



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 19/2024/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 20 de julho de 2024.

À SMI

Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) - L. R. F. S. x XP Investimentos CCTVM S.A. - Processo SEI 19957.004976/2017-37 (MRP 388/2016).

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso, movido por L.R.F.S. (“Reclamante”), contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) que decidiu pela improcedência do seu pedido de ressarcimento de quantia em dinheiro, face à XP Investimentos CCTVM S.A. (“Reclamada”), referente a prejuízos supostamente decorrentes de investimento em operação estruturada.
2. Cumpre informar que o recurso havia sido objeto de análise anterior pela CVM, tendo sido decidido como procedente pelo Colegiado em 20/03/2018 (0494487), com consequente pagamento do ressarcimento pela BSM ao Reclamante, nos termos do Regulamento do MRP. Essa decisão foi mantida, mesmo após pedido de reconsideração apresentado pela Reclamada (0554419). No entanto, houve decisão judicial de anulamento do julgamento (2021646), motivo pelo qual retorna-se à análise do recurso.

A - RELATÓRIO

A.1) A Reclamação apresentada à BSM

3. Em sua reclamação inicial à BSM, feita em 08/04/2016, o reclamante informou que, em abril de 2015, abriu uma conta na XP Investimentos com o objetivo de aplicar R\$ 100.000,00 (cem mil reais) no Tesouro Direto. Ele complementou que, alguns meses depois, em 20/07/2015, decidiu aportar mais R\$ 10.000,00 (dez mil reais) no mesmo tipo de investimento (fls. 1 - 3, 0288121).
4. Afirmou o reclamante que, naquela ocasião, o operador da XP que o atendia sugeriu outro investimento para os R\$ 10.000,00 (dez mil reais) como forma de diversificação e para que ele obtivesse uma renda extra. O Reclamante informou que, diante dessa oferta e acreditando que os funcionários da corretora fossem especialistas em investimentos e não o colocariam em risco, aceitou a proposta, mesmo sem entender o que seria feito.
5. O relato do Reclamante prossegue informando que, em dezembro de 2015, os seus investimentos estavam perdendo dinheiro e ele foi contatado pelos prepostos da Reclamada para fazer a “rolagem” da operação, para que os prejuízos sumissem. Uma segunda “rolagem”

foi feita em fevereiro de 2016, quando, na visão do Reclamante, a “situação saiu total do controle”.

6. Em conclusão da sua reclamação inicial, o Reclamante afirma que, como resultado da operação proposta pelo preposto da Reclamada, perdeu todo o seu dinheiro (não só os R\$10.000,00 aplicados na operação estruturada, mas também os R\$100.000,00 investidos no Tesouro Direto, consumidos como garantia daquela operação) e ainda ficou com saldo negativo na corretora. Afirma ainda que ficou com a sensação de que foi lesado ou que foi feito algo ilegal com o seu dinheiro.

7. Adicionalmente, em resposta a questionamento da BSM (fl. 107, 0288121), o Reclamante complementa que era a primeira vez que aplicava seu dinheiro em algo diferente da caderneta de poupança. Enfatizou que não era e nunca havia sido investidor e que era totalmente leigo no assunto. E afirmou que todas as operações foram autorizadas por ele confiando no bom senso e na expertise dos corretores e que sempre teve dificuldade de entender as linguagens usadas por eles pelo telefone ou por e-mail.

8. Acrescentou ainda que, em nenhum momento a Reclamada havia deixado claro e evidente que ele teria o risco de perder todo o dinheiro aplicado no tesouro direto e mais ainda, além de ficar negativo na conta e ter o nome inserido no Serasa. Afirma que imaginava que o risco estava apenas atrelado, no máximo, aos R\$ 10.000,00 (dez mil reais) da operação estruturada.

9. Face ao exposto, o Reclamante requereu receber todo o seu dinheiro de volta, corrigido (R\$ 100.000,00 do investimento inicial no tesouro direto, mais R\$ 10.000,00 aplicados na operação estruturada, mais aproximadamente R\$ 4.000,00 de juros incorridos).

A.2) Resposta da Reclamada

10. Em 19/05/2016, a BSM comunicou à Reclamada a abertura do processo MRP e solicitou informações a respeito do Reclamante (fls. 112 - 114, 0288121) e a apresentação de defesa a respeito das alegações dele.

11. Em 01/06/2016, a Reclamada apresentou sua defesa à BSM (fl. 116, 0288121).

12. Em sua manifestação, a Reclamada afirmou que “os ganhos no mercado de títulos mobiliários não são certos, quiçá previsíveis, ainda mais no cenário atual...” e que “o mercado de capitais, desde a sua concepção, é um ambiente de negócios volátil...”(fl. 117, 0288121). Essas características do mercado seriam, na sua visão, suficientes para afastar a alegação de que ela seria a responsável pelo resultado adverso das operações realizadas pelo Reclamante.

13. A Reclama alegou ainda que agiu rigorosamente de acordo com as regras que pautam o mercado de capitais e que as operações realizadas foram devidamente autorizadas pelo Reclamante.

14. Complementou ainda que o Reclamante, ao contrario do que afirmou, é uma pessoa lúcida e bem preparada e que possuía não apenas ciência, mas pleno e total controle de todas as operações realizadas em seu nome e que ele participava de reuniões, conferências telefônicas com analistas e dava instruções. Na sua visão, as trocas de mensagens apresentadas comprovariam que o Reclamante participava ativamente da decisão de investimentos e acompanhava as operações (fl. 121, 0288121).

15. Além disso, afirmou a Reclamada que o Reclamante fora informado dos riscos de alocar os seus recursos na chamada operação estruturada. Esse tipo de operação é, de acordo com a política da Reclamada, adequada a todos os clientes, à exceção daqueles de perfil conservador/moderado.

16. Atestou adicionalmente que, muito embora o Reclamante não tenha preenchido o seu formulário de *suitability*, foi signatário de termo específico, elaborado pela Reclamada para que seus clientes - assim como o Reclamante-, não tivessem qualquer dúvida acerca dos riscos da operação (fl. 118, 0288121).

17. Afirmou ainda que o Reclamante tinha a faculdade de desistir da operação (realizando ou não algum prejuízo) a qualquer momento, bastando manifestar o seu desejo ao seu assessor de investimentos. Entretanto, ele teria, mesmo ciente dos riscos, optado por rolar sua operação, apostando em uma virada do mercado.

18. A Reclamada negou, ainda, que tenha praticado administração de carteira ou

gestão de recursos.

19. Adicionalmente, a Reclamada afirmou que o Reclamante, ao se tornar cliente, foi exaustivamente esclarecido sobre as regras e os riscos das operações em bolsa e citou as cláusulas do contrato específicas sobre a ciência dos riscos (fl. 122, 0288121).

20. Por fim, ela repisou que os prejuízos sofridos pelo Reclamante seriam devidos, unicamente, às oscilações normais do mercado, não havendo nexos de causalidade com qualquer ação da corretora. Reafirmou ainda que enquanto obtinha lucros o Reclamante não reclamou e apenas quando houve prejuízo é que tentou imputar a responsabilidade pelas perdas a ela.

A.3) A decisão da BSM

21. Diante das informações apresentadas e com base no Relatório de Auditoria Nº 725/2016 (fls. 131-137, 0288121) a Superintendência Jurídica da BSM (SJUR) apresentou, em 10/04/2017, parecer (fls. 169-186, 0288121), no qual orientou o Diretor de Autorregulação (DAR) pela improcedência do pedido, por não verificar hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, da ICVM 461 (fl. 186, 0288121).

22. Em seu parecer, a SJUR relatou as alegações do Reclamante e também as alegações de defesa da Reclamada.

23. As constatações do relatório de auditoria foram (fl. 133, 0288121):

a) As operações reclamadas apresentaram resultado líquido negativo no valor de R\$ 123.466,58 (cento e vinte e três mil, quatrocentos e sessenta e seis reais e cinquenta e oito centavos) considerando operações no mercado de opções, multas sobre saldo devedor decorrente de operações e tarifas por alocação de fiança;

b) O e-mail apresentado como comprovação de ordem para a operação do dia 20/07/2015 permitia ao Reclamante ter conhecimento sobre as condições de entrada e de saída das operações (capital investido, margem de garantia e riscos a ela inerentes);

c) A Reclamada não atribuiu perfil de investimento ao Reclamante;

d) O Reclamante assinou o termo de operações estruturadas em 26/01/2016, data posterior à data da primeira operação estruturada realizada em seu nome, que ocorreu em 20/07/2015.

24. O parecer da SJUR entendeu que o ponto controvertido do processo consistia em apurar se os prepostos da XP haviam prestado informações suficientes sobre a estratégia recomendada, bem como se essas informações permitiam que o Reclamante conhecesse os riscos a elas atrelados, e assim, autorizasse a execução das operações em seu nome.

25. Afirmou a SJUR, no item 44 de seu parecer (fl. 185, 0288121), que, “apesar de a recomendação para a realização de operações estruturadas ao Reclamante constituir irregularidade no âmbito administrativo, a ciência do investidor sobre os riscos relativos às operações objeto da Reclamação, demonstrada por meio da correspondência eletrônica de 20.07.2015 e pela adesão ao Termo de Ciência em 26.01.2016, descaracteriza a hipótese de infiel execução de ordens pela Reclamada e afasta eventual ressarcimento pelo MRP.”.

26. A SJUR complementou sua análise com a visão de que o prejuízo reclamado pelo investidor adveio do risco de mercado a que estão sujeitos os investidores que operam em bolsa, o qual foi informado pelo preposto da Reclamada ao Reclamante.

27. Com base no parecer, o Diretor de Autorregulação em exercício da BSM, em 18/04/2017, julgou improcedente a reclamação por não configurar hipótese de ressarcimento pelo MRP, nos termos do artigo 77, da ICVM 461 (fl. 192, 0288121). Determinou também que a irregularidade indicada no item III do parecer jurídico fosse apurada.

28. Complementarmente, em 21/12/2017, a BSM instaurou o Processo Administrativo Disciplinar nº 12/2017, acusando a Reclamada das irregularidades identificadas (0453309).

A.4) O recurso

29. No recurso à CVM, apresentado em 22/05/2017, o Reclamante repisou seu pleito inicial do processo MRP 388/2016 e requereu a reforma da decisão da BSM de improcedência do pedido.

30. Além disso, o Reclamante requereu, preliminarmente, a anulação do julgamento realizado pela BSM devido à revelia da Reclamada. Ele se referiu ao parecer jurídico da BSM que certifica a intempestividade da defesa da Reclamada, mas que, ainda assim, acolheu os argumentos e informações apresentadas por ela na análise do pedido (item I.3. fl. 172, 0288121).

31. Ainda no recurso apresentado, após a questão preliminar, o Reclamante referiu-se ao art. 1º da ICVM 539: "As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.". Ele defendeu que a autorização dada por ele para execução das operações não supre a exigência da referida norma (fl. 200, 0288121).

A.5) Manifestação da Reclamada sobre o recurso

32. A Reclamada foi intimada a se manifestar sobre o recurso por meio do Ofício nº 101/2024/CVM/SMI/GME (2021648). Em sua resposta (2031983), protocolada em 07/05/2024 (2031982), ela apresentou os argumentos resumidos a seguir.

33. Preliminarmente, a Corretora defendeu que a reclamação não seria admissível, já que as operações objeto da reclamação, do tipo Condor Strangle, foram realizadas em mercado de balcão. Com base nessa natureza das operações, ela pugnou pelo arquivamento da reclamação com base no art. 19 do Regulamento do MRP, conforme texto então vigente.

*No caso em tela, o Investidor requer o ressarcimento do prejuízo incorrido com as operações estruturadas Condor Strangle, operação essa realizada em **mercado de balcão**. Ou seja, a reclamação apresentada pelo Investidor, sequer atende ao requisito mínimo de admissibilidade para instauração. (grifo e negrito constantes do original)*

34. No mérito, ela informou ter demonstrado, durante a instrução do processo, que os seus prepostos forneceram ao Reclamante todas as informações necessárias à compreensão dos riscos a que ele estaria exposto devido à operação. Ela defendeu que a higidez de sua conduta teria sido reconhecida pelo Diretor de Autorregulação da BSM, ao julgar improcedente a reclamação.

35. Além disso, ela defendeu que o Reclamante alterou a causa de pedir no recurso ao basear seu pedido na ausência do formulário de *suitability*. Nesse contexto, ela defendeu que a ausência de perfil definido para o Reclamante não poderia se confundir com a existência de um perfil conservador.

36. Ela também destacou que o Reclamante autorizou as operações, reproduzindo e-mails encaminhados por ele. Acerca das informações sobre o risco das operações, ela alegou que seus prepostos informaram o Reclamante por telefone e ressaltou que o Reclamante declarou, no contrato assinado, saber dos riscos do investimento no mercado financeiro.

37. Com base nesses argumentos, a Corretora pleiteou pela manutenção da decisão tomada pela BSM, com reforma da decisão anterior tomada pela CVM e determinação de devolução dos valores pagos por ela ao MRP.

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

38. A decisão da BSM foi comunicada ao reclamante em 24/04/2017 e o recurso foi enviado por ele em 18/05/2017, sendo, portanto, tempestivo por ter sido encaminhado dentro do prazo previsto no art. 19, III, 'a' e §3º do Regulamento do MRP.

39. Cumpre analisar os seguintes pontos, definidos como controversos pelas partes:

- 39.1. Cabimento do MRP
- 39.2. Inovação na causa de pedir no recurso
- 39.3. Nexo causal entre ação da Reclamada e prejuízo do Reclamante

39.4. Revelia da Reclamada no processo da BSM

B.1 Cabimento do MRP

40. Inicialmente, cabe avaliar o argumento preliminar trazido pela Reclamada em sua manifestação sobre o recurso (2031983) de que seria situação não coberta pelo MRP.

41. Cabe frisar que a Reclamada não apresentou esse argumento nem na defesa que apresentou à BSM (fls. 116-125, 2031983) nem no pedido de reconsideração que apresentou à CVM depois do julgamento anterior do presente caso (0529191).

42. O MRP é um mecanismo com finalidade limitada, definida na Resolução CVM 135 e no seu Regulamento. À época da situação aqui analisada, vigia a Instrução CVM 461, que, no seu art. 77, delimitava a cobertura do MRP a prejuízos decorrentes de falha dos intermediários em negociações realizadas na bolsa ou em serviços de custódia. Assim, prejuízos decorrentes de operações de balcão não estariam cobertos pelo mecanismo, como argumenta a Reclamada.

43. No entanto, a operação estruturada objeto da reclamação feita no MRP 388/2016 foi montada com aquisição de derivativos em bolsa, como se vê, claramente, da auditoria feita pela BSM (fls. 131-137, 2031983). A tabela abaixo apresenta os dados das operações, conforme constantes do Relatório de Auditoria 725/16, compatíveis com os dados disponíveis no Sistema de Acompanhamento de Mercado - SAM:

Configuração original da operação estruturada objeto do MRP 388/2016

Data	Derivativo	Compra (qtd)	Venda (qtd)	Compra (vol)	Venda (vol)	Resultado Bruto (R\$)	Custos (R\$)	Resultado Líquido (R\$)
20/07/2015	INDZHR9	5	0	(38.805,00)	0,00	(38.805,00)	(100,99)	(38.905,99)
20/07/2015	INDZHRC	0	5	0,00	28.000,00	28.000,00	(72,85)	27.927,15
20/07/2015	INDZHRL	0	5	0,00	8.500,00	8.500,00	(22,11)	8.477,89
20/07/2015	INDZHRN	5	0	(5.500,00)	0,00	(5.500,00)	(14,31)	(5.514,31)
20/07/2015	INDZHW8	0	5	0,00	4.500,00	4.500,00	(11,70)	4.488,30
20/07/2015	INDZHW8	0	5	0,00	3.500,00	3.500,00	(9,10)	(3.490,90)

44. Apenas na rolagem da operação, em dezembro de 2015, é que parte da estrutura passou a ser composta de opções flexíveis, negociadas em balcão. Mesmo nesse momento, no entanto, a estrutura continuou existindo com sustentação parcial em derivativos negociados em bolsa.

45. Ademais, vale ressaltar que, como se detalhará a seguir, a falha da Reclamada que causou o prejuízo concentra-se na origem da operação, de forma que é nesse momento que caberia avaliar a incidência de cobertura pelo MRP. Como visto acima, a operação foi feita em 20/07/2015, com derivativos negociados em bolsa.

46. Assim, na visão desta área técnica não assiste razão à Reclamada com relação à visão de que o MRP 388/2016 deveria ter sido arquivado pelo Diretor de Autorregulação da BSM, na forma prevista no art. 19 do Regulamento então vigente.

B.2 Inovação na causa de pedir

47. Cumpre analisar, em seguida, a alegação apresentada pela Reclamada de que o Reclamante inovou ao basear seu recurso na ausência do formulário de *suitability*.

48. A visão desta área técnica é de que não se pode exigir que os investidores que recorrem ao MRP tenham total domínio sobre os jargões do mercado ou sobre as normas aplicáveis. Assim, o que parece razoável requerer de um reclamante do mecanismo é que ele descreva os fatos que vivenciou, explicando à BSM os motivos pelos quais a atuação do intermediário causou-lhe prejuízo.

49. No caso em análise, o Reclamante foi bastante claro, logo na reclamação inicial, ao defender que sofreu prejuízo porque a Reclamada ofereceu-lhe um produto inadequado aos

seus objetivos de investimento. Como se vê na reclamação inicial (fls. 1-3, 0288121), ele informou que abriu a sua conta na corretora com o objetivo de investir em Tesouro Direto e mostra que, de fato, aplicou R\$100.000,00 (cem mil reais) de tal forma. Depois, quando ele pretendia investir mais R\$10.000,00 (dez mil reais) da mesma forma, o preposto da corretora ofereceu-lhe a aplicação que resultou no prejuízo ora discutido. Adicionalmente, em resposta à solicitação de esclarecimentos adicionais feita pela BSM, ele informou que sempre havia investido em poupança até iniciar o seu relacionamento com a Reclamada (fls. 106-108, 0288121). Claramente, essa narrativa justificava que se verificasse se o perfil do investidor era adequado ao produto que lhe havia sido oferecido, já que o objetivo de existir uma norma da CVM sobre *suitability* é exatamente garantir que os intermediários se assegurem que os produtos oferecidos são adequados aos clientes aos quais eles são oferecidos. O fato de o investidor só ter mencionado expressamente a Instrução CVM 539 no recurso, quando ele já havia tido contato com as análises da BSM, não invalida esse racional.

50. A visão da GME, portanto, é de que não assiste razão à Reclamada com relação à sua afirmação de que o Reclamante inovou na causa de pedir ao apresentar o seu recurso.

B.3 Revelia da Reclamada no processo da BSM

51. Prosseguindo a análise, avalia-se o pedido de nulidade do julgamento, apresentado pelo Reclamante, devido à intempestividade da resposta da Reclamada à BSM e sua consequente revelia.

52. Conforme art. 9º, §§1º e 2º do Regulamento do MRP então vigente, a Reclamada tinha prazo de dez dias para apresentar sua defesa e todas as informações, esclarecimentos ou documentos que fundamentem suas alegações ou fundamentar a falta de atendimento à solicitação da BSM. Entretanto, conforme descrito no parecer jurídico da BSM (item I.3., fl.172, 0288121), a resposta da Reclamada só foi encaminhada após esse prazo, sendo portanto intempestiva.

53. De fato, portanto, assiste razão ao Reclamante quando pugna que a BSM deveria, e em atendimento as normas vigentes (Regulamento do MRP e Instrução CVM 461), ter desconsiderado a intempestiva resposta da Reclamada, declarando a sua revelia.

54. É preciso ter em mente, no entanto, que a decisão de desconsiderar a resposta da Reclamada não equivaleria, necessariamente, a dar provimento ao pedido do Reclamante. De todo modo, a BSM precisaria avaliar se havia nexos causais entre as falhas do intermediário alegadas pelo investidor e os prejuízos por ele sofridos. Como se verá pelo que consta da próxima seção deste ofício interno, a visão desta área técnica é de que, nesse quesito, não haveria sentido em se declarar nula a decisão da BSM, posto que a conclusão que se chega com a análise dos elementos fornecidos pelo Reclamante e pela BSM é suficiente para se verificar o liame entre a conduta da Reclamada e o prejuízo do Reclamante.

B.4 Nexos causais entre a ação da Reclamada e o prejuízo do Reclamante

55. Para avaliação da existência de nexos causais entre a ação da Reclamada e o prejuízo do Reclamante, importa ressaltar inicialmente que, conforme consta na resposta da própria Reclamada à BSM, não havia sido preenchido o formulário de *suitability* para o Reclamante (item 12, pag. 118 doc. 0288121) no momento da oferta do produto objeto da reclamação, contrariando o que determinavam os artigos 1º e 3º da Instrução CVM 539, então vigente:

Art. 1º “As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.”.

Art. 3º “Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2º, as pessoas referidas no art. 1º devem avaliar e classificar o cliente em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas.”.

56. Ainda assim, o preposto da Reclamada sugeriu ao Reclamante a operação estruturada, contrariando o disposto no inciso II, do art. 5º, da Instrução CVM 539:

“É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar produtos ou serviços ao cliente quando: II - não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente,”.

57. Frise-se que, mesmo que o cliente tivesse tomado a iniciativa de solicitar à Reclamada que executasse as operações, nas condições descritas no parágrafo anterior, ela só as poderia ter realizado na forma prevista no art. 6º da Instrução CVM 539, obtendo declaração expressa do investidor:

“Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:

I - alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência; e

II - obter declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.”.

58. A alegação da Reclamada de que o Reclamante tinha ciência dos riscos da operação, pois teria assinado eletronicamente o termo específico “TERMO DE CIÊNCIA DE RISCO PARA INVESTIMENTOS EM OPERAÇÕES ESTRUTURADAS” (0288124), não é suficiente para atender ao que determinava a Instrução CVM 539. O referido termo não contém nenhum alerta acerca da ausência de perfil, tampouco declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência do perfil. De fato, essa irregularidade levou à instauração pela BSM do PAD 12/2017, citado no parágrafo 28, por infração ao art. 5º, II, da Instrução CVM 539 e ao item 23.1 do Roteiro Básico da B3.

59. Merece destaque, ainda, o fato de o Reclamante ter assinado o referido termo somente em 26/01/2016, mais de seis meses depois de realizada a operação estruturada (o que ocorreu em 20/07/2015), em data próxima do vencimento da operação e da realização da primeira “rolagem”, conforme consta no relatório de auditoria da BSM (fl. 137, 0288121).

60. Nesse contexto, a visão desta área técnica é de que cabe corrigir a visão apresentada no Parecer da SJUR (item 44, fl. 185 doc. 0288121) de que estaria afastado o ressarcimento pelo MRP dado que o reclamante estaria ciente dos riscos envolvidos na operação.

61. Com base nas evidências apresentadas, entende esta área técnica que existe nexo causal claro entre a conduta da Reclamada e o prejuízo do Reclamante. Não há qualquer evidência nos autos que sugira que o investidor teria feito a operação problemática se ela não lhe tivesse sido oferecida pelo preposto da Reclamada. Ademais, não ficou comprovada a ciência do Reclamante com relação aos riscos envolvidos na operação, mas tão somente a sua concordância formal com a execução da operação, em resposta à oferta feita pelo preposto da Reclamada.

62. Ainda, considerando o e-mail explicativo enviado pelo preposto da Reclamada em 20/07/2015 (fl. 15, 0288121) percebe-se a ênfase nos possíveis ganhos da operação, sem maiores esclarecimentos sobre as possibilidades de perdas. Inclusive, não consta expressamente menção à possibilidade de perda superior ao capital investido. O referido e-mail apresenta o investimento oferecido da seguinte maneira:

63. (...)

Conforme falamos, segue anexo uma sugestão interessante de operação para Dez/15.

O arquivo “IBOV 12-15” mostra a oscilação do índice Ibovespa de 2012 até 2015. Repare que neste período, que passou por momentos de crise extrema (Grécia) e euforia (Eleição), o IBOV tem um comportamento dentro de um canal, uma banda. Entre 48 mil e 62 mil (Linhas amarelas)

Poucas vezes ele toca acima ou abaixo dessa banda, e quando o faz retorna rapidamente para o centro.

*A operação, chamada Condor Strangle, tem **Custo Zero de montagem** e possibilita um **ganho de até R\$ 2000 reais por contrato.***

Zona de ganho: Ibov entre 49 mil e 60 mil pontos no vencimento dia 16/12/2015. Sendo o ganho máximo entre 51 mil e 58 mil pontos.

*Zona de risco: Ibov abaixo de 48 mil ou acima de 61 mil pontos no vencimento dia 16/12/2015. **Risco de R\$1,00 por ponto para cada contrato.***

O melhor desse tipo de estrutura é que não há desentaxa financeira, ou seja, o

investidor que possui CDB ou Títulos Públicos podem montar e buscar um retorno maior.

Para cada 5 contratos é preciso ter em torno de R\$ 60 mil de margem de garantia, esta margem sendo um Título por exemplo, ele continua rendendo normalmente e você pode ganhar mais R\$ 10 mil reais em cima, o que corresponde a pouco mais de 16%.

Confirma a execução de 5 contratos?

(...) (inserimos destaques nas cores verde e vermelha)

64. A avaliação dos termos da oferta feita deixa muito claro que o preposto da Reclamada induziu o investidor a erro pela forma como apresentou a operação, como se vê pelo balanço entre pontos positivos (destaques em verde, no texto acima) e negativos (destaque vermelho). Merece destaque a discrepância entre a forma de mencionar a possibilidade de ganho - "até R\$2.000,00 por contrato" - e a forma de informar da possibilidade de prejuízo - "risco de R\$1,00 por ponto para cada contrato". Não pode ser desconsiderado também o fato de que não é mencionada a perda máxima a que o investidor estaria exposto.

65. Assim, trata-se de oferta de investimento elaborada de forma, no mínimo, inadequada, apresentada a investidor sem experiência de negociação no ativo oferecido e sem perfil de risco traçado. Nesse contexto, não há como não considerar que foi a conduta da Reclamada ao fazer tal oferta que possibilitou a ocorrência do prejuízo sofrido pelo Reclamante.

66. Também ficou demonstrado nos autos que o Reclamante não era investidor habitual no mercado de valores mobiliários e nunca havia operado opções ou produtos semelhantes. Ainda assim, ele foi orientado a investir em um produto arriscado, que ele não conhecia, em total desacordo com as regras de *suitability*, que servem justamente para prevenir esse tipo de situação. Pelo que foi possível apurar ao longo do processo, retirando-se essa oferta - repise-se: feita de forma irregular à luz das obrigações que a corretora deveria seguir -, não teria ocorrido o prejuízo objeto da reclamação ao MRP.

67. Com base no que se descreveu até aqui, parece claro que a conduta da Reclamada caracterizou não apenas infração à Instrução CVM 539, mas também deu causa ao prejuízo sofrido pelo Reclamante, o que justificaria o ressarcimento no MRP previsto no art. 77 da Instrução CVM 461.

68. É necessário relembrar que o art. 77 da Instrução CVM 461 deixava claro em seu *caput* que a finalidade do MRP é "assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos". Dessa forma, apesar da conduta da Reclamada não se enquadrar precisamente em nenhuma das hipóteses exemplificativas citadas nos incisos do art. 77, a situação aqui analisada seria, claramente, no que se refere exclusivamente ao nexos entre ação da Reclamada enquanto intermediária e prejuízo do Reclamante, conforme racional acima, amparada pelo MRP.

C - CONCLUSÃO

69. Pelo exposto na seção anterior, esta área técnica entende que o prejuízo sofrido pelo investidor L.R.F.S., objeto do processo MRP 388/2016, decorreu de ações da Reclamada agindo como intermediária de operações cursadas em bolsa de valores. Assim, caberia o ressarcimento do prejuízo no montante de R\$ 123.466,58 (cento e vinte e três mil reais quatrocentos e sessenta e seis reais e cinquenta e oito centavos), conforme indicado no relatório de auditoria da BSM (item 1.1, fl. 133, 0288121), limitado ao máximo previsto no Regulamento do MRP à época (R\$120.000,00), com a devida correção. Cumpre esclarecer, no entanto, que, como informado no início deste documento, a CVM já havia chegado a esta decisão anteriormente, de forma que tal ressarcimento já foi feito pela BSM na esteira de tal decisão.

70. Nestes termos, propõe-se o envio do processo para deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela SMI.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

André Francisco de Alencar Pássaro

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 **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 20/07/2024, às 15:52, 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 23/07/2024, às 08:28, 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 24/07/2024, às 12:24, 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 **2086502** e o código CRC **42E3C2CD**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2086502** and the "Código CRC" **42E3C2CD**.*