



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 23/2016-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 23 de janeiro de 2016.

De: GME

Para: SMI

Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos ("MRP") - Eliane Wayworm Baptista e XP Investimentos CCTVM - Processo SEI nº 19957.003436/2015-74

1. Trata este processo de recurso, movido pela Sra. Eliane Wayworm Baptista ("reclamante"), contra a decisão da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados ("BSM") de indeferir seu pedido de ressarcimento por prejuízos que alegou terem sido provocados por operações não autorizadas realizadas por meio da XP Investimentos CCTVM ("reclamada").

A) HISTÓRICO

2. Em sua reclamação inicial de 22/12/2014, a investidora alega que, apesar de não possuir conhecimento e experiência no mercado de capitais, tampouco em operações com valores mobiliários, passou a utilizar os serviços de intermediação da reclamada em 16/9/2011, que, a partir de então, teria passado a lhe prestar assessoria e aconselhamento nas operações, primeiro por meio do agente autônomo de investimentos ("AAI") Sr. Danilo, e depois, do Sr. Gustavo Martins.

2. Informou, ainda, que os recursos destinados às operações eram oriundos de herança recebida, e que as operações então realizadas eram formalizadas por meio de "notas de corretagem".

3. Ao dispor sobre o relacionamento mantido com os prepostos da reclamada, alegou que os contatos sempre partiam dos agentes autônomos, que tinham a iniciativa de propor operações diversas à reclamante, mas com o objetivo de "aumentar o volume do que vinha sendo negociado na Mesa de operações como um todo", sem nenhuma preocupação com o perfil da investidora. Nesse sentido, reclamou também dos responsáveis pela mesa de operações da reclamada, que nunca teria tomado nenhuma atitude para impedir as operações dos AAIs.

4. Com o passar do tempo e diante da análise dos extratos, é que vieram procurar os representantes da reclamada para entender o que estaria acontecendo com o saldo inicial depositado de R\$ 513.852,68, o que apenas teriam logrado fazer, após diversas tentativas, em 15/10/2013, quando então foram informados, segundo alegado, que teriam sofrido um prejuízo de R\$ 570.779,00.

5. Diante daquele cenário, informam que, por meio de troca de e-mails em 16/10/2013, o Sr. Gustavo teria pedido autorização, então concedida, para zerar as posições ainda abertas, no caso, em ações de Código OGXP3, USIM5 e BISA3. Além disso, a reclamada teria informado que iria investigar o caso,

com a análise, inclusive, das gravações com os contatos entre reclamante e reclamada.

6. Assim, argumenta que, mesmo depois de diversas cobranças, apenas em 6/1/2014 teriam conseguido marcar outra reunião com a reclamada, na qual teriam assumido a ocorrência de prejuízos de R\$ 322.798,00 representariam perdas oriundas "de erros da reclamada", e o restante, perdas "por fundamentos" que, dessa forma, não seriam restituídos.

7. Após isso, a reclamante informa que, apesar de pedido nesse sentido, teriam se passado 6 meses sem que a reclamada fornecesse a gravação das ligações analisadas, até que nova reunião foi realizada com o Sr. Pedro Pinho, "advogado da reclamada", onde teriam sido apresentadas 50 ligações "dentre as mais de 500 existentes", o que teria motivado a notificação extrajudicial da reclamada para apresentação das provas restantes, e a resposta da reclamada de que as demais ligações não poderiam ser fornecidas em função de "suas regras de compliance".

8. A reclamante alegou ainda que (i) teria sido incluída indevidamente no "Plano Express" da reclamada, ao qual ela jamais teria aderido, destinado a clientes "que preferem operar sozinhos e tem tempo de acompanhar o mercado", o que não seria seu caso, dada sua inexperiência; (ii) apenas em 16/7/2014 o questionário de perfil teria sido encaminhada à reclamante; (iii) a reclamada se valeu de pessoas não autorizadas para exercer a atividade de consultoria, prática vedada na época pelo artigo 16, IV, da Instrução CVM nº 434/06; e por fim, (iv) a reclamada teria falhado em seus deveres de fiscalização sobre os AAIs envolvidos, o que a tornaria responsável pelo ressarcimento. Em conclusão, vem solicitar o ressarcimento no valor máximo admitido pelo MRP, qual seja, de R\$ 70.000,00.

9. Após pedido de esclarecimentos e informações complementares formulado pela BSM, a reclamante veio ainda alegar que (i) não teria como especificar as operações e os prejuízos alegados, dada a resistência já relatada da reclamada em fornecer os documentos necessários para tal detalhamento; (ii) confirmou que recebia os extratos e notas de corretagem da reclamada; (iii) não chegou a firmar nenhum tipo de contrato, escrito ou verbal, com os AAIs; (iv) a remuneração total à corretora no período reclamado perfaz o valor de R\$ 120.332,00; e (v) os contatos com os AAIs se davam exclusivamente por meio telefônico.

10. A reclamada, por seu lado e em defesa, alega inicialmente, em preliminares, que o reclamante não especificou os prejuízos sofridos, e além disso, solicita o ressarcimento para operações realizadas em período não abrangido pelo MRP; e no mérito, que todas as operações tempestivas teriam sido autorizadas pela reclamante; que jamais teria assumido a responsabilidade por quaisquer prejuízos; que a própria reclamante reconheceria a autorização, por telefone, para todas as operações, e sempre teria se mostrado segura com elas ao longo do relacionamento com a reclamada.

11. Ainda, argumentou que tinha ciência dos riscos associados aos investimentos efetuados, e possuía perfil de atuação tipicamente agressivo, o que seria corroborado pela "respeitável carteira de ações" trazida de outra corretora, assim como seu histórico anterior, sempre na área de renda variável. Afirmou, ainda, que das gravações era possível verificar que acompanhava seus investimentos e conformada com a perdas, assim como se mostraria eufórica com as possibilidades de lucro.

12. Prossegue na defesa esclarecendo a diferença entre seus principais planos oferecidos a clientes ("Plano Private" e "Plano Express"), para afirmar que o segundo plano nunca "lhe foi imposto", tampouco teria ocorrido algum erro quando do cadastro; e que a reclamante "se finge" de vítima para tentar convencer que sofreu perdas financeiras com um contrato temerário de gestão de carteiras.

13. Mais ao fim, relembra que o reclamante recebia extratos, ANAs e notas de corretagem; nunca manifestou nenhuma discordância em relação às operações quando ocorridas; que, apesar de não ter um perfil de risco cadastrado, as operações realizadas seriam compatíveis com o perfil "desenhado ao longo do tempo pela própria manifestação de vontade da reclamante"; e que os assessores que atendiam a reclamante não eram AAIs, mas sim funcionários da corretora pagos por salário fixo, o que faria "cair por terra suas alegações de que as operações... teriam o objetivo de gerar maior receita".

14. Assim, a Superintendência Jurídica da BSM ("SJUR") solicitou então a elaboração do Relatório de Auditoria SAN nº 224/15, que chegou às seguintes conclusões: (i) o prejuízo financeiro verificado no período de 22/6/2013 a 22/12/2014 ("Período Analisado") foi de R\$ 170.497,48; (ii) no Período Analisado todas as ordens foram executadas por meio da mesa de operações, e o operador era o Sr. Gustavo Machado Martins; (iii) a reclamante foi atendida pelo AAI Danilo Capua, e depois, no Período Analisado, pelo assessor Sr. Gustavo, vinculado diretamente à reclamada; (iv) o encerramento das posições em ações de Códigos USIM5 e BISA3 contou com ordem, por e-mail, do filho da reclamante, e consta comprovação de que a reclamante concordou com as demais operações no Período Analisado; (v) foi apurado *Turn Over Ratio* de 112 vezes, *Cost Equity Ratio* de 98,69% e rentabilidade negativa de 91%, no período reclamado; e (vi) *Turn Over Ratio* de 2,6 vezes, *Cost Equity Ratio* de 8,74% e rentabilidade negativa de 770%, no Período Analisado.

15. Diante das conclusões do Relatório de Auditoria, nova oportunidade de manifestação foi dada às partes, A reclamada alegou que "a discussão acerca da existência de prática de *churning* é completamente estranha ao objeto original da reclamação", mas, de qualquer forma, tal prática não poderia ser caracterizada no caso, dado que um de seus elementos essenciais não "se mostra presente" no caso, a saber, "o controle da conta do cliente". Após isso, defendeu em resumo que as conclusões do Relatório reforçam seus argumentos e apontam para a improcedência da reclamação.

16. Já a reclamante, além de repisar alguns dos argumentos expostos em suas manifestações anteriores, considerou, diante do valor apurado pelo Relatório no Período Analisado, que "caso reste decidido pela BSM que o mencionado valor se configura como prejuízo, é perfeitamente oportuno o pedido da requerente de se ver ressarcida em R\$ 70.000,00 como valor máximo"; que as atividades de consultoria e de gestão, por envolverem obrigações de meio, deveriam ser desempenhadas com "habilidade técnica, prudência e diligência", o que a reclamada não teria garantido; e que, pelas gravações apresentadas, era possível inferir que a reclamante não possuía a "expertise" necessária para opinar, e assim, era induzida a erro pela reclamada.

17. Dessa forma é que a SJUR veio então elaborar seu parecer, no qual, de início, opinou pela legitimidade das partes para figurar no MRP, mas pela tempestividade apenas parcial da reclamação, pois, como ela foi efetuada em 22/12/2014, e o artigo 80 da Instrução CVM nº 461/2007 estipula o prazo de 18 meses "a contar da data da ocorrência da ação ou omissão que tenha dado origem ao pedido", apenas as operações posteriores a 22/6/2013 estariam abrangidas na análise (ou seja, as operações do Período Analisado do Relatório de Auditoria).

18. Depois disso, já no mérito, veio defender a improcedência do pedido de ressarcimento, por ter verificado, na análise das gravações encaminhadas pela reclamada e os e-mails trazidos ao processo, que a reclamante tinha ciência de todas as operações realizadas em seu nome, autorizando suas execuções, ainda que por vezes de forma tácita ou *a posteriori*. Nesse sentido, segundo o parecer da SJUR, a investidora acompanhava de perto as operações realizadas, tanto que chegou até mesmo a apresentar, anexa à reclamação inicial, os ANAs e avisos de BTC recebidos ao longo do tempo.

19. Tamanha proposta foi acompanhada pelo Diretor de Autorregulação, Sr. Marcos José Rodrigues Torres, que assim, encaminhou o processo para apreciação do Conselho de Supervisão.

20. Na Turma responsável pelo julgamento, o Conselheiro Relator, Sr. José David Martins Junior, acompanhou o parecer da Diretoria de Autorregulação, por lhe parecer "inconteste que a reclamante autorizava a realização das operações, e, por consequência, os prejuízos experimentados decorreram da estratégia de investimentos da própria reclamante ou endossada por esta", decisão essa acompanhada pelos demais membros da Turma, Srs. Maria Cecília Rossi e Henrique de Rezende Vergara.

21. Assim é que, inconformado com a decisão da BSM, o reclamante veio apresentar em 11/11/2015 seu recurso contra a decisão pela improcedência de seu pedido, no qual, em suma, repisa os argumentos já expostos em manifestações anteriores do processo, e procura destacar eventual omissão da decisão da BSM nas alegadas (i) falta de fiscalização da corretora para a conduta de seus prepostos, (ii) indução

à realização de operações complexas que a reclamante não entenderia, (iii) o incentivo para a realização de operações com o objetivo de lucrar com comissões, e (iv) a oferta de investimentos fora do perfil da investidora.

B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

22. Inicialmente, verificamos que a reclamante foi comunicada da decisão de indeferimento de seu pedido em 19/10/2015, e assim, o recurso foi apresentado dentro do prazo de 30 dias previsto no Regulamento do MRP. Assim, entendemos que o recurso deve ser considerado tempestivo.

23. No mérito, entendemos de início que assiste razão à BSM em relação ao corte do período reclamado inicial, de forma a se considerar, no âmbito do MRP, apenas as operações realizadas após 22/6/2013, pois de fato o artigo 80 da Instrução CVM nº 461/07 é explícito ao determinar como prazo decadencial o de 18 meses, contados, sempre, da ação ou omissão geradora dos prejuízos, e não do momento em que o reclamante passa a delas ter ciência.

24. Assim, em relação às operações realizadas no Período Analisado pelo Relatório de Auditoria, o parecer da SJUR é preciso e minucioso, em especial no seu item 2.4 (fls. 513/519 do Doc. 56.004), ao evidenciar as autorizações dadas pela reclamante para todas as operações - uma a uma - realizadas em nome da investidora.

25. Sem que se pretenda aqui repetir à exaustão todo aquele levantamento, destacamos, por exemplo, as operações realizadas com o ativo USIM5. Para elas, a gravação do dia 23/7/2012 demonstra que, às 13:31, foi travada a seguinte conversa:

Eliane: Alou

Gustavo: Eliane?

Eliane: Oi, Gustavo, tudo bom?

Gustavo: Tudo bem, vamos lá. A gente continua aqui no trade de Usiminas, tá, e além do trade de Usiminas, saiu uma venda aqui pra Gerdau, tá?

Eliane: Tá.

Gustavo: No 16,95, apostando na queda. Vamos ver o que que dá pra fazer..

Eliane: Uhum...

Gustavo: Dá pra vender 5.900 ações, tá? [Ações da Gerdau]

Eliane: Cinco isso?

Gustavo: 5.900 ações.

Eliane: Ah... tá.

Gustavo: Tá bom? Eu vou vender apostando na queda do papel e mantenho a senhora informada.

Eliane: Uhum, tá legal então...

26. Em outro trecho do parecer, é lembrado que, em relação a duas outras operações de 16/10/2013 (compra de USIM5 e venda de BISA3), a própria investidora, em sua reclamação, reconheceu que tais operações foram solicitadas através de e-mail enviado por seu filho naquela data. E assim por diante.

27. Assim, de fato é incontestável a impossibilidade de caracterizar a execução infiel de qualquer das ordens reclamadas, para os efeitos do artigo 77, I, da Instrução CVM nº 461/07, que pudesse ser objeto de ressarcimento pelo MRP.

28. Já em relação aos pontos levantados no recurso que indicam uma eventual omissão da BSM para a análise de certos pontos, cabem alguns comentários adicionais por parte desta área técnica.

29. Em alguns, como no caso do perfil da reclamante, a BSM não se omitiu em relação ao tema. Como se vê no parecer da SJUR, há, inclusive, um capítulo inteiro destinado a enfrentar tal tema, e como conclusão mais importante da análise ali realizada, com a qual concordamos, consta que "a discussão

do enquadramento [do perfil] da reclamante não é pertinente, já que o ponto central do presente caso é a ausência de ordem para a realização dos negócios, que independe do conhecimento... da reclamante e do tipo de assessoria que era prestado pela reclamada", pois tal conduta "pode ser caracterizada como infração às regras... mas não se enquadra, por si só, nas hipóteses de ressarcimento do MRP".

30. Outras questões, embora talvez não tenham sido objeto de menção expressa pelo parecer da SJUR, também foram enfrentadas na instrução do processo, como a questão aventada das intenções dos assessores de operar em demasia com o fim de obter comissões. Nesse ponto, como visto no Relatório de Auditoria da BSM, consta que o assessor de todas as operações no período tempestivo (ao qual todas as análises devem se restringir para os objetivos do ressarcimento, vale lembrar) foi o Sr. Gustavo Martins, que era funcionário da reclamada e recebia "salário fixo", o que, de fato, torna insubsistente tal possibilidade.

31. Em relação ao ponto, também reiterado no recurso, de que os prepostos da reclamada ofereciam uma consultoria especializada mas não estavam autorizados pela CVM ao exercício dessa atividade (irregularidade essa que deveria ser atribuída à reclamada em função de seus deveres de fiscalização), entendemos que tal argumento parte de uma premissa inicial, a nosso ver equivocada, de que tais profissionais estivessem exercendo a atividade de consultoria de valores mobiliários prevista na Instrução CVM nº 43/85, mas não parece ser esse o caso.

32. Convém observar que nem toda recomendação de investimento, efetuada por um profissional de mercado de capitais, deve ou pode ser entendida como evidência do exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários prevista na regulação da CVM.

33. É de se esperar dos intermediários de valores mobiliários (aí incluídos não apenas as entidades integrantes do sistema de distribuição em si, mas também os agentes autônomos, os gerentes dos mais variados segmentos de atendimento a investidores em instituições financeiras, etc.) que, como natural consequência do exercício de suas atividades de venda, eles prestem informações e esclarecimentos em relação aos produtos disponíveis. E é claro que esse serviço envolverá, também, algum esforço que possa, eventual mas inevitavelmente, ser confundido com uma atividade de consultoria de valores mobiliários. Não custa lembrar, por exemplo, que a própria definição da atividade do agente autônomo de investimentos não deixa de contemplar tal definição, conforme segue:

Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de:

...

III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

34. Nesse contexto e diante da análise das gravações, especialmente aquelas sopesadas pela SJUR em seu parecer, é possível até identificar que os prepostos da reclamada ofereciam mesmo algum nível de assessoramento ou auxílio à investidora nas tomadas de decisão de investimento. Entretanto, para a partir daí assumir ou caracterizar o exercício irregular de uma atividade de consultoria, e ainda além e a partir disso, defender que caberia algum ressarcimento à reclamante, vai uma insuperável distância.

35. Diante de todo o exposto, não vislumbramos enquadramento possível a qualquer das hipóteses previstas no artigo 77 da Instrução CVM nº 461/07, e por essa razão, propomos que o recurso apresentado pela reclamante não seja acatado, e por consequência, mantida a decisão de improcedência da BSM 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 relatoria por parte desta 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 02/02/2016, às 18:24, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Waldir de Jesus Nobre, Superintendente**, em 12/02/2016, às 16:03, 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 **0071949** e o código CRC **1C931F0A**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0071949** and the "Código CRC" **1C931F0A**.*
