



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 72/2018-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2018.

À SMI

Assunto: **Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado sobre recurso no MRP .**

Sr. Superintendente,

1. Trata-se de pedido apresentado pela XP Investimentos CCTVM S.A., reclamada no processo nº 388/2016 do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), de reconsideração da decisão tomada pelo Colegiado da CVM em resposta ao recurso apresentado pelo reclamante do processo.
2. Tendo tido o seu pedido de indenização indeferido pela BSM, o reclamante apresentou, em 18/05/2017, recurso à CVM. O recurso foi analisado por esta GME e encaminhado pela SMI para apreciação do Colegiado, com relatório e análise consubstanciados no Memorando nº 37/2018-CVM/SMI/GME (0453391). O Colegiado, em linha com a visão desta área técnica, decidiu pelo provimento do recurso, reformando a decisão da BSM e determinando que o MRP indenizasse os prejuízos sofridos pelo reclamante até o limite coberto pelo Mecanismo, conforme extrato de ata anexo (0494487). A decisão foi comunicada às partes e à BSM em 17/04/2018 (0496143).
3. Inconformada com a decisão, a reclamada apresentou, em 19/04/2018, pedido de reconsideração da decisão (recurso inominado) (0498925), complementado por memorial (0529191) apresentado em 29/05/2018.

### A) RELATÓRIO

#### *Do pedido de reconsideração*

4. O recurso da reclamada baseia-se, fundamentalmente, na sua visão de que a decisão do Colegiado ancorou-se em "fato jamais alegado no processo administrativo que o precedeu - **e sobre o qual, por conseguinte, a recorrente sequer pôde se defender**". A reclamada argumenta, assim, que "ocorreu evidente erro de procedimento, em ofensa aos princípios do devido processo legal e da ampla defesa", garantidos constitucionalmente, e

requer "a anulação da referida decisão, determinando-se, por conseguinte, que a CVM promova novo julgamento do recurso, observando os limites fáticos nele contidos". (fl. 1, 0498925, grifos e destaques constantes do original)

5. A reclamada argumenta que a linha investigativa adotada no processo da BSM foi no sentido de verificar de que forma a operação mal sucedida foi apresentada para o investidor e se ele teria tido condições de ter conhecimento dos seus riscos. Nesse contexto, a reclamada repisa a sua visão de que a causa de pedir da reclamação limitava-se a uma "suposta ausência de informação" e fundamenta essa percepção no parecer jurídico da BSM, que identificaria como ponto controvertido do processo a apuração com relação à suficiência das informações dadas pela reclamada ao reclamante e se essas informações permitiram que ele conhecesse os riscos atrelados às operações e, assim, autorizasse a sua execução. (fls. 2-3, 0498925)

6. Assim, a reclamada defendeu que a decisão da CVM ignorou a discussão original do processo, apoiando-se em outro fato, "não contemplado no rol taxativo das hipóteses" cabíveis de ressarcimento pelo MRP. A reclamada afirma ainda que a CVM extraiu "fatos nunca ventilados ao longo do processo", citando como exemplo o perfil de *suitability* do investidor, perfil esse que teria sido "presumido como conservador sem qualquer fundamento lógico". Com base nesses novos elementos, a Autarquia estaria buscando imputar à reclamada "uma conduta até então não debatida pelos outros órgãos que apreciaram o caso e sobre o qual a XP investimentos jamais pôde se pronunciar". (fl. 4, 0498925)

7. A reclamada continua sua petição discorrendo sobre os princípios da ampla defesa e do contraditório e pregando a nulidade da decisão da CVM. Entre precedentes citados, encontra-se o Processo CVM RJ-2013-267, no qual o Colegiado teria reconsiderado sua decisão por entender que ela havia se baseado em fato não alegado pelo reclamante e não controvertido pelas partes interessadas. A reclamada entende que a decisão da qual se trata aqui seria análoga a esse precedente, pois teria sido baseada exclusivamente num fato nunca alegado pelo reclamante nem levantado como controvertido. A reclamada entende ainda que a decisão da CVM violou outros princípios jurídicos como o da adstrição e o da inércia (fl. 4-6, 0498925)

8. Ademais, a reclamada repisa o seu entendimento de que a decisão recorrida conteve "gravíssimo equívoco" ao presumir que o reclamante tinha perfil aparentemente conservador, pois ele teria manifestado expressamente o desejo de correr um risco maior que o de costume ao dar autorização para a operação e subscrever termo de risco específico. Além disso, na sua visão, o comportamento do reclamante, ao autorizar a operação e depois questioná-la, poderia ser classificado como contraditório (*venire contra factum proprium*). Assim, essa atitude prejudicaria a relação de confiança existente entre as partes e não poderia ser "compactuado" pela Autarquia, "sob pena de ser criada uma irreparável insegurança nas relações entre investidores e corretoras de valores mobiliários". (fl. 8, 0498925)

9. Por fim, a reclamada argumenta que seria possível uma diferente interpretação dos fatos analisados, com a conclusão de que o investidor alocou recursos em operações de renda fixa com a intenção de oferecer esses investimentos em garantia pelas operações com derivativos que pretendia, ao final e ao cabo, fazer. Ela defende a verossimilhança desse cenário ao afirmar que o reclamante sempre passou confiança de que estava ciente dos riscos das operações estruturadas e que concordava com elas, não existindo registro de ressalva ou dúvida. Diante dessa possibilidade, a reclamada pugna pela necessidade de "bom senso" para evitar que "interpretações canhestras e limitadas sirvam de justificativa para o ressarcimento (descontrolado) de prejuízos no mercado financeiro". (fls. 9-10, 0498925)

## *Do memorial*

10. O memorial apresentado em complemento ao pedido de reconsideração, elaborado por escritório de advocacia contratado pela reclamada, inicia-se com uma observação sobre a relevância do caso, citando a repercussão da imprensa sobre a decisão da CVM, e defendendo que as conclusões a que se chegar terão efeitos práticos sobre o mercado como um todo. (fl. 1, 0529191)

11. Em seguida, o memorial repisa a tese de que a decisão do Colegiado baseou-se em aspectos fáticos e jurídicos que não haviam sido discutidos quando da tramitação do processo na BSM. (fl. 2, 0529191)

12. A manifestação segue criticando o fato de que o recurso à CVM das decisões tomadas pela BSM em casos de MRP só está disponível aos reclamantes, não às reclamadas. Esse desbalanceamento seria legado de uma época em que a CVM precisava de maiores controles sobre a atuação do autorregulador, situação que, conforme argumenta o autor do memorial, não persistiria atualmente. (fl. 3, 0529191)

13. O memorial defende ainda que a existência de nexo causal entre a conduta do intermediário e a perda do investidor seria condição indispensável para toda e qualquer hipótese de ressarcimento pelo MRP, mas não seria elemento suficiente para a caracterização das hipóteses de indenização. Em suporte a essa conclusão, o documento cita precedentes em que o Colegiado da CVM teria decidido ser incabível o recurso ao MRP, apesar de ter identificado nexo causal entre a conduta do intermediário e as perdas sofridas por investidores. (fls. 5-6, 0529191)

14. Na sequência, o memorial discorre sobre o entendimento histórico de regulador e autorregulador sobre a hipótese de execução infiel de ordem, defendendo que essa hipótese jamais teria servido ao ressarcimento de ordens ou operações inequivocamente determinadas pelo investidor, ainda que subsistissem alegações de que sua vontade estava viciada, de que ele não fora devidamente informado sobre os riscos ou de que a operação era inadequada ao seu perfil de *suitability*. (fls. 6-7, 0529191)

15. O documento aprofunda esse argumento ao informar que desde a criação do MRP sua finalidade estava relacionada a fatos que pudessem afetar a integridade das posições do investidor controladas pelo intermediário. A utilização do Mecanismo deveria ser assim, restrita a "condições básicas da relação entre o investidor e intermediário, **a quem o cliente confia recursos e valores mobiliários**, sem as quais o mercado não poderia funcionar minimamente". (fls. 7-8, 0529191, grifo no original)

16. O memorial argumenta ainda que mesmo sendo exemplificativas as hipóteses previstas nos incisos do art. 77, o descumprimento da obrigação de verificar a adequação do produto ao perfil do cliente certamente não figura entre as hipóteses que justificaram e justificam a criação e manutenção do MRP, pois a Instrução CVM 539 é mais recente que o Mecanismo e não guarda relação de forma estrutural com a integridade das posições do investidor. Ademais, citando precedente do Processo CVM SP-2007-0044 defende que a situação analisada seria melhor tratada na seara judicial. (fl. 8-9, 0529191)

17. O memorial cita ainda o Relatório de Audiência Pública CVM 6/2007, que acompanhou a Instrução CVM 461. Nesse documento, ao tratar da proposta de exclusão do acesso do investidor qualificado ao mecanismo, a CVM reiterou que as hipóteses de ressarcimento por meio do MRP não estão relacionadas ao grau de qualificação do investidor, mas sim à ação ou omissão da pessoa autorizada a operar. (fl. 10, 0529191)

18. Por fim, o memorial alerta que a manutenção da decisão tomada pela CVM poderia impactar em um grande volume de reclamações ao MRP para apuração de casos de *suitability*, situação para qual não estariam preparadas nem a BSM nem a CVM e que teria potenciais impactos financeiros incompatíveis com os recursos do MRP. (fl. 11, 0529191)

## B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

19. Em primeiro lugar, cumpre informar que não houve nenhuma produção de provas no processo atual desde o seu encaminhamento pela BSM. Assim, é completamente descabida a alegação da reclamada de que as decisões tomadas pela CVM basearam-se em fatos ou documentos novos, dos quais ela não teria conhecimento prévio. Esse fato, por si só, já é suficiente para jogar por terra toda a alegação de cerceamento de defesa elaborada pela reclamada.

20. Além disso, ainda que tivesse ocorrido alguma falha ao longo do processo que implicasse em redução ao direito de defesa da reclamada, o que não ocorreu, essa carência certamente já estaria sanada nesse momento, posto que a reclamada obteve cópia integral dos autos (0516925) e teve a oportunidade de se manifestar livremente sobre todos os pontos que entendesse relevantes.

21. Como aponta a própria reclamada (item 5 acima), o processo, tanto na BSM quanto na CVM, foi completamente baseado na análise sobre as informações prestadas pelos prepostos da reclamada ao reclamante. Assim, definitivamente não há, com relação ao foco da análise, a controvérsia que procura levantar a reclamada.

22. Inclusive, em complemento à reclamação apresentada à BSM, o reclamante confirma, expressamente, que sua reclamação não se baseia na falta de autorização para as operações ("... todas as operações foram autorizadas por mim..."), mas sim na inadequação das informações prestadas pela reclamada ("... em nenhum momento sequer a XP deixou claro e evidente que eu teria o risco de perder todo meu dinheiro aplicado no tesouro direto e mais um pouco..."; "... não fui orientado pelos corretores da XP em nenhum momento que colocaria meus R\$100.000,00 em risco..."). (fls. 106-107, 0288121)

23. Foi da avaliação feita com base nessa linha de investigação que se chegou à conclusão de que, apesar da autorização formal para a execução do negócio, o reclamante agiu induzido a erro recebendo uma oferta de investimento com informações de péssima qualidade com relação aos riscos envolvidos e que, provavelmente, não era adequada para os seus objetivos de investimento. Nesse contexto, muito ao contrário do que argumenta a reclamada, definitivamente não se depreende dos e-mails trocados entre o reclamante e o preposto da reclamada que aquele tinha ciência dos riscos da operação. O que se verifica na análise dos referidos e-mails é que o reclamante, baseado numa oferta que, vale repisar, apresenta os riscos de forma fortemente tendenciosa, como se descreveu no Memorando nº 37/2018-CVM/SMI/GME (0453391), simplesmente apresenta sua concordância com a operação (fl 15, 0288121).

24. Assim, como bem colocado pela própria reclamada, a BSM identificou a existência de controvérsia com relação às informações prestadas ao reclamante, buscando avaliar se elas seriam suficientes para que ele tomasse a decisão de autorizar as operações que resultaram em prejuízo. Essa controvérsia admite apenas duas soluções: ou se entende que as informações eram suficientes para suportar a decisão de investimentos ou, ao contrário, que não eram. Após discussão, a BSM veio a decidir em linha com a primeira hipótese, tendo a CVM, no exercício do seu papel de instância recursal na forma prevista na Instrução CVM 461, decidido pela segunda. Vale lembrar o destaque dado pela análise da área técnica ao conteúdo das informações apresentadas ao investidor, pois ficou demonstrado de forma cabal que a informação era de péssima qualidade, fortemente enviesada para os retornos da operação, mas sem dar suficiente destaque aos riscos.

25. Ressalte-se adicionalmente que a troca de mensagens entre o reclamante e os prepostos da reclamada se inicia com a declaração do investidor da intenção de investir R\$10.000,00, assim, em princípio, é verossímil sua afirmação de que entendia que seu risco

estava limitado a esse valor ("Imaginava que meu risco estava apenas atrelado no máximo a esses R\$10.000,00"). O intermediário, em atendimento às suas obrigações regulatórias e legais, é que deveria ter deixado muito claro que o risco assumido com o investimento proposto era maior do que o montante investido. Não é o que se verifica no caso, pois, como descrito na análise apresentada anteriormente (0453391), a informação sobre riscos foi apresentada com grande destaque para a possibilidade de ganhos e quase nenhuma consideração aos riscos de perda (fls. 15-16, 0288121, destacadas em anexo a esse processo, 0529295, dada a sua relevância para a análise).

26. Na tentativa de demonstrar que o reclamante conhecia os riscos da operação, a reclamada apresenta como argumento a existência de sua assinatura em termo específico de ciência dos riscos (item 8, acima). Verifica-se, no entanto, que o termo mencionado (fl. 118, 0288121) foi assinado em 26/01/2016, sendo, portanto, inexistente até mais de seis meses após a operação. Confronte-se esse fato com o que afirma a própria reclamada com relação à função desempenhada pelo termo de ciência de riscos (fl. 118, 0288121): "...termo específico, elaborado pela Reclamada, para que seus clientes, assim como o Reclamante, não tivessem qualquer dúvida acerca dos riscos de suas operações". Considerando que o documento mencionado não existia até seis meses após a operação, não há que se falar em ciência de riscos no momento da sua execução. Esse lapso temporal, além de ser, evidentemente, de conhecimento da reclamada, foi pontuado no Relatório de Auditoria 725/2016 (fl. 137, 0288121), sobre o qual a reclamada foi instada a se manifestar oportunamente no processo da BSM. A resposta da reclamada (fls. 142 e 143, 0288121), no entanto, optou por não tocar nesse ponto, limitando-se a reiterar os argumentos apresentados anteriormente.

27. Também não tem qualquer verossimilhança a alegação de surpresa da reclamada com relação aos "fatos nunca ventilados ao longo do processo" como a ausência do perfil de *suitability* do investidor, que seria, na sua visão, algo sobre o qual nunca teve a chance de se manifestar (item 6, acima). A BSM comunicou a reclamada da abertura do processo e solicitou sua manifestação em 18/05/2016, por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-1724/2016, ocasião em que a reclamada foi instada a se manifestar sobre os fatos narrados pelo reclamante e a enviar documentação, incluindo ficha cadastral e demais documentos do investidor. A ausência do perfil de *suitability* foi mencionada pela própria reclamada (fls. 118, 0288121), ainda que a linguagem utilizada por ela tenha procurado fazer crer que se tratava de uma falha do próprio investidor ("Muito embora o Reclamante não tenha preenchido seu formulário de *suitability*...") e não uma infração aos deveres que ela mesma deveria observar em atendimento ao que determina a Instrução CVM 539 e as regras da autorregulação. Ainda com relação a esse ponto, cumpre lembrar também que a menção à ausência de atribuição do perfil ao investidor consta do relatório de auditoria da BSM 725/2016 (fls. 136-137, 0288121), encaminhado à reclamada para comentários por meio do OF/BSM/SJUR/MRP-3105/2016 em 10/10/2016 (fl. 140, 0288121).

28. Com relação à hipótese levantada pela reclamada (itens 8 e 9 acima) de que o reclamante poderia não ter perfil conservador, mas sim ter aportado recursos inicialmente em títulos públicos exatamente para utilizar esses ativos como garantia para operações com derivativos, cumpre ressaltar alguns pontos constantes do processo que deixam claro que o cenário imaginado pela reclamada não adere aos fatos coligidos no caso concreto em análise. O reclamante afirma logo na sua petição inicial que sua intenção sempre foi investir em títulos públicos federais e que foi dissuadido a fazer um investimento diferente devido à recomendação apresentada pelo preposto da reclamada. As mensagens anexadas aos autos, por ele e pela reclamada, não contradizem essa afirmação. Cite-se como exemplos:

28.1. E-mail de 27/05/2017: "...gostaria de transferir mais 10.000 para aplicar em tesouro direto também". (fl. 28, 0288121, grifamos)

28.2. E-mail de 31/07/2015: "...vou transferir os 10 mil e gostaria que você

aplicasse da mesma forma que tenho lá, pode ser? ..." (fl 25, 0288121, grifamos)

29. Assim, não se sustenta a afirmação da reclamada de que a CVM presumiu que o perfil do investidor fosse conservador "sem qualquer fundamento lógico", pois diversas evidências colhidas no processo apontam para essa conclusão. Além das mensagens mencionadas acima, pesa o fato de que antes da operação contestada o reclamante tinha a totalidade de seus recursos investidos junto à reclamada aplicados em títulos públicos. Naturalmente, essa presunção com relação ao perfil do investidor era relativa e poderia ter sido desfeita se tivesse sido apresentado, por exemplo, o perfil do investidor. Não custa repetir que apresentar essa prova era obrigação da reclamada, em virtude de seus deveres regulatórios.

30. No que diz respeito à alegação da reclamada de que a decisão da CVM baseou-se em "hipótese não contemplada no rol taxativo das hipóteses nas quais o MRP deve assegurar o ressarcimento de prejuízos aos investidores lesados" (item 6, acima), cumpre relembrar o texto do caput do art. 77 da Instrução CVM 461:

*Art. 77 A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses: (grifamos)*

31. Não é necessária extraordinária capacidade de interpretação de texto para verificar que a linguagem utilizada na referência aos incisos ("especialmente nas seguintes hipóteses") deixa claro que se trata de listagem exemplificativa, não taxativa como afirmado pela reclamada. A decisão do Colegiado aqui discutida confirmou, como não podia deixar de ser, essa interpretação.

32. Já o memorial, apesar de não defender o ponto de vista da reclamada de que as hipóteses listadas nos incisos do art. 77 constituiriam um rol taxativo, argumenta que o memorando da área técnica remeteria "ainda que implicitamente" à tese de infiel execução de ordem (item 14, acima). Nesse contexto, o documento defende que a existência de nexos causal entre a conduta da reclamada e o prejuízo do reclamante seria elemento necessário, mas insuficiente, para justificar a indenização pelo MRP.

33. A lição apresentada no memorial sobre o que caracterizaria a hipótese de execução infiel de ordem é inútil para a análise aqui tecida, pois a avaliação da área técnica deixou clara a visão de que o cabimento da indenização encontrava fulcro diretamente no caput do art. 77 e, assim, é irrelevante discutir se havia, adicionalmente, enquadramento no inciso I. Assim, com a devida vênia à argumentação apresentada, novamente cumpre remeter ao texto literal do dispositivo mencionado, que descreve a finalidade do MRP como sendo "assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia". A análise desse texto deixa claro que os elementos necessários para justificar a indenização pelo Mecanismo são (i) o nexos causal entre a ação ou omissão do intermediário ou de seus prepostos ("...decorrentes da ação ou omissão...") e (ii) que essa ação ou omissão ocorra no contexto da prestação de serviços de intermediação ou custódia.

34. No caso concreto, ficaram comprovados atos da reclamada (forma inadequada de apresentar os riscos, não elaboração do perfil de *suitability* do investidor e permissão para que a operação fosse feita mesmo inexistindo, previamente, termo de ciência de riscos) que configuram efetivamente causas do prejuízo sofrido pelo investidor. Nitidamente, são também ações e omissões ocorridas no desempenho das atividades de intermediário de valores mobiliários, tanto que são irregularidades a normas regulatórias

aplicáveis a esses profissionais. Assim, por tudo que se viu no presente caso, é inquestionável que estão presentes os elementos previstos no art. 77 e, portanto, cabível indenização pelo MRP.

35. Vale avaliar ainda, rapidamente, os precedentes citados no memorial como casos nos quais a CVM teria entendido que não cabia recurso ao MRP ainda que os prejuízos tivessem sido comprovadamente provocados pelo intermediário (fl. 6, 0529191):

35.1. Processo SP-2007-0044 - O caso baseia-se em operações feitas por pessoas que não eram prepostos da corretora reclamada, ausente, portanto, um dos elementos citados acima.

35.2. Processo SP-2007-0053 - O prejuízo discutido decorreu de administração irregular de carteira e os elementos do processo indicavam que essa administração acontecia com autorização do investidor reclamante. Assim, comprovou-se que a fonte do prejuízo foi a ação do próprio reclamante, não a conduta da reclamada.

35.3. Processo SP-2009-198 - O prejuízo discutido teria decorrido de uma decisão de investimento que o reclamante tomou com base em informação errônea prestada por preposto da reclamada. A referida informação, no entanto, teria sido um cálculo matemático feito pelo preposto da reclamada a pedido do reclamante, pois esse não sabia utilizar a calculadora disponibilizada por aquele. Assim, vê-se que não se trata de informação ligada à atividade de intermediação.

36. Na visão desta área técnica, muito ao contrário do que se afirma no memorial, em nenhum desses precedentes demonstrou-se ter ocorrido nexo causal entre ação ou omissão do intermediário e o prejuízo sofrido pelo investidor. Pelo contrário, são situações em que essa hipótese, com base nos elementos coligidos nos respectivos processos, foi devidamente afastada. Assim, não parecem ser precedentes que mereçam consideração na análise do caso presente.

37. Cumpre também ressaltar que não há qualquer analogia entre o presente caso e aquele analisado no processo RJ-2013-267, como sugere a manifestação da reclamada (item 7 acima). Naquele caso, a decisão reformada havia considerado a prestação irregular do serviço de consultoria de valores mobiliários pelo intermediário, fato que não havia sido suscitado pelo reclamante. Pelo contrário, a hipótese que o reclamante levantara ali era a de administração irregular de seus recursos pelos prepostos da reclamada, ou seja, que esses prepostos estariam tomando decisões de investimento em seu nome e sem sua autorização, o que não se confunde, de modo algum, com a prestação de serviços de consultoria de valores mobiliários. No presente caso, no entanto, toda a análise debruçou-se sobre a prestação de serviços da reclamada enquanto intermediária de valores mobiliários e as informações fornecidas por ela ao seu cliente, nesse papel. Foi nesse âmbito que se chegou à conclusão de que a reclamada falhou na essência dos deveres que tem como intermediária, dando causa, assim, ao prejuízo sofrido pelo investidor. Vale mencionar ainda que esse foco da análise derivou diretamente das alegações feitas pelo reclamante, tanto na sua petição inicial, quando aponta para deficiências na prestação de informações pela reclamada, quanto em suas manifestações posteriores, quando, com precisão, chama atenção para os deveres que a reclamada deveria ter respeitado à luz da Instrução CVM 539.

38. Fica patente, assim, que o julgamento efetuado pela CVM foi adstrito aos fatos apresentados, ainda que a sua interpretação tenha chegado a conclusões diferentes das da BSM. E não é por outro motivo que não seja essa possibilidade de que a Autarquia entenda os fatos de forma diferente do autorregulador que existe a possibilidade de recurso prevista no art. 82, parágrafo único, da Instrução CVM 461.

39. Por oportuno, vale mencionar o entendimento desta área técnica sobre a necessidade de fundamentação dos recursos apresentados pelos investidores, prevista no art. 81 da Instrução 461 ("O pedido de ressarcimento será formulado, devidamente

fundamentado..."). Naturalmente, a fundamentação que se pode esperar do investidor é a fática, deixando claro na sua solicitação o que aconteceu no seu relacionamento com o intermediário que motivaria, na sua visão, a indenização do prejuízo sofrido. Não é razoável esperar que o investidor apresente uma fundamentação técnica baseada em normas regulatórias ou legais. No caso em análise, o reclamante supriu esse requisito logo no complemento da sua petição inicial, quando deixou claro que baseava seu recurso na insuficiência das informações dadas pela reclamada como subsídio para a sua decisão de investimento. Assim, a análise do processo até esse ponto já afastaria cabalmente a alegação da reclamada de que os fatos considerados pela CVM não haviam sido mencionados no processo. Outrossim, na manifestação (fl. 145, 0288121) feita ao relatório de auditoria da BSM o reclamante foi além do que seria esperado dele e discorreu extensamente sobre a base legal (direito consumerista) e regulatória (Instrução CVM 539) que suportavam seu pleito.

40. Também não é difícil rebater o argumento de que infrações à Instrução CVM 539 não poderiam ser causa de indenização no âmbito do MRP, já que nem sequer existia a referida Instrução quando da edição da Instrução CVM 461 (item 16). É evidente que o legislador não poderia, ao elaborar a Instrução CVM 461 prever o futuro e incluir ali uma menção explícita a regras que só viriam a ser publicadas anos depois. No entanto, o art. 77, como já mencionado nessa análise, deixa claro que o Mecanismo abrange prejuízos que decorram de ação ou omissão das instituições reclamadas no desempenho da prestação de serviços de intermediação ou custódia. A verificação da adequação dos investimentos oferecidos aos investidores é, na visão desta área técnica, central à atividade do intermediário. Assim, não faz qualquer sentido afastar de plano as falhas relacionadas à Instrução 539 do escopo do MRP, pois essas falhas constituem ações ou omissões ocorridas no desempenho das atividades do intermediários de valores mobiliários e, assim, devem ser analisadas no bojo do conjunto probatório disponível em cada caso concreto.

41. É importante endereçar também a preocupação trazida no memorial com a repercussão do caso e seu potencial impacto para o mercado como um todo. Na visão desta área técnica, o único impacto que pode surgir dessa repercussão é uma positiva preocupação por parte dos intermediários em cumprir com as suas obrigações regulatórias, inclusive aquelas delineadas na Instrução CVM 539.

42. É crucial também rebater a afirmação da reclamada de que a decisão da CVM poderia criar "uma irreparável insegurança nas relações entre investidores e corretoras de valores mobiliários". É certo que o que cria insegurança na relação entre investidores e intermediários são os casos em que se verifica falta de diligência dos participantes de mercado para com as exigências regulatórias e legais a eles aplicáveis. Esse ponto é especialmente contundente no caso da reclamada, pois se verifica que as irregularidades identificadas nesse caso não foram um caso isolado. Pelo contrário, o PAD BSM 12/2017 (0453309) trata de diversos casos semelhantes.

43. Ademais, a área técnica concorda com a reclamada na defesa feita no memorial (item 15, acima) de que o MRP deve se restringir à proteção de "condições básicas da relação entre investidor e intermediário, a quem confia recursos e valores mobiliários, sem as quais o mercado não poderia funcionar minimamente". Nesse racional, a reforma da decisão anterior da CVM é que seria enorme fonte de insegurança para o sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários, pois, na prática, seria uma afirmação de que as regras previstas na Instrução 539 não são centrais à atividade do intermediário.

44. Não é inoportuno lembrar ainda que a reclamada propaga fortemente o seu modelo de "investimento com assessoria" como sendo um diferencial oferecido por ela aos seus clientes. Nesse contexto, ganham ainda maior relevância os fatos verificados no presente caso, pois se vê que na situação concreta aqui analisada a assessoria dada pela reclamada ao seu cliente não considerou o aspecto mais elementar das regras previstas na



Instrução 539, qual seja a verificação da adequação do produto oferecido ao investidor. Esse sim é um bom exemplo de "comportamento contraditório", tipo de atitude que a reclamada tentou imputar ao reclamante. Além disso, consoante o que se descreveu no Memorando nº 37/2018-CVM/SMI/GME e neste, existem indícios a apontar que a reclamada colocou os seus interesses à frente dos de seu cliente, ao estruturar as informações apresentadas a ele de maneira a ressaltar os aspectos que o fariam fechar negócio em vez de dar destaque aos (grandes) riscos da operação oferecida, em infração, também, ao que determina o art. 30, parágrafo único, da Instrução CVM 505.

45. Por tudo o que foi exposto, verifica-se que a decisão tomada pela CVM no presente caso pautou-se, integralmente, pelos princípios do devido processo legal.

46. Ademais, percebe-se também que não se trata de caso com controvérsia pungente ou em que situe numa zona fronteira entre regularidade e irregularidade. Os elementos concretos do caso deixam claro que se trata de flagrante violação da reclamada a alguns dos seus deveres mais básicos como intermediário. Assim, a conduta da reclamada foi uma condição que levou ao prejuízo do investidor.

47. Dessa forma, o entendimento desta área técnica é que não cabe reparo na decisão anterior tomada pela CVM e que, portanto, o recurso inominado apresentado pela reclamada deve ser desprovido.

48. Nestes termos, propomos o encaminhamento do feito para deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria por esta GME/SMI.

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 12/06/2018, às 18:04, 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 12/06/2018, às 18:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 13/06/2018, às 14:57, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0529295** e o código CRC **5AA0C2DB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0529295** and the "Código CRC" **5AA0C2DB**.*

---

---