é a garantia exigida do cliente para as posições que serão carregadas de um dia para o outro e é calculada 30 minutos antes do encerramento do pregão regular do mercado em questão.

[grifo nosso]

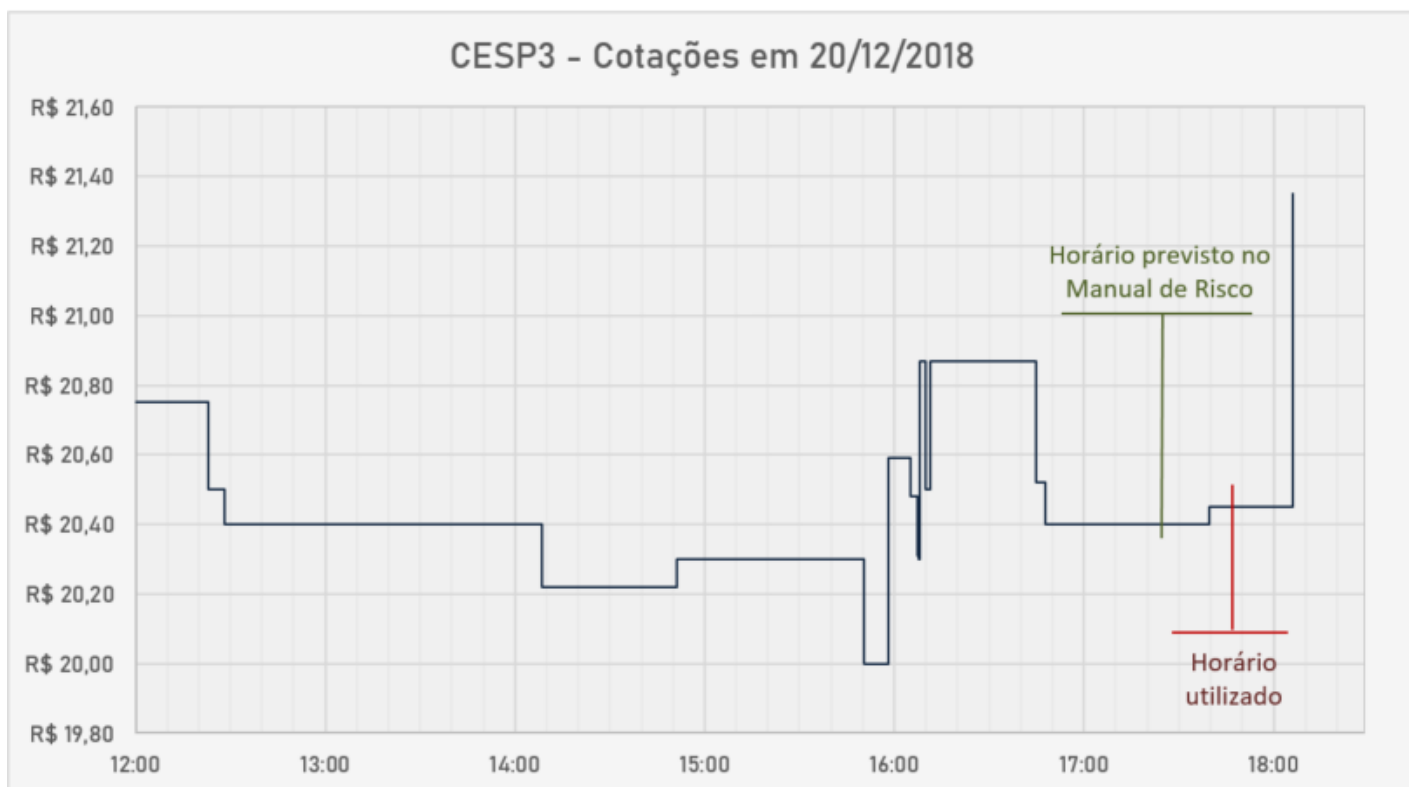
33. Em relação aos horários do pregão no dia 20.12.2018, o mercado a vista encerrou às 17:55 (1218224, fl. 06). Assim, os clientes deveriam possuir expectativa legítima de considerar a situação de suas garantias conforme seus valores às 17:25.

34. Caso o cálculo dessa garantia tivesse ocorrido dessa forma, conforme determinado pelo próprio Manual de Risco, o sistema da Reclamada teria considerado que o saldo do investidor *era suficiente*. Às 17:25, o Investidor tinha um saldo R\$ 47,80 acima do mínimo necessário para a subscrição.

35. Entretanto, já após esse horário, a Reclamada realizou um novo cálculo de garantias às 17:47, 22 minutos após a hora esperada e apenas 8 minutos antes do encerramento do pregão. Ressalte-se que o Manual de Risco da Corretora sugere que o cálculo ocorre em um momento preciso, "*30 minutos antes do encerramento do pregão regular do mercado em questão*", o que é

reforçado por não haver eventual estabelecimento de alguma expectativa de tolerância.

36. Essa diferença de horário de cálculo se mostrou crucial para a rejeição da operação. A ação em questão (CESP3) era pouco líquida e sua cotação evoluiu da seguinte forma no dia 20.12.2018:



37. A ação estava cotada a R\$ 20,40 durante o momento no qual o sistema da Reclamada deveria ter calculado as garantias. No entanto, por força de 2 negócios ocorridos às 17:39, a cotação mais recente quando do cálculo realizado às 17:47 era R\$ 20,45.

38. Esse aumento de R\$ 0,05 (que não deveria ter sido considerado pela regra divulgada pela Reclamada) teve duas consequências, vez que o Investidor estava com posição vendida de 500 ações:

- i. seu "Patrimônio Total" diminuiu em R\$ 25,00 (= 500 ações x R\$ 0,05/ação);
- ii. as "Garantias Exigidas" aumentaram em R\$ 25,00 (= 500 ações x R\$ 0,05/ação).

39. Assim, essa consideração inadequada foi suficiente para alterar o saldo de garantias de *positivo* em R\$ 47,50 para *negativo* em R\$ 2,50 - o que levou à inexecução (irregular) da ordem de subscrição.

40. De modo a entender melhor o ocorrido e os procedimentos adotados pela Corretora no dia 20.12.2018, esta área técnica solicitou esclarecimentos à Reclamada (1192323), incluindo o motivo pelo qual foi disparado o cálculo das garantias disponíveis às 17:47.

41. Em resposta ao referido Ofício, a Reclamada não esclareceu o evento que disparou o cálculo das garantias às 17:47 (1222836). Além disso, apesar de afirmar que o Investidor poderia ter consultado os canais de atendimento para validação da oferta pública após as 17:25, a Reclamada também afirmou que "após o fechamento do mercado, há possibilidade de o sistema recalcular o nível de garantia disponível".

42. No caso concreto, cálculos que registraram uma deterioração ainda maior da posição do Investidor foram realizados posteriormente, às 20:23 e às 22:20. Ou seja, ainda que o Investidor tivesse conferido sua posição às 17:25, como a Reclamada alega que ele poderia ter feito, ele ainda estaria sujeito a um risco não informado de que o sistema poderia recalculer sua posição

posteriormente.

43. Portanto, entende-se que (i) a Reclamada falhou em apresentar a gravação que, potencialmente, poderia ser conclusiva para avaliação das alegações do Reclamante de que recebeu informações incorretas que o induziram a erro e (ii) de todo modo, falhou ao não seguir plenamente as normas próprias conforme divulgadas em relação ao cálculo das Garantias Disponíveis, dando causa à perda de oportunidade séria e real para o Reclamante.

44. Para avaliação do impacto patrimonial dessa falha, considera-se que:

- i. a liquidação da oferta aos empregados ocorreu em 28.12.2018;
- ii. durante esse pregão, as ações CESP3 foram negociadas ao preço médio de R\$ 20,313094;
- iii. caso o Investidor tivesse subscrito as ações conforme pretendido, ele teria 4.400 ações adquiridas a um custo total de R\$ 45.760,00;

45. Assim, em um cenário alternativo de sucesso na subscrição, estima-se que o Investidor poderia ter vendido suas 4.400 ações pelo montante de R\$ 89.377,61 (=4.400 ações x R\$ 20,313094/ação). Considerando que elas teriam sido adquiridas por R\$ 45.760,00, o resultado financeiro teria sido positivo em **R\$ 43.617,61** (=R\$ 89.377,61 - R\$ 45.760,00).

46. Portanto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO** do recurso apresentado por inexecução irregular de ordem por parte da Reclamada nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/07 e, conseqüentemente, pelo ressarcimento do Investidor do valor referente à diferença entre o valor médio das ações no mercado a vista no dia da liquidação física da oferta e o valor que pagaria por elas, totalizando R\$ 43.617,61 (quarenta e três mil seiscentos e dezessete reais e sessenta e um centavos), a serem atualizados na forma prevista no Regulamento do MRP.

47. 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

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 29/06/2022, às 12:21, 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 29/06/2022, às 12:55, 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 29/06/2022, às 21:20, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1541452** e o código CRC **F8674351**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*

*[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1541452** and the "Código CRC" **F8674351**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.000787/2021-71

Documento SEI nº 1541452