



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 45/2023/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2023.

À SMI,

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

M.S.A.O. e XP Investimentos CCTVM S.A.

Processo CVM nº 19957.001989/2022-11 – MRP Solicitação 18.173.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso apresentado por M.S.A.O. ("Reclamante" ou "Recorrente"), em 11.03.2022, contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados que, no âmbito do processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP"), decidiu pela improcedência do pedido de ressarcimento de prejuízos em face da XP Investimentos CCTVM S.A. ("Reclamada"), por suposta falha em liquidar suas travas de opções.

I. Histórico

I.i. Reclamação Inicial

2. Em sua reclamação inicial, o Reclamante alega que, em 27.02.2020, a área de risco da Corretora encerrou suas posições em opções.

3. Havia uma trava de *CALL* e uma trava de *PUT* em opções da Petrobras.

4. O Reclamante estava vendido em 120.000 opção *CALL* PETRC285, com *strike* de R\$ 28,20, e comprado em 120.000 na opção *CALL* de PETRC302, com *strike* de R\$ 29,70. Diferença de *strikes* em R\$ 1,50.

5. O Reclamante estava vendido em 120.000 na opção *PUT* PETRO307, com *stike* a R\$ 30,20, e comprado em 120.000 na opção *PUT* PETRO285, com *strike* de R\$ 28,20. Diferença de *strikes* de R\$ 2,00.

6. Segundo o Reclamante, considerando que as quantidades eram as mesmas em todas as pontas e considerando que a faixa da trava vendida de *CALL*

estava contida na faixa de strikes da trava vendida de *PUT*, sua exposição máxima era de R\$ 240.000,00.

7. O Reclamante consultou a solicitação de margem requerida pela BOVESPA no dia 26.02.2020 para o pregão do dia 27.02.2020 e o valor requerido e já garantido estava em R\$239.108,37. Ou seja, havia margem para o sinistro total da estrutura vendida. Ocorre que, no dia 27.02.2020, ao abrir seu aplicativo da XP e consultar suas posições, próximo às 10h30, o Assessor 4267 da XP, fechou, às 10h23min10 e às 10h23min24, as posições de PETRC285 (comprando a ponta vendida da trava de *CALL*) e de PETRO285 (vendendo a posição comprada da trava de *PUT*).

8. Após a intervenção do seu Assessor, que desmontou as estruturas de opções, o Reclamante ficou com uma posição em opções de *CALL* (PETRC302) na quantidade de 120.000 comprada no *strike* de R\$29,70 e uma posição em opções de *PUT* (PETRO307) na quantidade de 120.000 VENDIDA no *strike* de R\$30,20. Ou seja, o Reclamante ficou vendido a descoberto em *PUT* sem qualquer *hedge* ou limitação de perdas.

9. Tomando conhecimento dos fatos, o Reclamante começou a tentar resolver o problema gerado. Entretanto, ele enfrentou enormes dificuldades de acesso ao “*Home Broker*” da Corretora, tendo tomado conhecimento que neste dia as plataformas da XP apresentaram problemas sérios como foi amplamente divulgado (<https://br.investing.com/news/stock-market-news/usuarios-de-plataforma-da-xp-enfrentam-problemasde-acesso-724534>).

10. Neste desenrolar, quando o Reclamante conseguia acessar e enviar ordens, elas eram rejeitadas ou canceladas. Até que às 11h05min07, o seu Assessor 4267, fechou sua posição vendida em opções de *PUT* (PETRO307, *strike* R\$30,20), ao preço de R\$5,00 cada, após a exposição a risco ilimitado por mais de quarenta minutos. Além da exposição a um risco ilimitado, a Nota de Corretagem registrou um valor em débito de R\$260.341,87 como custo para encerrar todas as posições em opções. Portanto, tem-se um valor de R\$ 20.341,87 além do risco máximo da estrutura por ele montada e garantida, que era de R\$ 240.000,00, na forma demonstrada acima.

11. Em decorrência dos fatos aqui narrados, o Reclamante formalizou reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo, no valor máximo permitido de R\$120.000,00.

I.ii Defesa da Reclamada

12. A Reclamada relatou que na abertura do pregão de 20.02.2020, o Reclamante estava com patrimônio líquido negativo.

13. A Corretora esclareceu que a única trava existente para o mês de março de 2020 era a compra de 120.000 opções *PUT* com preço de exercício a R\$28,20 e vendido em 120.000 opções *PUT* com preço de exercício a R\$30,20.

14. A perda máxima da operação é de R\$ 240.000,00 compreendido entre a diferença de R\$30,20 (*PUT* vendida) para R\$28,20 (*PUT* comprada) multiplicado pela quantidade de 120.000 opções. Como o mercado derreteu, o Reclamante atingiu a perda máxima da estrutura.

15. Sobre a questão de a Corretora ter deixado o Reclamante vendido na PETRO307, a Corretora esclarece que não havia liquidez para o departamento de risco zerar a posição, tendo em vista que, do total de 5.817 ofertas alocadas no mercado, foram executadas apenas 343. Ou seja, pouco mais de 5% de tudo que foi ofertado durante todo o pregão.

16. A partir da análise das operações realizadas pelo seu departamento de risco, no pregão reclamado, verificou-se que todas as intervenções feitas foram devidas e ocorreram de acordo com o Manual de Risco da Corretora.

I.iii. Relatório de Auditoria nº 0589/21

17. Por solicitação da Superintendência Jurídica da BSM - SJUR, a Superintendência de Auditoria de Negócios - SAN elaborou o Relatório de Auditoria nº 0589/21.

18. Com base no sistema de negociação da B3, a SAN relacionou abaixo o resumo das operações realizadas em nome da Reclamante no pregão de 27.02.2020.

QUADRO 1 - LIQUIDAÇÕES COMPULSÓRIAS

Ref.	Data	Hora	Ativo	Sessão	Usuário	Natureza	Qtde.	Preço médio (R\$)	Resultado Bruto
I	27.02.2020	10:23:10	PETRC285	BVMF	BMY	C	120.000	0,29	(34.800,00)
II	27.02.2020	10:23:24	PETRO285	BVMF	BMY	V	120.000	2,85	342.000,00
III	27.02.2020	11:05:07	PETRO307	BVMF	BMY	C	120.000	4,81	(577.360,00)
IV	27.02.2020	11:07:34	PETRC302	BVMF	BMY	V	120.000	0,10	12.000,00
Total									(258.160,00)

19. Conforme consulta ao sistema da B3, a SAN avaliou as condições de mercado no intervalo entre a inserção e o cancelamento e verificou que não havia condições para executar a ordem de compra inserida pelo Reclamante do ativo PETRO307. Dessa forma, a ordem inserida pelo Reclamante foi cancelada e a Reclamada iniciou o processo de liquidação compulsória, dado a insuficiência de garantias.

20. Com base no *log* de risco da Reclamada, a SAN demonstrou a seguir os registros das garantias exigidas e disponíveis nos momentos que antecederam as respectivas liquidações compulsórias.

QUADRO 2 - LOG DAS GARANTIAS

Liquidação Compulsória	Data e Hora	Patrimônio Total Projetado (R\$)	Garantias Exigidas (R\$)	Garantias Disponíveis (R\$)
I	2020-02-27 10:23:10.144 CLI:[500444]	-3.142,28	8.870,00	-12.012,28
II	2020-02-27 10:23:24.678 CLI:[500444]	-16.342,28	29.270,00	-45.612,28

III	2020-02-27 11:05:07.891 CLI:[500444]	29.670,16	321.170,00	-291.499,84
IV	2020-02-27 11:07:35.390 CLI:[500444]	-24.489,85	7.870,00	-32.359,84

21. Pelas trilhas de auditoria contendo os registros das ordens inseridas pelo Reclamante com PETRO307, no pregão de 27.02.2020, oriundas da plataforma de negociação, a SAN identificou uma ordem inserida pelo Reclamante que foi cancelada pela Reclamada, antes da liquidação compulsória, conforme Quadro abaixo. As informações mencionadas convergem com as informações registradas nos sistemas de negociação da B3.

QUADRO 3 - ORDEM CANCELADA

Data.Hora (a)	Ativo	C.V	Cód no OMS (b)	Cód na B3 (c)	Status	Qtd.	Preço	Usuário (d)
27.02.2020 11:04:44,014	PETRO307	C	391275591	822133357140	Inserida	60000	4,45	500444
27.02.2020 11:05:05,911	PETRO307	C	391275591	822133357140	Cancelada	60000	-	BMV

(a) O sistema registra o horário GMT (*Greenwich Mean Time*), e para registro nessa tabela subtraímos 3 horas do horário registrado em trilha para obter o horário de Brasília (horário oficial brasileiro).

(b) Número de identificação das ofertas inseridas no OMS da Reclamada.

(c) Número de identificação das ofertas inseridas na B3.

(d) O código 500444 refere-se ao código do cliente cadastrado na Reclamada e o código BMV refere-se ao código do profissional de Risco da Reclamada: Mateus Feitosa Costa da Silva

I.iv. Manifestação do Reclamante ao Relatório de Auditoria nº 0589/21

22. O Relatório de Auditoria faz referência ao Manual de Risco da Reclamada, aduzindo que há previsão para redução do risco dentro dos padrões aceitáveis todas as vezes que as garantias se tornem insuficientes. No caso em tela, a intervenção do sistema de gerenciamento de risco da Corretora não reduziu o risco, em verdade, multiplicou-o por dezenas de vezes.

23. A Reclamada manteve o Reclamante vendido em 120.000 PETRO307, sem proteção, pois zerou a posição comprada de 120.000 PETRO285.

I.v. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados

24. Preliminarmente, a Superintendência Jurídica da BSM – SJUR, atestou a

tempestividade da reclamação e a legitimidade das partes. A reclamação foi apresentada à BSM em 27.03.2021, sobre fatos ocorridos em 27.02.2020, 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 nº 461/2007.

25. 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.

26. O ponto controvertido consiste em apurar se o Reclamante sofreu prejuízo passível de ressarcimento, decorrente da alegada irregularidade no procedimento de liquidação compulsória de PETRC285, PETRO285, PETRC302 e PETRO307 e a inexecução da 1 ordem de PETRO307 encerrada pela Reclamada no pregão.

27. Quando da análise das trilhas de auditoria disponibilizadas pela Reclamada, contendo os registros das ordens inseridas em nome do Reclamante no pregão de 27.02.2020, o Relatório de Auditoria identificou 1 (uma) ordem inserida pelo Reclamante que foi cancelada pela Reclamada, antes da liquidação compulsória, envolvendo o ativo de PETRO307.

28. A esse respeito, o Relatório de Auditoria conclui que avaliada as condições de mercado no intervalo entre a inserção e o cancelamento, que não havia condições para executar a ordem de compra inserida pelo Reclamante do ativo PETRO307. Assim, constatou que a ordem inserida pelo Reclamante foi posteriormente cancelada pela Reclamada quando se iniciou o processo de liquidação compulsória.

29. O Relatório de Auditoria atestou que, no momento da liquidação compulsória, o patrimônio líquido da Reclamante era inferior às garantias exigidas, de forma que a Reclamante não tinha garantias disponíveis suficientes para manutenção das posições.

30. Dessa forma, considerando as conclusões do Relatório de Auditoria, a SJUR entendeu que não houve conduta irregular da Corretora relacionada à liquidação compulsória das posições do Reclamante no pregão, o que afasta a caracterização de ação ou omissão da Reclamada ressarcível pelo MRP, nos termos do art. 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

31. Diante do exposto, o DAR julgou pela improcedência do pedido do Reclamante, por não ter restado configurada nenhuma hipótese de ressarcimento prevista no artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

I.vi. Recurso à CVM

32. No recurso apresentado, o Recorrente repisa os argumentos já narrados em sua reclamação e na sua manifestação ao Relatório de Auditoria.

II. Manifestação da Área Técnica

33. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou o resultado do julgamento ao Reclamante em 15.02.2022. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 17.03.2022 para apresentar recurso. O recurso foi apresentado em 11.03.2022.

34. No mérito, a visão desta área técnica é de que o recurso merece ser parcialmente provido:

35. Inicialmente, é incontroverso que o Recorrente possuía garantias

insuficientes para manter suas posições, visto que ele deixou de reforçar suas margens.

36. Entretanto, em sua reclamação, o Recorrente alega que a área de risco da Reclamada aumentou a sua exposição ao risco, em desacordo com o seu Manual de Risco.

37. Pelo que se extrai do Quadro 1 elaborado pela SAN, verifica-se que o Reclamante ficou vendido em 120.000 PETRO307, por 41 minutos e 43 segundos, sem a proteção da outra perna da trava (120.000 PETRO285), que foi vendida às 10h23min24.

38. A Reclamada se justificou ao alegar que não havia liquidez para o departamento de risco zerar a posição de 120.000 PETRO307, tendo em vista que, do total de 5.817 ofertas alocadas no mercado, foram executadas apenas 343. Ou seja, pouco mais de 5% de tudo que foi ofertado durante todo o pregão.

39. Porém, na consideração desta área técnica, a dinâmica executada pelo departamento de risco da Reclamada não cumpriu, em essência, as determinações de seu Manual de Risco, que informa que possui sistemas de monitoramento que mensuram e controlam as exposições ao risco, de forma a garantir que o nível de exposição ao risco seja menor que o total de garantia alocado.

40. O Manual de Risco informa que as opções que exigem maior garantia têm prioridade na liquidação. Entretanto, a ordem seguida pela Reclamada não cumpriu esta determinação, pois fez com que o Reclamante ficasse vendido à descoberto e as garantias exigidas nesta situação saltaram de R\$ 8.870,00, às 10h23, para R\$ 321.170,00, às 11h05 (ver Quadro 2).

41. Da mesma forma, o Manual de Risco informa que a Reclamada pode reduzir total ou parcialmente as posições do cliente, com objetivo de reduzir o risco dentro dos padrões aceitáveis dos limites por ela exigidos. Porém, como mencionado no parágrafo anterior, conclui-se que a ordem seguida na liquidação efetuada colocou o Recorrente em um padrão de risco maior.

42. Em relação à venda a descoberto de opções, o Manual de Risco também alerta que (negritou-se e grifou-se): ***“O preço do ativo-objeto poderá oscilar neste período, gerando necessidade de aporte adicional de Garantia Exigida XP ou aumento na Chamada de Margem da B3. A ausência de aporte de garantias poderá levar ao encerramento antecipado das operações pela área de Risco da XPI. As perdas nesta operação são ilimitadas”***.

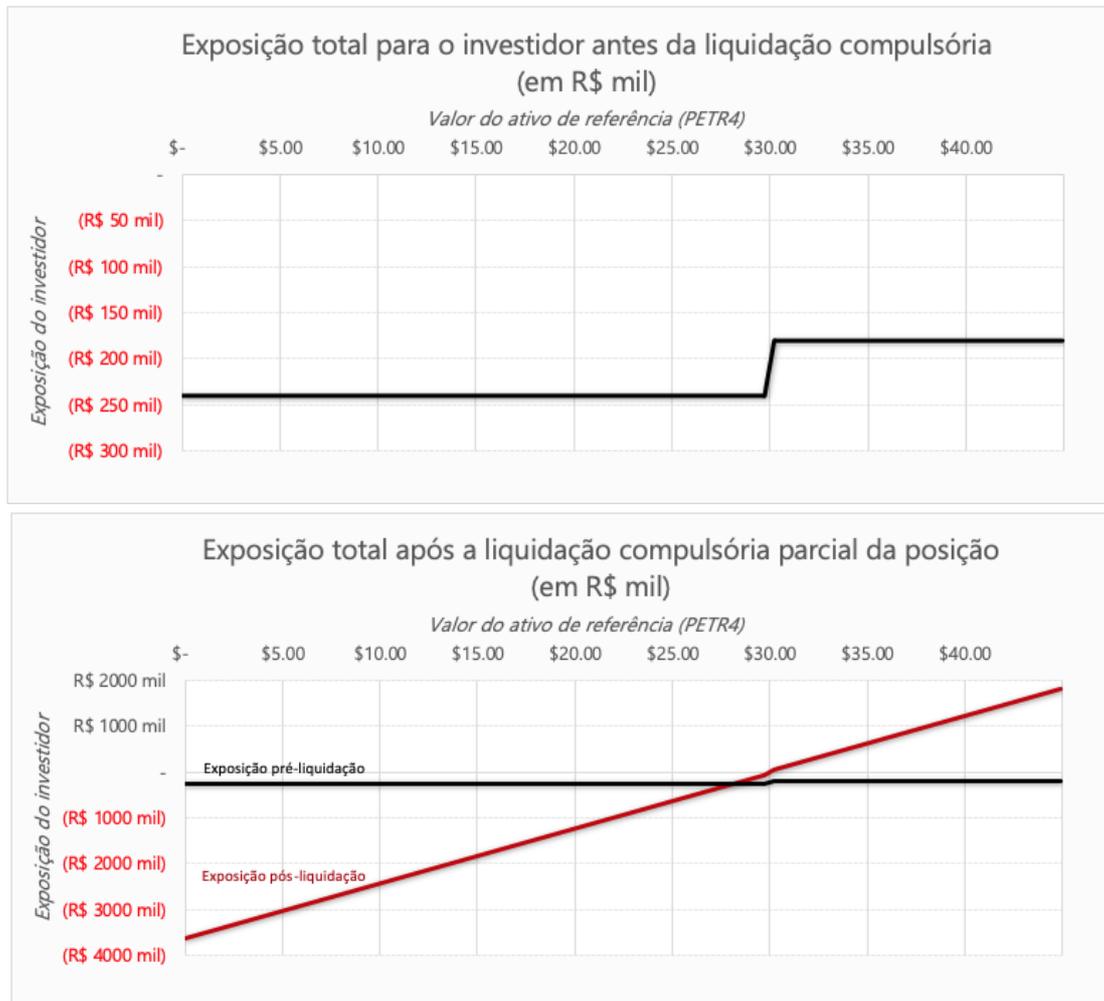
43. Paralelamente, o artigo 30 da Instrução CVM nº 505/2011, vigente à época, estabelece que:

Art. 30. O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

44. Conclui-se que a pertinência da liquidação compulsória e sua aderência aos limites estipulados pela Corretora em suas políticas não são os únicos elementos para avaliar a regularidade da liquidação. A conduta da Reclamada também deve ser examinada, em especial se foi pautada pelos seus melhores esforços, de acordo com sua política de riscos e se foi executada com diligência.

45. Os gráficos abaixo possibilitam visualizar a Estratégia de Opções do Reclamante (*Payoff*) e a sua situação a partir do momento que apenas uma “perna” de sua trava foi desmontada (liquidação de PETRO285). Ao montar sua trava, o Recorrente recebeu o valor líquido dos respectivos prêmios. A partir daí, o Recorrente passou a correr o risco desta posição. Este risco estaria limitado. Ao destravar esta

posição, a Reclamada fez com que o Recorrente ficasse exposto na venda de 120.000 PETRO307, por aproximadamente 42 minutos, com risco máximo de R\$ 3.624.000,00.



46. Portanto, considera-se que a Reclamada só deveria liquidar as 120.000 PETRO285, após liquidar as 120.000 PETRO307. Como a Reclamada só conseguiu liquidar a opção PETRO307 às 11h05min07, a liquidação de 120.000 PETRO285 deveria começar a partir deste momento, ao invés de ser zerada às 10h43min24.

47. Feitas as considerações acima, é necessário verificar se a ordem de liquidação compulsória ocorrida causou prejuízo ao Recorrente.

48. Para tanto, é preciso identificar o preço de PETRO285 a partir de 11h05min07 e compará-lo com o preço real da efetiva execução de venda de 120.000 destas opções, pelo departamento de risco da Reclamada, a R\$ 2,85 a unidade, às 10h43min07.

49. Pelo levantamento feito ao Sistema de Acompanhamento de Mercado – SAM, da CVM, apurou-se que, devido à baixa liquidez das opções PUT em geral, a venda de 120.000 unidades de PETRO285 demoraria quase uma hora para ser executada, entre às 11h06min59 e 12h02min54, pois nesse período a negociação ultrapassou as 120.000 opções (negociou-se um total de 131.800 opções), ao preço médio de R\$ 3,10.

50. Portanto, a liquidação compulsória foi indevida, pois expôs o Recorrente a um risco desproporcional e, adicionalmente, lhe gerou uma perda de receita de R\$ 30.000,00, obtido pelo seguinte cálculo: $120.000 \times (3,10 - 2,85)$.

51. Desta forma, diante de todo o exposto, esta área técnica considerou que

foi identificada uma ação da Reclamada que ocasionou o prejuízo de R\$ 30.000,00 e opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do recurso apresentado.

Respeitosamente,

Saulo Prokesch

Chefe da Seção de Mecanismos de Ressarcimento – SEMER

De acordo e à SMI,

Wagner Silveira Neustaedter

Gerente de Análise de Negócios – GMN

Ao SGE, de acordo com a manifestação da SEMER/GMN.

André Francisco Luiz de Alencar Passaro

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI)

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral (SGE)



Documento assinado eletronicamente por **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 16/05/2023, às 14:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Wagner Silveira Neustaedter, Gerente**, em 17/05/2023, às 13:41, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 17/05/2023, às 15:29, 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 17/05/2023, às 17:01, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1780907** e o código CRC **765E7BF9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1780907** and the "Código CRC" **765E7BF9**.*

Referência: Processo nº 19957.001989/2022-11

Documento SEI nº 1780907