

Voto do Diretor Sergio Weguelin

1. Divirjo do Diretor Relator, apesar dos argumentos consistentes que integram o seu voto e as decisões do Conselho de Administração da Bovespa e da SMI.
2. Não nego que a Reclamada tenha agido com acerto ao bloquear inicialmente a execução da ordem que excedia os limites operacionais do Reclamante. Esta possibilidade atende a exigências regulatórias em parte impostas pela própria CVM e estava expressamente prevista no contrato firmado com o Reclamante (fls. 53/59).
3. Tampouco me parece que o fato de a ordem ter sido enviada por funcionário da Reclamada possa ser interpretado como dispensa deste limite operacional. E isto, resumidamente, porque:
 - i. não há elementos nos autos que sugiram que os funcionários que enviaram as ordens possuam os meios ou os poderes necessários para dispensar tais limites;
 - ii. na verdade, o que os autos sugerem é que os funcionários ali presentes são meros auxiliares dos investidores para a transmissão de ordens;
 - iii. isto não é fundamentalmente diferente da transmissão de ordens por telefone a um corretor: a mera recepção de ordem pelo corretor não dispensa controles posteriores por parte da corretora.
4. Além disto, a verificação do limite operacional e a aprovação da operação foram feitas com brevidade, pelo que o relato do próprio Reclamante permite concluir, não excedendo alguns minutos. Se o Reclamante decide operar ativos com tamanha volatilidade que mesmo estes poucos minutos possam ocasionar grandes prejuízos, deve assumir os riscos daí decorrentes.
5. Até este ponto, nenhum prejuízo sofrido pelo reclamante poderia ser imputado à Reclamada.
6. Porém, a Reclamada passou a agir em violação de seus deveres a partir do cancelamento desta ordem.
7. Os autos apontam que nem o Reclamante nem os funcionários da Reclamada estavam cientes de que a ordem havia sido bloqueada por exceder os limites operacionais. Todos pareciam atribuir o fato a uma dificuldade técnica e por isso uma funcionária da Reclamada cancelou a ordem.
8. Isto foi expressamente reconhecido em declaração assinada pela funcionária em questão, a qual embora posteriormente tenha alegado ter sido pressionada a formular tal declaração, não negou que os fatos tenham ocorrido da maneira originalmente relatada. Aliás, nem mesmo a Reclamada contesta a alegação de que o motivo do bloqueio da ordem não foi prontamente esclarecido.
9. Esta desinformação resultou no cancelamento de uma ordem que de outra forma poderia ter sido executada, ao menos parcialmente. Isto configura, a meu sentir, a hipótese de execução infiel de ordem. A Reclamada induziu a erro o Reclamante, que com isso ficou privado de uma oportunidade de negócio.
10. Dir-se-á possivelmente que prejuízos decorrentes de eventual má informação prestada pela corretora não ensejam ressarcimento junto ao Fundo de Garantia; que a Resolução CMN nº 2.690 previa apenas a reparação pela má execução ou pela inexecução da ordem; e que não houve inexecução da ordem, mas sim um cancelamento, que a Reclamada via-se obrigada a obedecer.
11. Creio que tais ponderações não devam prevalecer. Em primeiro lugar, não há evidências de que o cancelamento tenha ocorrido por iniciativa do Reclamante. É bastante provável que, de fato, o cancelamento tenha sido fruto de uma bem intencionada, porém infeliz, tentativa da funcionária da Reclamada de solucionar o suposto problema técnico que estaria inviabilizando o processamento da ordem.
12. De todo modo, esta não é uma questão relevante. Na realidade, pouco importa quem efetuou formalmente o cancelamento, isto é, quem "apertou o botão", pois mesmo que tenha sido o Reclamante, tal circunstância não se sobrepõe ao fato de que a decisão foi orientada por uma premissa equivocada, disseminada pela Reclamada.
13. A apuração dos prejuízos que esta execução infiel acarretou, porém, é tormentosa. Esta apuração depende dos seguintes fatores:
 - i. se a ordem não tivesse sido cancelada, em que momento ela teria sido enviada à bolsa?
 - ii. é razoável supor que a ordem teria permanecido válida até o final do dia?
 - iii. quanto da ordem poderia ter sido executada até que a ordem tivesse perdido sua validade?
 - iv. é razoável supor que o investidor teria posteriormente vendido as ações? Se sim, quando e por que valor?
14. (i) **Momento da Transmissão da Ordem ao Mega Bolsa** . Os registros automatizados da corretora indicam com precisão o momento do envio da primeira ordem – 11h26min23s. Esta ordem não foi imediatamente transmitida ao Mega Bolsa, pois estava pendente de autorização.
15. Como a autorização ocorreu por telefone, não há uma indicação tão precisa do momento em que a ordem fora autorizada. Mas as partes concordam que foi pouco tempo depois. O Reclamante usa o termo "concomitantemente" para relacionar o envio/cancelamento da ordem e a autorização. A Reclamada afirma que a análise de risco foi feita "com rapidez".
16. Por mais ágil que tenha sido a autorização, ela não terá ocorrido antes do cancelamento da ordem, às 11h27min35s. Do contrário, a ordem nem mesmo teria sido cancelada, já que o cancelamento deveu-se à inexecução, e esta, à falta de autorização.
17. Para efeito do cálculo dos prejuízos, presumo que a ordem teria sido registrada no Mega Bolsa neste momento.
18. (ii) **Limite de Validade da Ordem**. Teoricamente, a ordem enviada teria permanecido válida até o final do dia. No entanto, se o Reclamante tivesse persistido em sua intenção de adquirir as ações, na quantidade e no preço constantes de sua oferta inicial, nada o impedia de ter submetido uma nova oferta, quando informado de que sua operação havia sido autorizada.
19. Mesmo que o Reclamante acreditasse que sua ordem não tivesse sido executada pela ocorrência de procedimento de leilão, falhas operacionais, ou o que fosse, poderia ter enviado novas ordens e não o fez.

20. Por isso, não creio que seja realista calcular o prejuízo do investidor computando todas as operações que poderia ter realizado ao longo do dia, caso sua ordem tivesse subsistido.
21. Acredito que a partir de um determinado momento, eventuais oportunidades de compra perdidas não poderiam mais ser atribuídas à inexecução da ordem. Este momento, a meu juízo, é o cancelamento da segunda ordem, às 11h28min32s, quando cessaram as tentativas de aquisição das ações.
22. (iii) **Porcentagem de Execução da Ordem**. A ordem era de compra de 120.000 ações VAGV4, por R\$4,10 cada. Como visto acima, considero que a ordem teria permanecido válida no período compreendido entre 11h27min35s e 11h28min32s.
23. Dados enviados pela Bovespa (fls. 331) evidenciam que neste intervalo foram registradas ofertas de venda de exatas 16.000 ações VAGV4 por valor inferior a R\$4,10. São estas as ações que o investidor poderia ter adquirido.

Data de entrada	C / V	Tipo de Validade	Qtd. Total	Qtd. Negociada	Preço Oferta
5/5/2006 11:26:36	V	J	2.000	2.000	4,00
5/5/2006 11:27:37	V	S	5.000	5.000	4,10
5/5/2006 11:27:41	V	J	7.000	7.000	4,00
5/5/2006 11:27:46	V	J	1.000	1.000	4,00
5/5/2006 11:28:10	V	J	1.000	1.000	4,00
		TOTAL	16.000	16.000	

24. (iv) **Mensuração Efetiva do Prejuízo**. Não há amparo normativo para considerar no cálculo do prejuízo uma hipotética venda no valor de R\$7,00 por ação, que o Reclamante especula que seria capaz de efetuar.
25. De acordo com o art. 43 da então vigente Resolução CMN nº 2.690/00, em caso de perda de valores mobiliários [\(1\)](#), o Reclamante poderá optar pela indenização em numerário, a qual corresponderá ao valor de mercado, apurado por sua cotação média na data da ocorrência do prejuízo, acrescida de juros de 12% a.a.
26. Portanto, o prejuízo a ser indenizado corresponde à diferença entre o preço do negócio perdido (R\$4,10) e o preço médio das ações no dia 05.05.2006 (R\$6,23), multiplicada pelas 16.000 ações que teria sido possível ao Reclamante adquirir, o que resulta em R\$ 34.080,00.
27. Matematicamente: $(6,23 - 4,10) \times 16.000 = 34.080,00$
28. Sobre este valor deverão incidir juros de 12% a.a. até a data do efetivo pagamento.
29. Nestes termos, voto pelo provimento parcial do recurso.

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

[\(1\)](#) Embora não se trate, a rigor, de hipótese de perda de valores mobiliários, pois o Reclamante nunca os teve, a inexecução da ordem deve, a meu sentir, ser equiparada a esta perda para efeito de indenização, desde que descontado o montante que teria sido despendido se a ordem fosse executada (no caso, R\$4,10 por ação).