



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 37/2018-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 08 de março de 2018.

À SMI

Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) – Lelio Rodrigues Faria Sarreta x XP Investimentos CCTVM S.A. – Processo SEI 19957.004976/2017-37.

Senhor Superintendente,

1. Trata este processo de recurso, movido por Lelio Rodrigues Faria Sarreta (“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., referente a prejuízos decorrentes de investimento em operação estruturada.

A. Histórico

A.1) Reclamação

2. Em sua reclamação inicial à BSM, recebida em 08/04/2016, o reclamante informa 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. E complementa que alguns meses depois, 20/07/2015, decidiu aportar mais R\$ 10.000,00 (dez mil reais) no mesmo tipo de investimento (pag. 1 – 3 doc. 0288121).

3. Afirma o reclamante que, naquela ocasião, o operador da XP Vinicius Buteikis sugeriu outro investimento para os R\$ 10.000,00 (dez mil reais) como forma de diversificação e para que ele obtivesse uma renda extra. Diante dessa oferta, o reclamante informa que, acreditando que os funcionários da corretora fossem especialistas em investimentos e não o colocariam em risco algum, aceitou a proposta mesmo sem entender o que seria feito.

4. O reclamante relata que posteriormente, em dezembro de 2015, foi contatado pelos corretores 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”.

5. Em conclusão da sua reclamação inicial, o reclamante afirma que, como resultado da operação proposta pelo corretor Vinicius Buteikis, 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 dinheiro dele.

6. Em resposta a questionamento da BSM (pag. 107 doc. 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. 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.

7. Acrescentou ainda que, em nenhum momento a reclamada deixou 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.

8. Face ao exposto, o reclamante requereu 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

9. Em 19/05/2016, a BSM comunicou à reclamada a abertura do processo MRP e solicitou informações a respeito do reclamante (pag. 112 – 114 doc. 0288121) e a apresentação de defesa a respeito das alegações no prazo de dez dias a contar do recebimento do referido ofício.

10. Em 01/06/2016, a reclamada apresentou sua defesa à BSM (pag. 116 doc. 0288121).

11. 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...” (pag. 117 doc. 0288121). Essas características do mercado seriam, na sua visão, suficientes para afastar a alegação de que seria a responsável pelo resultado adverso das operações realizadas pelo reclamante.

12. 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.

13. Complementou ainda que o reclamante, ao contrario do que afirmou, seria 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.

14. 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, a todos os clientes, à exceção daqueles de perfil conservador/moderado.

15. Atestou adicionalmente que, muito embora o reclamante não tenha

preenchido o seu formulário de *suitability*, é signatário de termo específico, elaborado pela reclamada para que seus clientes - assim como o reclamante-, não tivessem qualquer dúvida acerca dos riscos da operação (pag. 118 doc. 0288121).

16. 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, afirmou que o reclamante, mesmo ciente dos riscos, optou por rolar sua operação e apostar em uma virada do mercado.

17. A reclamada acrescentou ainda que as trocas de mensagens apresentadas comprovaram que o reclamante participava ativamente da decisão de investimentos e acompanhava as operações (pag. 121 doc. 0288121).

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 (pag. 122 doc. 0288121).

20. Por fim, afirmou que os prejuízos sofridos pelo reclamante são devidos, unicamente, às oscilações normais do mercado, não havendo nexos de causalidade com qualquer ação da reclamada. Alegou 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) veio, em 10/04/2017, a apresentar 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 (pag. 186 doc. 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 (pag. 133 doc. 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) Não foi atribuído perfil de investimento ao reclamante;

d) O reclamante assinou o termo de operações estruturada em 26/01/2016, data posterior a data da primeira operação estruturada realizada em nome do reclamante em 20/07/2015.

24. O parecer da SJUR afirmou que o ponto controvertido do referido processo consistia em apurar se os prepostos da XP prestaram 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 (pag. 185 doc. 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. Complementa 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 (pag. 192 doc. 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, apresentado em 22/05/2017, o reclamante repisa seu pleito inicial do processo MRP 388/2016 e requer o acolhimento do presente recurso frente à decisão da BSM de improcedência do pedido.

30. Além disso, o reclamante requer, preliminarmente, a anulação do julgamento realizado pela BSM devido à revelia da reclamada. Refere-se ao parecer jurídico da BSM que certifica a intempestividade da defesa da reclamada, mas que, ainda assim, acolheu os argumentos e informações apresentadas para análise do pedido (item I.3. pag. 172 doc. 0288121).

31. Ainda no recurso apresentado, após a questão preliminar, o reclamante refere-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.”. Afirma que a autorização dada por ele não supre a exigência da referida norma (Pag. 200 doc. 0288121).

B. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

32. 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.

33. Cumpre iniciar a análise considerando-se o pedido de nulidade do julgamento, devido à intempestividade da resposta da reclamada e conseqüente revelia.

34. Conforme art. 9º, §§ Primeiro e Segundo do Regulamento do MRP, o reclamante tem o 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., pag.172, doc. 0288121), a resposta da reclamada foi encaminhada após esse

prazo, sendo portanto intempestiva. Ainda assim, a BSM considerou os argumentos apresentados.

35. Assim, considero que, em atendimento as normas vigentes (Regulamento do MRP e Instrução CVM 461), a BSM deveria ter desconsiderado a intempestiva resposta da reclamada, declarando a sua revelia.

36. No entanto, mesmo considerando os argumentos da reclamada, a visão dessa área técnica é que assiste razão ao reclamante, como se argumentará a seguir. Assim, considerando o princípio da economia processual e o resultado da análise do mérito do presente recurso, opina-se pelo indeferimento do pedido de declaração de nulidade do julgamento da BSM. Vale ressaltar que, diante desse entendimento com relação ao mérito, o reclamante seria prejudicado caso o seu pedido preliminar fosse atendido.

37. Como descrito no relatório apresentado na seção anterior, em apertada síntese, o reclamante alega ter sofrido prejuízos devido a uma operação por ele autorizada (Operação Estruturada: Condor Strangle), realizada por recomendação do preposto da reclamada. Ele alega, porém, que não foi devidamente informado dos riscos a que estava sujeito e que a operação era incompatível com seu perfil de investimento. Afirma o reclamante ainda que era a primeira vez que investia em algo diferente de poupança e que confiou na recomendação dos prepostos da reclamada.

38. Por sua vez, a reclamada alega que o reclamante estava ciente dos riscos da operação e que a mesma fora autorizada por ele. Afirma, ainda, que não teve culpa do prejuízo sofrido e que o reclamante deve arcar com as consequências dos riscos assumidos.

39. Importa ressaltar 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), contrariando o que determinam os artigos 1º e 3º da Instrução CVM 539:

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.”.

40. 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,”.

41. Ainda, considerando que o cliente tivesse conscientemente ordenado a realização de operações, nas condições descritas no parágrafo anterior, a reclamante só as poderia ter realizado na forma prevista no art. 6º da Instrução CVM 359:

“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.”.

42. A alegação da reclamada de que o reclamante tinha ciência dos riscos da operação, sugerida pelo preposto da reclamada, pois teria assinado eletronicamente o termo específico “TERMO DE CIÊNCIA DE RISCO PARA INVESTIMENTOS EM

OPERAÇÕES ESTRUTURADAS” (doc. 0288124), não é suficiente para atender ao que determina 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.

43. Merece destaque, ainda, o fato do 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 (pag. 137 doc. 0288121).

44. Nesse contexto, não parece assistir razão à visão apresentada no Parecer da SJUR (item 44, pag. 185 doc. 0288121) de que estaria descaracterizada a hipótese de infiel execução de ordens pela reclamada e afastado o ressarcimento pelo MRP dado que o reclamante estaria ciente dos riscos envolvidos na operação.

45. Pelo contrário, com base nas evidências apresentadas, entende esta área técnica que existe nexos causal entre a conduta da reclamada e o prejuízo do reclamante, pelo que deve ser reformada a decisão da BSM. De fato, a conduta da reclamada caracterizou não apenas infração à Instrução CVM 539, mas também deu causa ao prejuízo, sendo motivo de ressarcimento no MRP previsto no art. 77 da Instrução CVM 461.

46. Em primeiro lugar, não ficou comprovada a ciência do reclamante com relação aos riscos envolvidos na operação. Ficou demonstrado nos autos que o reclamante não era investidor habitual no mercado de valores mobiliários, nunca havia operado opções ou produtos semelhantes. Ainda assim, o reclamante foi orientado a investir em um produto que não conhecia, em total desacordo com as regras de *suitability*, que servem justamente para prevenir esse tipo de situação.

47. Ainda, considerando o e-mail explicativo enviado pelo preposto da reclamada em 20/07/2015 (pag. 15 doc. 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.

48. O referido e-mail apresenta as seguintes alegações positivas do investimento, por parte do preposto da reclamada, que apostava na estabilidade do índice Bovespa (entre 49.000 e 60.000 pontos):

- a) “Conforme falamos, segue anexo uma sugestão interessante de operação para Dez/15.”
- b) “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);
- c) “Poucas vezes ele toca acima ou abaixo dessa banda, e quando o faz retorna rapidamente para o centro.”;
- d) “A operação, chamada Condor Strangle, tem custo Zero de montagem e possibilita um ganho de até R\$ 2000 reais por contrato.”;
- e) “O melhor desse tipo de estrutura é que não há desencaixe financeiro, ou seja, o investidor que possui CDB ou Títulos Públicos podem montar e buscar um retorno maior.”;
- f) “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%.”.

49. Em contrapartida, a única menção de risco do investimento na referida mensagem é:

a) “**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.”

50. 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. Merece destaque no e-mail encaminhado pelo operador ao reclamante 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 não é mencionada a perda máxima possível.

51. 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.

52. Cumpre relembrar que o art. 77 da Instrução CVM 461 deixa 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 é, claramente, amparada pelo MRP.

53. Vale mencionar ainda a visão exarada pela diretora Luciana Dias em seu voto relativo a recurso de MRP (Processo CVM RJ-2012-14404) no qual ela menciona a missão do MRP de “contribuir para a confiabilidade dos investidores e a integridade do sistema de negociação de valores mobiliários”. Com vistas a atingir tal objetivo, não é admissível que o prejuízo causado pela conduta da reclamada deixe de ser indenizado.

54. Por tudo anteriormente exposto, esta área técnica recomenda a reforma da decisão da BSM por considerar que o prejuízo sofrido pelo reclamante decorre das ações da reclamada e, portanto, se enquadra nas hipóteses de ressarcimento previstas no art. 77 da Instrução CVM 461. Assim, tendo em vista que o prejuízo sofrido pelo reclamante foi 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, pag. 133 doc. 0288121), deve haver ressarcimento do limite de R\$120.000,00 previsto no Regulamento do MRP, com a devida correção.

55. Nestes termos, propõe-se o envio do processo para deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta SMI/GME.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

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 08/03/2018, às 15:05, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 08/03/2018, às 16:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/03/2018, às 13:17, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0453391** e o código CRC **403DC4A2**.

This document's authenticity can be verified by accessing

*https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0453391** and the "Código CRC" **403DC4A2**.*