



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 47/2023/CVM/SMI/SEMER

Rio de Janeiro, 17 de maio de 2023.

À SMI,

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

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

Processo CVM nº 19957.004368/2022-90– MRPs nº 18.808/2021

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso apresentado por A.F.S. ("Reclamante"), em 29.04.2021, contra 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 em face da XP Investimentos CTVM S.A. por conta de alegadas falhas em operação de venda a descoberto de CVCB3.

I. Histórico

I.i. Reclamação Inicial

1. Na sua reclamação inicial à BSM (doc. 1496548, fls 1 a 4), em breve síntese, o Reclamante alega que era investidor com perfil moderado e não foi informado tempestivamente pela Reclamada sobre a dificuldade de alugar ações CVCB3 para honrar a operação venda de venda a descoberto de 5.700 dessas ações que fez em 10.07.2020, o que, entre multas por falha de liquidação e o prejuízo da própria operação, tendo em vista as recompras feitas pela Reclamada, resultou em uma perda a ser ressarcida no valor de R\$ 41.787,96.

2. Adicionalmente, o Reclamante informa que raramente realizava operações de venda a descoberto, bem como que, por conta dessa falha da Corretora, teve o seu patrimônio junto à Reclamada, que até junho de 2020 era de mais de R\$ 40.000,00, “virado”, tornando-se em 30.07.2020 devedor de R\$ 27.649,14.

3. Dessa forma, o Reclamante alega que a situação em discussão comprova a ausência de informações claras e suficientes sobre a operação de venda a descoberto executada, posto que ele não foi devidamente alertado sobre a já esperada é possível insuficiência de ações CVCB3 para locação em 10 de julho de 2020.

4. Consequentemente, o Reclamante entende que a Reclamada não cumpriu o disposto no art. 30 da Instrução CVM nº 505/11, que determina que “o intermediário deve exercer suas atividades com boa-fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes”.

I.ii. Defesa da Reclamada

5. Em sua defesa (doc. 1496548, fls. 71 a 73), a Reclamada afirma que durante o pregão do dia 10.07.2020, ele vendeu ações 5.700 ações CVCB3 a descoberto, sendo que, porém, o Reclamante não consultou a disponibilidade no mercado dessas ações para alugar e dois dias úteis depois, quando entregaria as ações para o comprador, houve a falha na liquidação.

6. A partir daí, alega a Reclamada, todas as intervenções feitas por ela foram devidas e ocorreram de acordo com o Manual de Risco da Corretora e, levando em conta a ausência de disponibilidade de ativos para aluguel para a posição vendida, do qual o Reclamante tinha plena ciência. Desse modo, foi possível verificar que o pedido do Reclamante sobre as referidas operações não poderia subsistir.

7. Portanto, finaliza a Reclamada, diante das normas disciplinadoras da matéria, bem como das disposições do contrato firmado entre as partes, dúvidas não restam quanto à legalidade do procedimento de liquidação da operação do Reclamante, diante da existência de riscos excessivos que poderiam ser prejudiciais inclusive a ele mesmo, em decorrência da variação brusca de cotação e condições excepcionais de mercado.

i.iii. Relatório de Auditoria nº 048/2022

8. Por solicitação da Superintendência Jurídica da BSM (SJUR), a Superintendência de Auditoria de Negócios (“SAN”) da BSM elaborou o Relatório de Auditoria nº 051/2022 (doc. 1496548, fls. 76 a 79) para análise da reclamação descrita pelo Reclamante e do prejuízo alegado de R\$ 41.787,96.

9. Nesse Relatório foi constatado que nos pregões de 10.07.2020 e 13.07.2020 de fato não havia ofertas BTB nos pregões mencionados para o ativo CVCB3 para aluguel.

10. Adicionalmente, opina a SAN, as multas aplicadas ao Reclamante e relacionadas a seguir estariam previstas no Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara B3 em caso de falha na entrega de ativos.

Data	Descrição do Lançamento	Valor (R\$)
14/7/2020	MULTA S/OPERAÇÕES EM BOLSA 14/07/20 CVCB	(598,98)
15/7/2020	MULTA S/OPERAÇÕES EM BOLSA 15/07/20 CVCB	(567,45)

20/7/2020	MULTA COMPLEMENTAR POR ATRASO 17/07/20 CVCB		(598,98)
20/7/2020	MULTA COMPLEMENTAR POR ATRASO 17/07/20 CVCB		(5.107,09)

11. Também foi verificado que, na liquidação compulsória da posição líquida vendida de 5.400 ações CVCB3 do Reclamante, uma vez que o Reclamante já tinha comprado 300 dessas ações em 13.07.2021, a Reclamada adquiriu igual quantidade (5.400) dessas ações, em oito operações no dia 20.07.2020, a um custo total de R\$ 117.821,91. Também foi constatado que o patrimônio líquido do Reclamante no momento das liquidações compulsórias executadas pela Reclamada era inferior às garantias exigidas e, portanto, insuficiente para a manutenção das operações.

12. Desta maneira, entende a SAN, a liquidação compulsória das posições do Reclamante, foi executada pela Reclamada em conformidade com a política de risco vigente à época dos fatos.

i.iv. Decisão da BSM - Supervisão de Mercados

13. Em sua decisão o Diretor de Autorregulação – DAR – da BSM considerou o Relatório de Auditoria nº 051/2022 e o Parecer da Superintendência Jurídica - SJUR - para julgar o pedido como improcedente.

14. Desse modo, com base nesses documentos, o DAR opina que a venda a descoberto é uma estratégia válida de mercado, em que, geralmente, o investidor monta uma posição vendida porque espera que o preço pago pela recompra da ação seja inferior ao preço que ele a vendeu

15. Adicionalmente, embora a Reclamante afirme que desconhecia o procedimento relacionado ao empréstimo de ativos, o DAR ressalta que o Contrato de Intermediação e Custódia e Outras Avenças (“Contrato de Intermediação”) estabelece que:

11. TERMO DE AUTORIZAÇÃO - OPERAÇÕES NO SERVIÇO DE EMPRÉSTIMO DE ATIVOS DA B3 11.1. A CORRETORA, na qualidade de intermediária, fica autorizada pelo CLIENTE a representá-lo em operações de empréstimo de ativos perante a B3, na forma dos regulamentos, manuais e procedimentos operacionais da B3 (em conjunto denominados “Regulamentos”), seja na posição doadora, seja na posição tomadora.

11.1.1. A presente autorização vigorará enquanto perdurar este CONTRATO, respondendo as Partes por suas obrigações até a liquidação das operações em aberto.

13. Assim, compreende-se como declaração de ciência do Reclamante, sobre o teor das normas aplicáveis às operações de empréstimo de títulos contratadas em seu nome e autoriza expressamente a Reclamada a representá-lo em operações de empréstimo perante o BTB, na posição doadora ou tomadora.

16. No que diz respeito à legalidade da operação de liquidação compulsória das posições realizada pela Reclamada, o DAR entende que foi configurada a situação de inadimplemento ou desenquadramento de posição aos níveis de garantias mínimos exigidos e que, portanto, esse mecanismo de liquidação compulsória pode ser utilizado pelo intermediário, a seu exclusivo critério, independentemente de comunicação prévia ao investidor e não tem prazo máximo para ocorrer.

17. Adicionalmente, nos termos do disposto nos itens 5.1 e 24.1 do Contrato de Intermediação e no item Política de Riscos da Reclamada, entende o DAR que é de

responsabilidade do Reclamante ter conhecimento das disposições contratuais e demais instrumentos aplicáveis às suas operações, especialmente o Manual de Riscos da Reclamada, que dispõe, dentre outros assuntos, sobre a metodologia de riscos aplicada pela Reclamada, garantias e regras de enquadramento compulsório.

18. Finalmente, considerando que de fato não havia de fato ativos CVCB3 disponíveis para empréstimo nos pregões mencionados para liquidar a venda a descoberto executada pelo Reclamante e que as multas aplicadas pelo Reclamante para a falha na entrega dos ativos estão previstas no Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da B3, avalia o DAR que o procedimento adotado foi regular e que não restou caracterizada ação ou omissão da Reclamada que ensejem o ressarcimento de suposto prejuízo nos termos do artigo 77 da Instrução CVM 461/2007.

I.v. Recurso à CVM

19. Em seu recurso, o Recorrente reforça que é investidor que atua somente em operações de baixa complexidade, como em casos de compra e venda de ações.

20. Adicionalmente, tendo em vista possuir perfil de investidor moderado, teria realizado a operação semelhante envolvendo aluguel de ações somente em poucas ocasiões, citando as que fez com as ações GOLL4 e EVEN3. Nessas ocasiões, em ambas as operações, a liquidação das ações no *Home Broker* se realizou de forma automática.

21. No entanto, no presente caso, alega o Reclamante, somente no dia 13.07.2020, ou seja, 3 dias após tal operação de venda a descoberto de CVCB3 ter sido realizada, a Reclamada informou que as almejadas ações para aluguel, necessárias para a liquidação da operação, se encontravam indisponíveis no *Home Broker*.

22. Portanto, o Reclamante argumenta que a Reclamada deveria ter informado tempestivamente acerca da indisponibilidade de ações CVCB3 para aluguel, que inviabilizaria economicamente a operação de venda a descoberto pretendida, ou, alternativamente, não validado a operação.

23. Nesse sentido, reforça o Reclamante, o fato de possuir perfil de investidor moderado que atua em operações de complexidade baixa é um agravante que deve ser considerado de forma especial no presente caso.

24. Por fim, reforça a opinião de que houve no caso infração ao disposto no art. 30, da Instrução CVM 505/11 e ao art.3º, da Instrução CVM 441/06, assim como à Instrução CVM 539/13, nos artigos 2º, inciso III e §3º, inciso III, destacando, em relação a essa última norma, que em razão do mercado de valores mobiliários ser complexo, compete à Reclamada a verificação do perfil do investidor, levando em consideração sua capacidade financeira, objetivos e, notadamente, se possui os conhecimentos necessários para compreender os riscos envolvidos em cada operação.

II. Manifestação da Área Técnica

25. De início, cumpre registrar que se trata de recurso tempestivo. A BSM comunicou sobre a decisão de improcedência desta reclamação, proferida pelo Diretor de Autorregulação em 28.03.2022. Assim, conforme as regras previstas no regulamento do MRP, ele teria até o dia 27.04.2022 para apresentar recurso, que foi apresentado precisamente nessa data.

26. A BSM considerou o pedido como improcedente.

27. No mérito, a visão desta área técnica é de que o recurso merece ser provido pelos motivos elencados a seguir.

28. Em primeiro lugar, vale destacar que em 02.05.2023 foi enviado o Ofício nº 16/2023/CVM/SMI/SEMER, basicamente solicitando que a reclamada confirme (i) a condição de perfil de risco moderado do Reclamante, (ii) que operações de venda a descoberto não são recomendadas para investidores com esse perfil de risco, bem como (iii) que comprove que foram adotados no caso os procedimentos requeridos pelo art. 7º, da Resolução CVM 30/21.

29. A resposta da Reclamada nos foi encaminhada em 08.05.2023 (doc. 1775279) e informa que (i) o perfil do Reclamante era de fato moderado; (ii) que a operação de venda a descoberto estava de acordo com o seu perfil e que, (iii) portanto, os procedimentos mencionados requeridos pela Resolução CVM 30/21 não se aplicam ao caso.

30. Apesar da resposta lacônica da Reclamada, do ponto de vista da análise dos fatos, não resta dúvida de que a operação de venda a descoberto de CVCB3 em 10.07.2020 estava em desacordo com o perfil de risco do Reclamante. Isso porque, com base em documento produzido pela própria Reclamada (doc. 1772584), verifica-se que a operação de venda a descoberto não era direcionada para o perfil moderado, sendo portanto esse perfil de risco inadequado para esta operação. Adicionalmente, no próprio Manual de Risco da Reclamada (doc. 1496549) a operação de venda a descoberto é classificada como “operação avançada”, de risco diferenciado e que traz a necessidade, para sua conclusão, do aluguel da quantidade vendida de ações.

31. Assim, de acordo com os incisos I e II do art. 6º da Instrução CVM 539/2013, em vigor na ocasião, a Reclamada deveria alertar o Reclamante que essa operação era inadequada ao seu perfil de risco e obter dele uma declaração expressa de que estaria ciente desse fato (inadequação do perfil), como condição para prosseguir com a operação de venda a descoberto.

32. Adicionalmente, o perfil operacional do Reclamante, que basicamente tem um histórico de operações simples de *Day Trade*, bem como os diálogos que ele travou com a Reclamada e mesmo a linguagem utilizada no presente recurso, demonstram que, de fato, ele tinha um baixo conhecimento dos riscos envolvidos em uma operação de venda a descoberto.

33. Também não resta dúvida de que a não disponibilidade de ativos para honrar a operação de venda a descoberto é um dos grandes riscos desse tipo de operação..

34. Esse fato reforça a relevância e a necessidade de a Reclamada alertar para inadequação entre a operação pretendida e o perfil de risco do investidor, bem como, obter a declaração expressa requerida pela Instrução CVM 539/13, vigente na época, como condição para dar prosseguimento à operação.

35. Como tal procedimento não foi adotado, nos parece que no presente caso está clara a relação entre a falha da Reclamada em cumprir adequadamente o procedimento de *suitability* requerido pela regulação e o prejuízo do Reclamante. Isso porque, se fosse alertado para a inadequação do seu perfil aos riscos da operação, o Reclamante teria a oportunidade de avaliar esses riscos, notadamente a indisponibilidade de ativos CVCB3 para locação em 10 de julho de 2020 e, assim, decidir de forma consciente sobre a continuidade ou não da operação de venda a descoberto.

36. No caso, dado o impacto deste risco no resultado da operação e o nível de aversão ao risco expresso no perfil de *suitability* do Reclamante e no seu histórico operacional, é razoável supor que a referida operação de venda a descoberto não teria

continuidade.

37. Adicionalmente, entendemos que o presente caso tem um paralelo com o analisado no âmbito do Processo 19957.000767/2021-09, que também tratava da incompatibilidade entre uma operação de venda a descoberto realizada pelo investidor com o seu perfil de risco moderado atribuído pela própria reclamada, que era a mesma XP Investimentos CCTVM. Nesse caso o Colegiado da CVM decidiu pelo provimento do recurso interposto contra decisão da BSM em sede de MRP.

38. Desse modo, nos parece que o ressarcimento justo deve ser calibrado de modo a recolocar o Reclamante em situação equivalente, do ponto de vista financeiro, a que estaria se a operação de venda a descoberto não tivesse sido realizada. Entendemos que esse valor pode ser calculado com base na Quadro a seguir:

QUADRO 1 - RESULTADO FINANCEIRO DA OPERAÇÃO RECLAMADA

Data	Descrição	C/V	Volume	Preço Médio (R\$)	Valor (R\$)
10.07.2020	Venda inicial	V	6.700	21,016	140.807,20
10.07.2020	Compra inicial	C	1.000	20,590	(20.590,00)
13.07.2020	Compra Intermediária	C	300	22,240	(6.792,00)
20.07.2020	Liquidação Compulsória XP	C	5.400	21.819	(117.821,91)
14 a 20.07.2020	Multas	-	-	-	(6.872,50)

39. Somando-se os valores do Quadro acima, conclui-se que o montante a ser ressarcido ao Reclamante para que ele possa, do ponto de vista financeiro, retornar à situação anterior à operação de venda a descoberto com ações CVCB3 em 10.07.2020 é de **R\$ 11.269,21**, que deve ser adicionado à atualização monetária de praxe.

40. Face ao exposto, esta área técnica opina pelo **PROVIMENTO PARCIAL** do presente recurso por ter havido ação ou omissão da Reclamada que tenha dado causa à não realização do lucro alegado, conforme requisitos do artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Analista da Seção de Mecanismos de Ressarcimento - SEMER

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)

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Analista**, em 17/05/2023, às 16:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Saulo Prokesch, Chefe de Seção**, em 17/05/2023, às 16:43, 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 18/05/2023, às 18:07, 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 19/05/2023, às 17:20, 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 22/05/2023, às 13:09, 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 **1782135** e o código CRC **9AA9820D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1782135** and the "Código CRC" **9AA9820D**.*

Referência: Processo nº 19957.004368/2022-90

Documento SEI nº 1782135