



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 76/2022/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 26 de julho de 2022.

À SMI,

Assunto: **Pedido de reconsideração da DECISÃO Nº 65/2022-CVM/SMI**
Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos
("MRP")
S.P.G.S.F. e XP Investimentos CTVM S.A.
Processo CVM nº 19957.010316/2021-71 – Solicitação nº
16.139.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido de reconsideração da Decisão SMI Nº 65/2022 da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI, de 08.06.2022, a qual, acompanhando a manifestação desta área técnica, deliberou pelo não provimento do recurso apresentado por S.P.G.S.F. ("Investidor" ou "Recorrente"), com a conseqüente manutenção da decisão da BSM Supervisão de Mercados ("BSM") que indeferiu pedido de ressarcimento apresentado no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP").

I. Histórico

II.i. Reclamação inicial, decisão da BSM e recurso à CVM

2. O histórico deste processo se encontra descrito de maneira pormenorizada no Ofício Interno nº 61/2022/CVM/SMI/SEMER (1523656), o qual fundamentou a sugestão desta área técnica pelo não provimento do recurso.
3. Para fins de análise do pedido de reconsideração apresentado, convém

relembrar, em apertada síntese, que a reclamação inicial junto à BSM versava sobre prejuízos decorrentes de uma liquidação compulsória, em 10.03.2020, de uma posição vendida a descoberto de 16.000 ações ITUB4. Para fazer frente a esta recompra, a área de risco da Reclamada vendeu 32.600 ações PETR4 que compunham a garantia do Investidor.

4. Após elaborar Relatório de Auditoria nº 205/21 para análise do caso, a decisão da BSM foi pelo não provimento do pedido, tendo o referido Relatório atestado que as garantias exigidas para a manutenção das operações em aberto do Recorrente em PETR4 e ITUB4 eram superiores às garantias mantidas pelo Reclamante na Corretora no momento que antecedeu esta liquidação. Assim, a BSM concluiu que as liquidações compulsórias haviam sido regulares.

5. Em seu recurso à CVM, o Investidor defendia que o Parecer Jurídico e a Decisão do DAR haviam se baseado em documentos imprestáveis, inaplicáveis ou inexistentes.

6. O Recorrente questiona a adequação dos produtos a seu perfil (*suitability*), possíveis instabilidades nas plataformas eletrônicas da Reclamada e a aplicação de conceitos do Código de Defesa do Consumidor – CDC à relação Recorrente e Recorrida.

II.ii. Análise do Recurso pela Área Técnica da SMI

7. Na análise do recurso, a SMI considerou não haver reparos a fazer na decisão da BSM, uma vez que:

a) o perfil do Reclamante estava classificado como “Agressivo” e ele próprio declarou que estava habituado a realizar operações próprias de Investidores com esse perfil;

b) as eventuais instabilidades nas plataformas da Reclamada não teriam relação e nem influenciaram ou causaram a liquidação compulsória verificada; e

c) embora o Código de Defesa do Consumidor seja aplicável à relação entre Corretora e Cliente, não se podem ignorar as especificidades do mercado de valores mobiliários, sua organização, dinâmica e regras próprias que advêm da Lei nº 6.385/1976, de Instruções da CVM e normativos da B3, as quais contêm regulamentação própria para a proteção ao Investidor.

8. A área técnica frisou que, por conta da volatilidade extrema vivenciada naqueles dias – em 10.03.2020 houve o acionamento do procedimento de *circuit breaker* na bolsa –, as garantias e as posições dos investidores se alteravam bruscamente. Com a desvalorização acentuada dos ativos, as garantias lastreadas em papéis estavam sujeitas a se tornarem repentinamente insuficientes.

9. Dessa forma, a área técnica concluiu que a liquidação compulsória realizada pela Reclamada havia ocorrido de maneira regular (1523656).

10. Assim, em linha com o rito aplicável previsto na Resolução CVM nº 38/2021, o Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários decidiu pelo não provimento do recurso (1523713).

II.iii. Pedido de Reconsideração da Decisão da SMI

11. As partes e a BSM foram comunicadas da decisão em 09.06.2022 (1524084). Em 15.07.2022, o Investidor apresentou pedido de revisão desta decisão (1546155).

12. Em seu pedido de reconsideração, o Investidor alega que seu caso deve ser levado em consideração à luz de decisão do Colegiado da CVM de 11.01.2022 – aceitação de Termo de Compromisso no Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM nº 19957.007432/2020-22 –, que envolveu a Reclamada. Tal PAS apontou a instabilidade dos sistemas da Corretora, os quais o Recorrente alega que também teriam gerado os prejuízos reclamados neste MRP.

13. Segundo o Recorrente, no dia em que a XP processou a liquidação da sua carteira, os sistemas da Reclamada estavam instáveis e o teriam impossibilitado, por meios próprios, de adotar qualquer medida para eventual aporte de recursos, a fim de evitar a liquidação compulsória ocorrida.

14. O Recorrente criticou que um tema de tamanha importância não tenha merecido uma análise mais detida por parte desta área técnica, bem como dimensões diversas da análise realizada.

15. Assim, requereu o recebimento da presente petição e análise pelo Colegiado. Argumentou que o encerramento do processo, nos termos do art. 2º, II, da Resolução CVM nº 38/2021, só poderia ter ocorrido na hipótese de deferimento do seu pedido, vez que essa seria a decisão coerente com o Termo de Compromisso aceito pelo Colegiado no âmbito do PAS CVM nº 19957.007432/2020-22.

16. Dessa forma, requer que a decisão seja revista e o recurso original provido, com a determinação de ressarcimento no valor de R\$ 120.000,00.

II. Manifestação da Área Técnica

17. O recurso da Decisão SMI nº 65/2022 foi apresentado pelo Investidor em 05.07.2020. Por se tratar de decisão proferida em caso de recurso à decisão da BSM no âmbito do MRP, a tal instituto não é aplicável a Resolução CVM nº 46/2021 (que trata, em sentido mais amplo, da tramitação de processos administrativos na CVM), mas sim a Resolução CVM nº 38/2021 (que disciplina esse tipo de processo específico):

Resolução CVM nº 46/2021

CAPÍTULO II – RECURSOS AO COLEGIADO

Art. 13. O disposto neste capítulo não se aplica às decisões referentes aos seguintes temas, as quais se regem por regras específicas:

[....]

III – pedido de ressarcimento formulado junto a mecanismo de ressarcimento de prejuízos mantido por entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários.

Resolução CVM nº 38/2021

Art. 2º A decisão do recurso de que trata o parágrafo único do art. 82 da

Instrução CVM nº 461, de 2007, compete:

I – ao Colegiado, nos casos em que o titular da Superintendência de Relações com Mercado e Intermediários – SMI, após analisar o recurso, concluir:

a) pela procedência integral ou parcial do recurso; ou

b) que a submissão do recurso ao Colegiado, para deliberação, se justifica por envolver aspecto inovador ou entendimento ainda não pacificado sobre a matéria; e

II – ao titular da SMI, nos demais casos.

Art. 3º Das decisões do titular da SMI de que trata o inciso II do art. 2º não cabe recurso ao Colegiado.

18. O Recorrente defende que este MRP deve ser examinado pelo Colegiado, citando o disposto no artigo 2º, I, b, da Resolução CVM nº 38/2021.

19. Em sede de preliminar, esta área técnica entende pelo não cabimento do pleito.

20. Em primeiro lugar, porque o tema analisado não envolve aspecto inovador e nem entendimento ainda não pacificado sobre a matéria. Pelo contrário, análises sobre a indisponibilidade de plataformas e a regularidade ou não da atuação de intermediários em operações de liquidação compulsória são um tema recorrente nos julgados da CVM em processos de MRP nos últimos anos (tanto antes quanto após a entrada em vigor da Resolução CVM nº 38/2021).

21. Para tanto, a título de consulta, podemos citar vários recursos MRP que abarcam esses temas e que foram indeferidos pela CVM, alguns deles antes da publicação da Resolução nº 38/2021:

a) Indisponibilidade de Plataformas: RJ-2014-13.157, 19957.006712/2017-18, 19957.004938/2018-65, 19957.003238/2020-78, 19957.002354/2021-51, 19957.001563/2021-87, 19957.002328/2021-22, 19957.002980/2021-47 e 19957.003397/2021-53.

b) Liquidação Compulsória: 19957.009077/2017-21, 19957.000876/2018-12, 19957.009129/2020-64, 19957.005693/2020-16, 19957.000033/2021-11, 19957.000075/2021-52, 19957.000288/2021-84, 19957.000741/2021-52, 19957.005189/2021-99, 19957.003252/2021-52 e 19957.003323/2021-17.

22. Além disso, apesar de o pedido se basear em pontos não contemplados pela decisão, o que se verifica, na verdade, é que, em grande medida, reitera argumentos que já haviam sido apresentados ao longo do processo, mas que não foram considerados determinantes para o deslinde da causa.

23. Assim, reexaminando a questão, esta área técnica compreende que não houve omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão recorrida que justifique sua revisão.

24. Dessa forma, esta área técnica opina pelo **não conhecimento** do pedido apresentado, por não atender aos requisitos de admissibilidades previstos

na Resolução CVM nº 38/2021.

25. Não obstante, tendo em vista a reiteração do pedido apresentado, pode se mostrar oportuna uma nova explicação sobre os argumentos que levaram à decisão recorrida, para melhor compreensão do Investidor. A seguir, serão apresentadas considerações sobre (i) regime aplicável a situações de indisponibilidade de sistemas eletrônicos dos intermediários e (ii) principalmente, sobre o ressarcimento no âmbito do MRP.

Indisponibilidade de sistemas e canais de contingências

26. A questão fundamental da decisão pelo não provimento versou sobre a eventual indisponibilidade dos sistemas da Reclamada e sobre a regularidade da liquidação compulsória ocorrida em 10.03.2020.

27. O Recorrente alega que a instabilidade dos sistemas da Reclamada o teriam impedido de, por meios próprios, adotar qualquer medida para eventual aporte de recursos.

28. Sobre o tema, sabe-se que os sistemas eletrônicos estão sujeitos a indisponibilidades e que estes eventos, por si sós, não são condição suficiente para garantir um ressarcimento pelo MRP. É preciso verificar se os canais de comunicação e contingência da Reclamada estavam disponíveis na ocasião.

29. No pregão reclamado, o Recorrente demonstrou que mantinha comunicação com o preposto da Reclamada. Adicionalmente, eventual indisponibilidade experimentada nos sistemas da Corretora não o impediram de reforçar suas margens, visto que tal procedimento se utiliza do Sistema Brasileiro de Pagamentos, que é um sistema externo à Corretora.

30. Em relação à liquidação compulsória verificada, ressalte-se que esse instrumento é um mecanismo de controle de risco das Corretoras, diante de uma situação que possa levar seus clientes a não cumprirem obrigações financeiras decorrentes de posições assumidas.

31. Essa prerrogativa se origina (i) da vedação das Corretoras intermediarem operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos, empréstimos ou adiantamentos aos seus clientes e (ii) pelo fato de as corretoras estarem obrigadas perante a Câmara de Compensação e Liquidação da B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, em nome próprio, pelas operações realizadas por seus clientes.

32. Por essas razões, é dever das Corretoras desenvolver e implantar processos internos de acompanhamento, supervisão, controle e mitigação dos riscos de crédito a que estão expostas.

33. Vale lembrar que a liquidação compulsória é uma ferramenta de proteção a serviço da Corretora, que não deve ser interpretada como um limitador de prejuízo a seus Clientes.

34. De todo modo, ainda que tivesse sido constatada eventual irregularidade na operação, tal fato não levaria à conclusão pelo ressarcimento – vez que, como se verificará a seguir, a liquidação compulsória desta reclamação acabou por, involuntariamente, beneficiar o Recorrente.

Efeito financeiro da liquidação compulsória

35. O Recorrente calcula que seu prejuízo teria sido de cerca de R\$ 389 mil. Tal conclusão se baseia no seguinte cálculo:

Prejuízo com PETR4:

Custo de aquisição de 32.600 PETR4 (pregões de 20 e 21.02.2020) = R\$ 992.357,34

Custo médio = R\$ 992.357,34 / 32.600 ações @ R\$ 30,44/ação

Preço de venda na liquidação compulsória = R\$ 18,00/ação

Prejuízo = (R\$ 30,44 - R\$ 18,00) * 32.600 @ R\$ 409.000,00*
[*Valor citado. Na realidade, R\$ 405.557,34]

Outros valores:

Lucro com ITUB4 (encerramento compulsório da posição) = R\$ 51.000,00

Depósito na véspera da liquidação = R\$ 26.000,00

Corretagens = R\$ 5.000,00

Prejuízo total = R\$ 409.000,00 - R\$ 51.000,00 + R\$ 26.000,00 + R\$ 5.000,00 = R\$ 389.000,00

36. Todavia, tal raciocínio não se mostra correto para fins de apuração do que deveria ser o valor a ser ressarcido pelo MRP.

37. Isso porque tal construção imputaria à Corretora o prejuízo decorrente de flutuações naturais de mercado, as quais ocorreram com a desvalorização da posição conforme originalmente assumida pelo Investidor.

38. Em outras palavras, a venda das ações PETR4 a R\$ 18,00 não “gerou” um prejuízo para o Investidor por ele tê-las adquirido a R\$ 30,44. O preço de R\$ 18,00/ação era precisamente o valor de mercado dessa posição quando encerrada, de modo que a liquidação compulsória tão somente realizou o prejuízo que já havia sido incorrido.

39. À época da liquidação compulsória, a diferença entre o preço histórico e o preço de mercado refletia o resultado natural do risco assumido pelo Investidor ao abrir aquela posição no mercado de renda variável - não devendo, assim, ser usado como referência para fins de ressarcimento.

40. Assim, em casos de liquidação compulsória, o MRP deve buscar ressarcir o Investidor (caso a liquidação realmente tenha ocorrido de forma indevida) buscando estimar qual teria sido o custo adicional necessário para que o Investidor, após a liquidação indevida, voltasse a assumir as posições que detinha originalmente.

41. O Quadro abaixo demonstra os desembolsos associados na liquidação do dia 10.03.2020 e os desembolsos que o Recorrente poderia ter realizado para remontar a posição original, no pregão de 12.03.2020, quando a operação inicial foi liquidada financeiramente (D+2).

42. Os movimentos de mercado foram tais que, quando da liquidação da operação reclamada, o Investidor poderia ter recomposto sua posição original a um custo aproximadamente R\$ 98 mil *menor* do que aquele que recebeu por força da intervenção da Corretora:

QUADRO 1 - SIMULAÇÃO DE CUSTO DE RECOMPOSIÇÃO DA POSIÇÃO

	PETR4			ITUB4		
DATA	Quantidade	Cotação	Total	Quantidade	Cotação	Total
10.03.2020	Venda 32.600	17,98	586.719,00	Compra 16.000	28,45	-455.228,00
12.03.2020*	Compra 32.600	12,60*	-410.760,00	Venda 16.000	23,60*	377.600,00
TOTAL	-		175.959,00	-		-77.628,00

* cotação de fechamento de PETR4 e ITUB4, no pregão de 12.03.2020.

43. Na prática, a intervenção da Reclamada acabou por limitar os prejuízos do Investidor na ponta comprada da operação envolvendo PETR4 em uma magnitude maior (+R\$ 175.959,00) do que ele deixou de obter na ponta vendida com a desvalorização de ITUB4 (-R\$ 77.628,00)

44. Portanto, a ação reclamada trouxe na verdade uma *vantagem* bruta da ordem de R\$ 98.331,00 (= R\$ 175.959,00 - R\$ 77.628,00) ao Recorrente. Assim, não há que se falar em prejuízo decorrente de ação ou omissão da Reclamada, de acordo com o Art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007, a ser ressarcido no âmbito do MRP.

45. Desse modo, ainda que o pedido de reconsideração fosse admitido, o mérito da decisão não deveria ser revisto, pois a reclamação versa sobre hipótese alheia ao MRP.

46. Diante do exposto, esta área técnica opina (i) pelo não conhecimento do pedido de reconsideração e (ii) caso seja conhecido, pelo seu não provimento, pelos motivos acima expostos.

Respeitosamente,

Saulo Prokesch

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento - SEMER

Ao SGE, de acordo com a manifestação da SEMER.

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 **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 26/07/2022, às 16:43, 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 26/07/2022, às 16:58, 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 26/07/2022, às 20:38, 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 **1565971** e o código CRC **3D66D2B2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1565971** and the "Código CRC" **3D66D2B2**.*