



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 34/2019-CVM/SMI/GMN

São Paulo, 29 de novembro de 2019.

Ao Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI)

**Assunto: Recurso em Processo de Reclamação ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”)**

**César Augusto Oliveira Karam x Guide Investimentos S.A. CV  
Processo SEI 19957.005116/2018-00**

Senhor Superintendente,

1. Este processo trata de recurso movido pelo Sr César Augusto Oliveira Karam (“Reclamante”), contra a decisão da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) que, no âmbito do Processo MRP 119/2017, decidiu pelo deferimento parcial do pedido de ressarcimento de prejuízos causados por falha no sistema de informações disponibilizado pela Guide Investimentos S.A. CV (“Reclamada”), em 20/10/2016.

### **HISTÓRICO**

#### **Reclamação**

2. Reclamante apresentou Reclamação ao MRP em 23/06/2017 (doc. 0516373, fls. 1 a 4).

3. Inicialmente, o Reclamante narra a ocorrência de problemas com as informações prestadas pela Reclamada através do “Home Broker” uma vez que tais informações não refletiam exatamente o valor da sua carteira de investimentos e os valores de margem de garantia exigidas e/ou devolvidas nos respectivos dias.

4. Em função desses problemas, o Reclamante recorria às informações de seu assessor para a tomada de decisões. Porém, em dado momento, o referido assessor foi proibido de lhe prestar informações e, supostamente, o Reclamante seria atendido por novos atendentes lotados diretamente pela Reclamada. Tal fato teria gerado ainda mais problemas, na medida em que, ao serem contatados, tais

atendentes informavam que não eram os responsáveis pelo seu atendimento.

5. Nesse contexto, em 20/10/16, o Reclamante teria ligado para a Reclamada para a fim de saber a respeito das margens de garantia existentes e/ou requisitadas pelas suas operações, sendo-lhe informado que deveria sair de alguma ação que estivesse comprado para que não ficasse com saldo negativo em D3.

6. Atendendo à recomendação da Reclamada, o Reclamante saiu de VALE5 a R\$ 17,92, apurando um ganho de R\$ 4.673,58.

7. Posteriormente, verificou-se a desnecessidade da venda da posição em função de um erro da Reclamada.

8. O Reclamante alega, ainda, que seguia uma estratégia rígida, com entradas e saídas baseadas em indicadores técnicos e que, segundo tal estratégia, haveria apenas 2 possibilidades de saída, quais sejam: (a) 2,5 vezes o Average True Range - ATR, com período igual à 10 e MM igual à 21; e (b) saída devido a margens (caso atípico); e que tal informação poderia ser comprovada pelo seu histórico de operações, seguido fielmente por jamais se distanciar de sua estratégia baseada em estatística.

9. Segundo o Reclamante, de acordo com a estratégia citada, a ação teria dado saída em 22/12/2016 ao preço de R\$21,78 e o lucro bruto apurado seria de R\$ 13.048,71.

10. Reconhecendo o erro, a Reclamada teria proposto o ressarcimento de R\$ 1.056,00, que foi rejeitado por diferir em R\$11.992,71 do que realmente deveria ser acertado.

11. A Reclamação é encerrada com o pedido de ressarcimento do valor de R\$ 11.992,71, referente à perda financeira decorrente do encerramento da operação com VALE5 antes do momento indicado pela sua estratégia, bem como a danos psicológicos e morais.

### **Abertura do Processo de MRP**

12. A BSM informou a abertura do processo de MRP e solicitou informações adicionais ao Reclamante por meio do Ofício/BSM/SJUR/MRP-1032/2017 (doc. 0516373, fls. 34 e 35) e à Reclamada por meio do Ofício/BSM/SJUR/MRP-1033/2017 (doc. 0516373, fls. 37 e 38).

### **Resposta do Reclamante**

13. O Reclamante atendeu ao solicitado no Ofício/BSM/SJUR/MRP-1032/2017 (doc. 0516373, fls. 34 e 35) encaminhando os documentos requisitados (doc. 0516373, fls. 44 a 54).

### **Resposta da Reclamada**

14. A Reclamada atendeu ao solicitado no Ofício/BSM/SJUR/MRP-1033/2017 (doc. 0516373, fls. 37 e 38) por meio de correspondência (doc. 0516373, fls. 55 a 65).

15. Na resposta, o ponto focal da defesa apresentada pela Reclamada consiste no fato da mesma ter reconhecido o problema alegado pelo Reclamante

e ter proposto um acordo amigável, com base nos seguintes fatores (doc. 0516373, fl. 59):

*(i) as ações foram vendidas em 20 de outubro de 2016;*

*(ii) no dia 21 de outubro de 2016, um dia após a Data da Venda, o Reclamante já dispunha de saldo suficiente para, de acordo com a estratégia de investimento que o próprio Reclamante informou, comprar novamente as mesmas ações VALE5;*

*(iii) a diferença da cotação das ações VALE5 entre a Data da Venda (R\$ 17,92) e a data em que o Reclamante já possuía disponibilidade de recursos para recomprar esses papéis (R\$ 18,40, preço médio em 21/10/2016) era de R\$ 0,48 (quarenta e oito centavos).*

16. Considerando que o Reclamante poderia ter retomado a sua estratégia de investimento no dia seguinte ao dia da venda fazendo a recompra das ações VALE5, *“a Reclamada entendeu por bem, de forma amigável apresentar ao Reclamante, uma proposta de pagamento no montante de R\$ 1.056,00 (um mil e cinquenta e seis reais), que correspondia exatamente aos ganhos que o Reclamante havia deixado de auferir no período compreendido entre a Data da Venda e a data em que já haviam recursos disponíveis para a recompra das ações”.*

### **Relatório de Auditoria nº 199/17**

17. A pedido da SJUR (doc. 0516373, fls. 198 e 199), foi elaborado o Relatório de Auditoria nº 199/17 (doc. 0516373, fls. 200 a 206).

18. Conforme o referido Relatório de Auditoria:

(i) O preço médio de VALE5 no pregão de 21/10/2016 foi de R\$ 18,40; ou seja, o Reclamante pagaria R\$ 40.480,00 para recomprar as 2.200 VALE5 vendidas no dia anterior;

(ii) Houve estorno de margem na conta corrente do Reclamante no dia 21/10/2016, no valor de R\$65.113,87;

(iii) Considerando o preço médio de VALE5 o valor citado em (b) seria suficiente para a recompra das ações VALE5, vendidas pelo Reclamante no dia anterior;

(iv) No dia 21/10/2016, mediante a utilização de parte dos recursos decorrentes do estorno de margem, o Reclamante comprou 8.500 KLBN4.

(v) No período de 17/02/2016 a 06/02/2017 o Reclamante operou em 35% dos pregões (87 de 245 pregões) com 48 ativos distintos e, em 92% desses pregões (80 de 87 pregões), o Reclamante operou respeitando intervalos de tempo inferiores ou iguais a 10 dias);

(vi) No período de 17/02/2016 a 06/02/2017, em 6% dos dias (3 de 48) nos quais houve lançamentos em conta-corrente relacionados à retirada de margem de garantia, decorrente de encerramento de operações, os valores de tais lançamentos foram utilizados para a cobertura de saldo negativo.

(vii) Com base no histórico de operações e nos lançamentos da conta-corrente gráfica do Reclamante, não há evidência de que sua decisão de entrada e saída de suas posições tenha seguido

estritamente os parâmetros mencionados em sua estratégia.

19. Foi dada a ciência do resultado do Relatório de Auditoria tanto ao Reclamante (Ofício/BSM/SJUR/MRP-1165/2017, doc. 0516373, fl. 207) quanto à Reclamada (Ofício/BSM/SJUR/MRP-1164/2017, doc. 0516373, fl. 209).

20. O Reclamante não se manifestou a respeito e a Reclamada se manifestou no sentido de que o Relatório de Auditoria ratificou os seus argumentos (doc. 0516373, fls. 211 a 214).

### **A decisão da BSM**

21. Com base nas alegações trazidas ao processo, nos documentos anexados pelas partes e no “Relatório de Auditoria – Nº 199/17 de 31/08/2017” elaborado pela Superintendência de Auditoria de Negócios – SAN (doc. 0516373, fls. 200 a 206), a Superintendência Jurídica – SJUR elaborou seu Parecer (doc. 0516373, fls. 215 a 228).

22. A SJUR considerou legítimas ambas as partes para figurarem como polos no processo e afirmou a tempestividade da reclamação.

23. Quanto ao mérito, após (i) apontar os pontos controvertidos do processo (doc. 0516373, fls. 222 a 223); (ii) analisar a questão da falha da plataforma de negociação da Reclamada em 20/10/2016 (doc. 0516373, fl. 223 a 224); (iii) analisar a possibilidade do Reclamante ter comprado 2.200 ações VALE5 no dia 21/10/2016 (doc. 0516373, fls. 224 a 225); e (iv) analisar a hipótese de manutenção das 2.200 ações VALE5 até 22/12/2016 como estratégia de investimento (doc. 0516373, fls. 225 a 227), a SJUR concluiu que o padrão operacional do Reclamante não comprova a estratégia de investimento por ele declarada e, por consequência, não comprova que as ações VALE5 seriam mantidas em carteira até 22/12/2016, motivo pelo qual não faria jus ao ressarcimento do ganho que poderia obter em razão da variação da cotação de VALE5 no período compreendido entre 20/10/2016, data da venda das 2.200 VALE5, e 22/12/2016, data em que venderia tais ações, sendo que, todavia, diante da falha comprovada na plataforma de negociação da Reclamada no dia 20/10/2016 e sua influência na decisão de venda das 2.200 VALE5, o Reclamante faria jus ao ressarcimento do valor que deixou de ganhar no lapso temporal de um dia, compreendido entre a data da venda, 20/10/2016, e o dia seguinte, quando tinha saldo para recomprar tais ativos, fato que comprovaria sua intenção de mantê-los em carteira (doc. 0516373, fls. 227 a 228).

24. Diante do exposto a SJUR opinou pela procedência parcial da Reclamação determinando o ressarcimento de R\$ 1.056,00 ao Reclamante, conforme cálculo apresentado (doc. 0516373, fl. 228, § 47), a ser corrigido na forma do Regulamento do MRP.

25. Em sua decisão o Diretor de Autorregulação acompanhou a SJUR decidindo pela procedência parcial da Reclamação.

26. Foi dada a ciência da decisão ao Reclamante (Ofício/BSM/SJUR/MRP-0132/2018, doc. 0516373, fl. 236) e à Reclamada (Ofício/BSM/SJUR/MRP-0133/2018, doc. 0516373, fl. 234).

27. Manifestando-se sobre a decisão (doc. 0516373, fls. 239 a 241) a Reclamada informou que não tinha interesse em interpor recurso ao Pleno do Conselho de Supervisão, bem como demonstrou o seu cumprimento integral ao apresentar comprovante de depósito de R\$ 1.197,12 na conta do Reclamante.

28. O Reclamante, por sua vez, apresentou recuso da decisão da BSM a esta Autarquia (doc. 0516373, fls. 245 a 247)

### **O recurso do Reclamante**

29. No recurso (doc. 0516373, fls. 245 a 247), apresentado em 09/05/2018, o Reclamante reitera o histórico de falhas da Reclamada e, em linhas gerais, não concorda com o raciocínio de no dia seguinte ao da venda das 2.200 VALE5 ele já teria saldo disponível para a recompra desses papéis, pois nenhum valor informado pela plataforma era confiável e, além disso *“para uma estratégia de operações padronizada, o gatilho de oportunidade de entrada que passou um dia não volta no dia seguinte, sendo a oportunidade perdida, independente de termos saldo e comprado outras ações no dia seguinte ou não, pois aquele gatilho de entrada já passou”*. Outrossim, o Reclamante reitera, também, o montante do prejuízo a ser ressarcido no valor de R\$ 11.992,71.

### **MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

30. Primeiramente, verifica-se a tempestividade do recurso do Reclamante a esta Autarquia na medida em que houve o conhecimento da decisão em 11/04/2018 (doc. 0516373, fl. 244) e o recurso foi interposto em 09/05/2018, dentro do prazo de 30 dias previsto no §3º, do art. 19, do Regulamento do MRP em vigor à época.

31. Ademais, no caso em pauta, temos que o Reclamante era cliente ativo da Reclamada e relata constantes problemas referentes às informações prestadas via plataforma “home broker”.

32. Em 20/10/2016, em face de suposta necessidade de reforço de margem de garantia apontada pela Reclamada, o Reclamante decidiu pela venda de 2.200 ações VALE5 a R\$ 17,92/ação, apurando o montante de R\$ 39.424,00 (doc. 0516373, fl. 188).

33. Ocorre que, posteriormente, verificou-se que as informações passadas pela Reclamada estavam equivocadas e não havia a necessidade da venda das ações, haja vista estorno de margem ocorrido no dia seguinte, em 21/10/2016.

34. Conforme as informações do Reclamante, as 2.200 VALE5 seriam mantidas em carteira até que a estratégia utilizada indicasse o momento da saída da posição, que, segundo ele, se daria apenas em 22/12/2016. Há de se destacar que a cotação de VALE5 nesse dia 22/12/2016 alcançou R\$ 21,78/ação.

35. A Reclamada reconheceu o erro sobre o reforço de margem para 21/10/2016 e propôs o ressarcimento da diferença entre o preço de venda do dia 20/10/2016 e o preço médio de compra do dia 21/10/2016, totalizando R\$ 1.056,00, demonstrado a seguir:

(A) Data do pregão	(B) C/V	(C) Quantidade de ações VALE5	(D) Preço	(E) = (C) *(D) Financeiro
20/10/2016	V	2.200	R\$ 17,92 (Preço de Venda)	R\$ 39.424,00

21/10/2016	C	2.200	R\$ 18,40 (Preço Médio)	R\$ 40.480,00
			Valor proposto pela Reclamada para efeitos de ressarcimento	R\$ 1.056,00

36. Todavia, em que pese o Reclamante alegar que, em 2016, utilizava uma estratégia rígida de investimento, qual seja, 2,5 vezes o Average True Range – ATR<sup>[1]</sup>, com período igual à 10 e MM igual à 21, o mesmo não apresentou nenhuma memória de cálculo do dito indicador e o Relatório de Auditoria nº 119/17 da BSM concluiu que, com base no histórico de operações e nos lançamentos da conta-corrente gráfica do Reclamante, no período de 17/02/2016 a 06/02/2017, não havia evidências de que a decisão de entrada e saída de suas posições tenha seguido estritamente os parâmetros mencionados em sua estratégia.

37. Ademais, considerando as informações contida no Sistema de Acompanhamento de Mercado – SAM, desta Autarquia, é possível verificar que, no mesmo período considerado pela BSM, de 17/02/2016 a 06/02/2017, o Reclamante operou com VALE5 apenas em 28/09/2016, quando adquiriu 2.200 VALE5, as mesmas que foram alienadas em 20/10/2016.

38. Pelo que foi constatado em operações com VALE5 em nome do Reclamante, bem como que foi apontado pela Auditoria da BSM, ambos no período de 17/02/2016 a 06/02/2017, não foram obtidas evidências que permitissem confirmar a estratégia que estaria sendo adotada pelo Reclamante e, portanto, não há como considerar plausível a informação trazida pelo Reclamante de que essas 2.200 VALE5, adquiridas em 28/09/2016, teriam data de saída apenas em 22/12/2016.

39. Também é importante destacar que uma expectativa estabelecida “*a priori*” por uma estratégia de investimento não tem garantia de concretização com o decorrer do tempo, haja vista os inúmeros fatores que influenciam os preços dos valores mobiliários negociados em bolsa. Eventualmente, entre as datas de 20/10/2016 e 22/12/2016, poderia ter ocorrido um fato que impactasse tanto positivamente quanto negativamente o papel VALE5 e o Reclamante poderia ter decidido pela venda de sua posição antes da data de 22/12/2016 por ele indicada, independente dos parâmetros previamente definidos pela sua estratégia, que, repita-se, não foi possível confirmar a partir do histórico de operações com VALE5 em nome do Reclamante e a partir dos apontamentos da auditoria da BSM.

40. Outrossim, no dia seguinte à venda das 2.200 VALE5, conforme consta do Relatório de Auditoria nº 199/17 (doc. 0516373, fl.202), houve um crédito na conta-corrente gráfica do Reclamante no valor de R\$ 65.113,87 que teria sido suficiente para a recompra de 2.200 VALE5, caso o Reclamante desejasse seguir fiel à sua estratégia de investimento. Todavia, em que pese o Reclamante ter alegado não confiar nas informações prestadas pela Reclamada, para efeitos de decisão de compra e venda de ativos, e por isso, nas suas palavras, não poderia ter readquirido aquelas ações de VALE5, o fato é que o Reclamante, confiando ou não nas informações prestadas pela Reclamada, adquiriu 8.500 KLBN4 totalizando R\$ 23.300,29 (doc. 0516373, fl. 189 - NC nº 392772), utilizando, assim, parte do montante creditado em função do estorno de margem, que poderia ter sido utilizado para readquirir aquelas 2.200 VALE5.

41. Pelo exposto, há duas datas em confronto: (i) a primeira, 22/12/2016,

como assim requer o Reclamante; e (ii) a segunda, 21/10/2016, como defende a Reclamada, para efeitos do ressarcimento do prejuízo pela venda de 2.200 VALE5 em 20/10/2016.

42. Há, no entanto, que se observar que a liquidação financeira da venda daquelas 2.200 VALE5, em 20/10/2016 (quinta-feira), só veio a ocorrer em D3, qual seja, em 25/10/2016 (terça-feira).

43. Considerando, portanto, que o recurso financeiro pela venda daquelas ações só veio a ser creditado a favor do Reclamante 3 dias úteis depois, torna-se plausível considerar a data de 25/10/2016 a ser aplicada ao ressarcimento, e não as datas pleiteadas, tanto pelo Reclamante, quanto pela Reclamada.

44. Nessas novas condições, adiantando que estão sendo considerados os preços de fechamento de VALE5, temos a seguinte situação:

Data do pregão	C/V	Quantidade de ações VALE5	Preço	Resultado financeiro
20/10/2016	V	2.200	R\$ 17,92 (Preço de Venda)	R\$ 39.424,00
25/10/2016	C	2.200	R\$ 20,42 (Preço de Fechamento)	(R\$ 44.924,00)
			Valor de ressarcimento (sem correção)	R\$ 5.500,00

45. Assim o efetivo prejuízo do Reclamante causado pela Reclamada corresponde à diferença entre o preço de venda das 2.200 VALE5, em 20/10/2016, e o preço de compra para as mesmas 2.200 VALE5, em 25/10/2016, data em que ocorreu a liquidação financeira da citada venda, que alcança R\$ 5.500,00 na data base de 25/10/2016.

46. Há que se destacar que a Reclamada já havia previamente pago ao Reclamante o valor de R\$ 1.056,00, que, corrigidos, alcançaram R\$ 1.197,12 na data de 03/04/2018, conforme se depreende da manifestação da Reclamada sobre a decisão da BSM (doc. 0516373, fls. 239 a 241), e confirmada pelo próprio Reclamante em sua peça recursal (doc. 0516373, fls. 245, parte final, e 246, parte inicial).

47. Nesse contexto, o valor a ser ressarcido alcançaria R\$ 5.500,00 na data base de 25/10/2016, devendo ser descontado os R\$ 1.056,00 corrigidos, que alcançaram R\$ 1.197,12 na data de 03/04/2018, previamente pagos pela Reclamada ao Reclamante, conforme apresentado a seguir, diferença esta corrigida pelo Regulamento do MRP:

Data	Valor	Obs.
25/10/2016	R\$ 5.500,00	Valor a ser ressarcido ao Reclamante, considerada a diferença na cotação de VALE5 entre 20/10/2016 e 25/10/2016, referente a 2.200 ações

03/04/2018

(R\$  
1.197,12)

Valor pago previamente pela Reclamada

## CONCLUSÃO

48. Diante do exposto, e considerando que de fato a decisão pela venda das 2.200 VALE5 pelo Reclamante decorreu de falha na prestação de informação pela Reclamada, admitida pela própria Reclamada, esta área técnica opina pela reforma da decisão exarada pela BSM, determinando o ressarcimento de R\$ 5.500,00, na data base de 25/10/2016, devendo ser descontado o valor previamente pago pela Reclamada, de R\$ 1.197,12 na data de 03/04/2018, diferença esta corrigida pelo Regulamento do MRP.

---

[1] Em português, Média de Amplitude de Variação, é um indicador utilizado por especuladores que utilizam a análise técnica e serve para indicar a volatilidade do mercado sem indicar a sua direção. Quanto maior o valor do indicador maior será a volatilidade do ativo. Esse indicador não sinaliza movimentos direcionais, demarcando somente a oscilação. ATR é semelhante à média móvel (MM), que normalmente será configurado para 14 períodos. Porém esse período poderá ser personalizado na plataforma de investimento ou no gráfico (disponível em <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/atr/>).

Respeitosamente,

Carlos Eduardo Pereira da Silva

Gerente de Análise de Negócios (GMN)

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GMN.

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 (SGE)



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Eduardo Pereira da Silva, Gerente**, em 29/11/2019, às 12:50, 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 29/11/2019, às 18:59, 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 02/12/2019, às 13:10, 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 **0890389** e o código CRC **F929B705**.

*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" **0890389** and the "Código CRC" **F929B705**.*

**Referência:** Processo nº 19957.005116/2018-00

Documento SEI nº 0890389