



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 14/2016-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 18 de janeiro de 2016.

De: GME

Para: SMI

Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - SN Brothers Serviços em Informática Ltda ME e XP Investimentos CCTVM - Processo CVM nº RJ-2015-1289

1. Trata este processo de recurso, apresentado pela SN Brothers Serviços em Informática Ltda ME ("reclamante") contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados ("BSM") de indeferir pedido de ressarcimento, no âmbito do MRP, no qual é alegada falha de execução em operações de compra e venda de opções em nome do reclamante.

A) HISTÓRICO

2. O reclamante apresentou sua reclamação inicial em 5/2/2014, na qual informou, inicialmente, que no dia 8 de agosto de 2013 mantinha as seguintes posições na abertura do dia: comprado em 75.000 opções de Código VALEH31, vendido em 70.000 opções de Código VALEH30, vendido em 5.000 opções de Código VALEH28, 15.000 ações OGXP3 em carteira, e 15.000 opções vendidas de Código OGXPH50. Ainda, informou que encerrou no pregão daquele dia "vendido em 30.000 VALEH31, comprado em 215.000 VALEH32", além da mesma posição da abertura em ações da OGXP3 e nas opções de Código OGXPH50.

3. Assim, alega que na manhã do dia 9/8/2013 o setor de risco da corretora teria "vendido por conta própria 271.500 opções de VALEH32, "sem sequer me avisar", e ainda, gerando uma exposição líquida indevida nesse ativo, uma vez "que só tinha 215.000" opções em carteira.

4. Prossegue informando que solicitou a reversão dessa venda de opções, e foi então informado que seria necessária a transferência de R\$ 39.000,00, o que registra ter feito às 13:51 daquele dia, mas sem que a reversão da operação de venda, ainda assim, tivesse sido realizada. Ao contrário, consigna que a medida adotada pela corretora para a reposição foi a compra dos ativos novamente, mas "ao preço médio de 0,3595 contra uma venda de 0,14".

5. Por essa razão, solicita "ser indenizado no mínimo pelo valor da opção, como também pelo imponderável do stress". Nessa lógica, calculou como prejuízo o montante de R\$ 197.597,51, representado pelo valor de venda das 215.000 opções em 13/8/2013 ao valor de mercado de 0,6931 (R\$ 149.016,50); um débito de R\$ 59.651,01 realizado em 12/8/2013 por "erro operacional" da corretora; e descontado de crédito de R\$ 11.070,00 realizado em 13/8/2013 pela própria reclamada a título de "crédito por falha na operação em bolsa".

6. Instada a se manifestar sobre a reclamação, a reclamada veio alegar inicialmente a reclamação deveria ser arquivada, "sem, nem mesmo, análise do mérito", por solicitar "valor muito superior ao permitido pelo Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos". Após isso, discorreu sobre o histórico de operações do investidor naquele dia, com a seguinte cronologia:

- 1) Investidor inicia o dia de 8/8/2013 "travado", comprado em 75.000 opções de Código VALEH31, e vendido em 70.000 opções de Código VALEH28.
- 2) "Próximo da abertura" o investidor encerra a posição comprada, razão pela qual "fica completamente exposto (vendido a seco)".
- 3) Após alerta do setor de risco da reclamada, "as posições vendidas são reduzidas e ele abre uma posição comprada em VALEH32".
- 4) Às 15:18 também daquele dia, o "assessor do investidor" liga para o setor de risco da reclamada com o aviso de que o investidor já teria reduzido sua exposição e a reduziria ainda mais. Nesse momento, a posição do cliente é comprada em 175.000 opções de Código VALEH32, e vendida em 55.000 opções de Código VALEH30. O setor de risco informa ainda ao assessor que a exposição comprada precisaria ser bastante reduzida, o que deveria ser feito até 15 minutos antes do fechamento do pregão. O assessor ainda informa ao setor de risco que o cliente pretende "praticamente zerar" a posição vendida, e que acompanhará o desenrolar das operações do cliente no dia.
- 5) Às 16:37 o assessor é alertado novamente pelo setor de risco da corretora que as posições do investidor deveriam ser reduzidas. Às 17:08 o assessor solicita "liberação de limite" para o cliente vender 65.000 opções de Código VALEH31, o que é recusado pelo setor de risco, que informa o assessor que só seria possível executar a venda de 30.000 dessas opções, o que é feito. Assim, o cliente encerra o dia com posição comprada em 215.000 opções de Código VALEH32, e vendida em 30.000 opções de Código VALEH31, "bem mais alavancado do que o permitido", segundo o setor de risco da reclamada.
- 6) Às 09:41 do dia 9/8/2013, o setor de risco da reclamada "dispara um e-mail para o cliente (copiando o assessor) com o Relatório de Estresse, indicando que houve uma grande exposição ao risco e que, a partir daquele momento... o [setor de] risco poderia proceder com a liquidação parcial ou total da posição dele".
- 7) Às 09:52 daquele dia seguinte, o assessor do cliente entra em contato com o risco para "bater a posição do cliente", quando alega que "houve uma chamada de margem por conta de uma posição de OGXP3 que não estava na carteira de garantia correta". A reclamada alegou, nesse ponto, que tal informação, de qualquer forma, não impactaria o valor devido de reposição de financeiro exigido do cliente. O setor de risco novamente informa ao assessor que a exposição do cliente é excessiva, e assim, o assessor argumenta que solicitará o depósito "de pelo menos R\$ 40.000,00", e solicita ao setor de risco que o cliente só fique liberado para desfazer posições, e não para a abertura de novas posições (na verdade, o cliente já estaria bloqueado nesse momento). O setor de risco pondera também que o investidor "poderia ficar travado em 30.000 cada ponta (comprado na VALEH32 e vendido na VALEH31)".
- 8) Às 10:30, o cliente responde o e-mail do setor de risco com aviso de que realizará um TED (transferência eletrônica disponível). Como a posição não havia ainda sido ajustada e "não foi enviada nenhuma garantia do envio da TED", a posição do investidor foi reenquadrada, com a venda de 271.500 opções de Código VALEH32. Essa operação gerou uma exposição vendida em 56.500 opções de Código VALEH32 e 30.000 opções de Código VALEH31.
- 9) Às 11:41, o assessor liga para o setor de risco alertando que as operações geraram uma exposição maior ainda ao investidor, e assim, o setor de risco informa que "será realizado o ajuste na conta do cliente". Assim, o setor de risco recomprou 123.000 opções de Código VALEH32.

6. Diante desse relato, a reclamada veio então defender que "o cliente sempre esteve ciente dos riscos da sua posição alavancada", assim como, ter sempre cumprido "com seu dever de informação"; e que, por não ter apresentado qualquer garantia, o cliente estava sujeito "às regras de liquidação compulsória prevista no contrato celebrado entre as partes", regras essas que também estariam disponíveis no website da reclamada.

7. Assim, a Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") veio solicitar a elaboração do Relatório de Auditoria

GAN nº 9/2014, com chegou às seguintes conclusões:

- (i) nos pregões de 8 e 9/8/2013, o reclamante realizou apenas operações com opções, que confirmam em linhas gerais o relatado tanto pelo reclamante quanto pela reclamada (embora esta com mais detalhes), e geraram um resultado financeiro negativo de R\$ 86.078,22 no dia 8/8/2013 e de R\$ 59.590,00 no dia 9/8/2013;
- (ii) o depósito de R\$ 11.070,00 corresponde à diferença entre os valores da anterior compra (R\$ 0,14 por opção) e posterior venda (R\$ 0,23 por opção) das 123.000 opções de Código VALEH32, executadas indevidamente pela reclamada;
- (iii) o saldo financeiro na conta corrente do reclamante foi negativo em R\$ 1.559,70 no pregão de 8/8/2013, e R\$ 31.311,45 no pregão de 9/8/2013 (ou seja, de fato, em 8/8/2013 não havia saldo suficiente para liquidar as perdas de R\$ 86.078,22 daquele pregão);
- (iv) os saldos na conta de garantia do investidor eram (a) negativo de R\$ 50.069,04 em 8/8/2013 (recomposto por chamada nesse valor subtraído da conta corrente do reclamante) e positivo de R\$ 77.888,04 no dia 9/8/2013 (representado no essencial por uma carta fiança a favor do reclamante).

8. Em decorrência do exposto pelo Relatório de Auditoria, a Gerência Jurídica da BSM ("GJUR") elaborou então seu parecer, no qual, de início, opina pela tempestividade de reclamação e a legitimidade de ambas as partes para figurar no processo de MRP. Após isso, no mérito, defendeu o indeferimento do pedido de ressarcimento, por entender que "aos intermediários é vedada a concessão de financiamentos a seus clientes, a não ser em razão das exceções contidas na Instrução CVM nº 51/1986", que a regulação permite a liquidação compulsória de posições em casos de "débitos pendentes em seu [do investidor] nome", e assim, que "a reclamada liquidou a posição comprada de opções do reclamante no início do pregão do dia 9.8.2013, mostrando diligência no cumprimento de suas obrigações".

9. Dessa forma, expôs sua interpretação de que o único ressarcimento cabível ao investidor seria aquele correspondente à liquidação excessiva de 123.000 opções de Código VALEH32 que o setor de risco da reclamada de fato executou, mas que, como verificado pelo Relatório de Auditoria, já havia sido devolvido ao reclamante em 12/8/2013 (sob o valor de R\$ 11.070,00).

10. Esse parecer foi acompanhado na íntegra tanto pelo Diretor de Autorregulação, Sr. Marcos José Rodrigues Torres, quanto pela Turma do Conselho de Supervisão responsável pelo julgamento, formada pelos Conselheiros Sr. Claudio Ness Mauch, Amarilis Prado Sardemberg e Pedro Luiz Guerra.

11. Assim é que o reclamante veio apresentar, em 13/8/2014, seu recurso contra a decisão da BSM de indeferir seu pedido, no qual o reclamante repisou alguns pontos de manifestações anteriores, e alegou ter sido infringido o princípio da ampla defesa e do contraditório, uma vez que "a reclamação foi julgada, sem que fosse dada oportunidade à reclamante, para se manifestar sobre o Relatório de Auditoria da Bovespa e do Parecer da Gerência Jurídica da Bovespa".

12. Além disso, alega que (i) "percebendo que tal operação [venda das 271.500 opções de Código VALEH32] era absolutamente desnecessária e ilegal, a própria XP recomprou tais opções ao preço médio de R\$ 0,3595, provocando um prejuízo de R\$ 59.651,01", mas que só teria gerado o reembolso de R\$ 11.070,00; (ii) o comportamento da XP se alterou "abruptamente", pois em oportunidades anteriores de similares circunstâncias ela teria financiado o reclamante; e (iii) a reclamada foi negligente ao não considerar os saldos em conta margem detidos pelo reclamante.

B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

13. Verificamos que a decisão de indeferimento foi comunicada ao reclamante em 17/7/2014, e, dessa forma, o recurso foi protocolado dentro do prazo de 30 dias previsto no Regulamento do MRP. Assim, entendemos que o recurso deve ser considerado tempestivo.

14. Antes de adentrar no mérito da decisão, cabe avaliar o ponto, levantado pelo reclamante em seu recurso à CVM, de que "a reclamação foi julgada, sem que fosse dada oportunidade à reclamante, para se manifestar sobre o Relatório de Auditoria da Bovespa e do Parecer da Gerência Jurídica da Bovespa".

15. Não se nega que quaisquer fatos novos, sejam os trazidos ao processo por qualquer das partes, ou mesmo aqueles apurados de ofício pela BSM na instrução do pedido, devem ser postos à disposição das partes para que, sobre tais questões, eles também possam se manifestar sempre que considerarem necessário ou oportuno.

16. Entretanto, não parece ter sido esse o caso deste processo, pois, como visto pelo teor do Relatório de Auditoria GAN nº 9/2014 e suas respectivas conclusões, tal parecer da área técnica da BSM não trouxe qualquer elemento novo ao processo que já não tivesse sido enfrentado ou não fosse de conhecimento das partes em suas manifestações iniciais, pois suas conclusões se limitaram, em linhas gerais, a confirmar (1) o histórico de operações relatado tanto pelo reclamante quanto pela reclamada, (2) a natureza do depósito de R\$ 11.070,00 na conta corrente da reclamante, e (3) descrição da situação financeira do reclamante no período reclamado. Assim, como se vê, tudo o que foi relatado naquela peça já era de pleno conhecimento do próprio reclamante, que não pode, assim, alegar eventual prejuízo ao seu direito de ampla defesa e contraditório.

17. Já no mérito da questão, entendemos que o recurso não deve prevalecer, e assim, deve ser mantida a decisão da BSM de indeferimento ao pedido de ressarcimento.

18. Como visto e desenvolvido no parecer GJUR, os intermediários gozam da prerrogativa de liquidar posições de clientes sempre que esses recaiam em situação financeira que possam levá-los ao não cumprimento das obrigações financeiras decorrentes das posições por eles assumidas no mercado de valores mobiliários.

19. Muito mais do que uma faculdade, tal prerrogativa representa um verdadeiro poder-dever, pois, como também lembrado com propriedade pelo parecer GJUR, é vedado aos intermediários a concessão de financiamento a clientes, salvo nas hipóteses previstas pela Instrução CVM nº 51/1986, situação essa na qual a corretora poderia acabar recaindo se, de outro modo, não tivesse liquidado as posições ainda abertas pelo investidor no mercado de opções.

20. Vale observar que, no pregão de 8/8/2013, o saldo financeiro na conta corrente do reclamante (negativo em R\$ 1.559,70) já não dava suporte às perdas impostas pelas posições do investidor naquele mesmo dia, que chegaram ao montante de R\$ 86.078,22. Todas essas, de novo, informações que o investidor naturalmente conhecia.

21. Assim, em um cenário onde o investidor já havia sido alertado do risco de inadimplência sem que o saldo em conta corrente fosse recomposto, entendemos que não restava à reclamada outra atitude que não a redução das posições do investidor, na proporção que ela julgasse necessária para trazer, novamente, o investidor a um patamar de risco aceitável à luz de suas políticas.

22. O reclamante alega também que a reclamada alterou "abruptamente" seu comportamento com a reclamante, pois em outras oportunidade já lhe teria concedido financiamentos, "mediante a cobrança de juros sobre o saldo devedor", afirmação que, entretanto, não veio acompanhada de nenhuma evidência da prática, que, se comprovada, poderia caracterizar, aí sim, infringência da corretora à vedação prevista na regulação da CVM para o financiamento de clientes.

23. Ainda, cumpre refutar também um último argumento, trazido no recurso, referente à obrigatoriedade aventada pelo reclamante de que a corretora levasse em conta os recursos por ele possuídos em conta margem.

24. Nesse ponto, julgamos ser importante esclarecer que os recursos em conta corrente possuem natureza, objetivo e pressupostos diversos daqueles que se encontram depositados, a título de margem, para a cobertura de riscos associados às operações futuras que lhe dão fundamento. Enquanto o primeiro se destina à liquidação direta das operações cursadas por investidores (e por esse motivo, envolve um risco direto de inadimplência do cliente com seu intermediário), o segundo representa uma exigência das câmaras de compensação, e representa uma camada de proteção da integridade e normalidade do próprio sistema de negociação de valores mobiliários, a ser acionada e levada em consideração apenas quando o investidor não liquidar as obrigações por ele assumidas nesse mercado em função dos movimentos adversos de preço que o levaram à condição de devedor (a denominada "execução de margem").

25. Assim, diante de todo o exposto, propomos que o recurso apresentado pelo reclamante não seja acatado, com a subsequente manutenção da decisão da BSM de indeferimento ao pedido de ressarcimento. Propomos, ainda, que a relatoria do recurso seja conduzida por esta GME/SMI.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

De acordo. Ao SGE, com proposta de que sua relatoria seja conduzida por esta GME/SMI.

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Gerente**, em 18/01/2016, às 14:17, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 22/01/2016, às 11:05, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0070203** e o código CRC **C0F7EB9D**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0070203 and the "Código CRC" C0F7EB9D.