

Interessados: Alexandre Andrade Isoppo

Celênio de Andrade Isoppo
 D'Solys Pintura em Solados Ltda.
 Eduardo Weimer Forte
 Flávio Cardoso Goidanich
 Graci dos Santos
 Luciana Ferreira dos Santos
 Pedro Alberto Hartmann
 Rone Danilo Borges Ribeiro
 Ronaldo Rodrigues de Miranda

Assunto: Recurso contra decisão do Fundo de Garantia da Bolsa de Valores de São Paulo

Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. Os interessados acima citados ("Reclamantes") recorrem de decisão do fundo de garantia da Bolsa de Valores de São Paulo ("Bovespa") que julgou improcedente pedido de ressarcimento por prejuízos supostamente sofridos por descumprimento, pela Ágora CTVM S.A. ("Ágora"), de ordens de venda de ações da S.A. Viação Aérea Rio Grandense ("Varig").[\(1\)](#)

2. Os fatos do caso são os seguintes, conforme relatados no Parecer CVM/GMN/004/2008, de 13 de agosto de 2008: [\(2\)](#)

- i. no dia 4 de maio de 2006, Enaldo Ramos Lhul, procurador dos Reclamantes, adquiriu em nome destes, através do *home broker* da Ágora, ações preferenciais da Varig a preços que variaram entre R\$6,33 e R\$6,70;
- ii. no dia 5 de maio, entre 10h43m e 10h55m, Enaldo Ramos Lhul emitiu as seguintes ordens de venda *on-stop* em nome dos seguintes Reclamantes: [\(3\)](#)

Reclamante	Ordem nº	Horário	Quantidade	Preço
Pedro Alberto Hartmann	3.795.843	10h43	8.000	R\$8,00
Flávio Cardoso Goidanich	3.795.929	10h44	7.000	R\$8,00
Celênio de Andrade Isoppo	3.796.063	10h47	17.000	R\$8,20
Ronaldo R. de Miranda	3.796.125	10h48	5.000	R\$8,00
Graci dos Santos	3.796.135	10h49	3.000	R\$8,00
D'Solys Pint. Solados Ltda.	3.796.163	10h49	2.000	R\$8,20
Luciana F. dos Santos	3.796.208	10h50	40.000	R\$8,00

- iii. entre 10h52m e 10h55m, mensagens de erro "função proibida pelo estado atual do papel" e "erro no disparo da ordem" foram registradas no *home broker* da Ágora;[\(4\)](#)
- iv. segundo relatório de auditoria da Bovespa, as referidas ordens não foram encaminhadas pelo sistema de *home broker* da Ágora ao sistema Mega Bolsa da Bovespa;
- v. das 10h53m57s até as 11h02m07s, as operações normais com as ações preferenciais da Varig foram suspensas e entraram em processo de leilão;
- vi. segundo o parecer da Superintendência de Assuntos Legais da Bovespa, no início do leilão, as ações preferenciais da Varig eram cotadas a R\$8,39 e, até aquele momento, haviam sido negociadas a preços sempre superiores aos preços de disparo das ordens dos Reclamantes, a saber, R\$8,00 e R\$8,20;
- vii. ao final do leilão, as ações preferenciais da Varig foram negociadas a R\$7,00;
- viii. até sua efetiva venda pelos Reclamantes em 9 de junho de 2006, em nenhum momento as ações da Varig voltaram a ser negociadas a preços superiores aos preços de disparo das ordens, ou seja, R\$8,00 ou R\$8,20;
- ix. os Reclamantes solicitaram ao fundo de garantia da Bovespa o ressarcimento dos valores correspondentes à diferença entre os preços das respectivas ordens de venda "*on-stop*", ou seja, R\$8,00 e R\$8,20, e os preços pelos quais as ações foram efetivamente vendidas em 9 de junho;

[\(5\)](#)

- x. o Conselho de Administração da Bovespa negou o pedido, por entender que os Reclamantes não sofreram nenhum dano; segundo a Bovespa, mesmo se as ordens tivessem sido registradas no sistema Mega Bolsa, nenhum negócio teria sido realizado, devido às características das ordens "on-stop" e à cotação das ações preferenciais da Varig no mercado; e
- xi. a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") emitiu parecer no qual concorda com a decisão do Conselho de Administração da Bovespa.

3. A narração dos fatos acima merece apenas um reparo. Ao contrário do que constou do parecer da Superintendência de Assuntos Legais da Bovespa (item 2(vi) acima), logo antes do leilão foram realizados negócios com ações preferenciais da Varig a preços inferiores a R\$8,20, preço de disparo das ordens dos Reclamantes Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda.

4. Com efeito, entre as 10h53m43s e o início do leilão às 10h53m57s, as ações preferenciais da Varig chegaram a ser negociadas por até R\$8,11, conforme se vê na relação a seguir: [\(6\)](#)

Hora	Preço (R\$)	Quantidade	Volume (R\$)
10:53:43	8,20	1000	8200,00
10:53:43	8,20	1000	8200,00
10:53:46	8,30	1000	8300,00
10:53:48	8,20	1000	8200,00
10:53:49	8,11	1000	8110,00
10:53:50	8,23	5000	41150,00
10:53:51	8,23	2000	16460,00
10:53:52	8,23	1000	8230,00
10:53:55	8,20	1000	8200,00
10:53:56	8,20	1000	8200,00
10:53:57	8,37	1000	8370,00
10:53:57	8,38	5000	41900,00
10:53:57	8,38	3000	25140,00
10:53:57	8,39	6000	50340,00
10:53:57	8,39	1000	8390,00

É o relatório.

Razões de Voto

1. Introdução

1.1 O direito de investidores de se ressarcirem junto ao Fundo de Garantia está previsto no art. 40 do Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 2.690, de 28 de janeiro de 2000, que assim dispõe:

Art. 40. As bolsas de valores devem manter Fundo de Garantia, com finalidade exclusiva de assegurar aos investidores do mercado de valores mobiliários, até o limite do Fundo, ressarcimento de prejuízos decorrentes da atuação de administradores, empregados ou prepostos de sociedade membro ou permissionária, em relação à intermediação de negociações realizadas em bolsa e aos serviços de custódia (...)

1.2 Como se pode perceber, para que os investidores tenham direito ao ressarcimento, dois requisitos devem ser satisfeitos: (i) eles devem ter sofrido prejuízo; e (ii) esse prejuízo deve decorrer da atuação da atuação do intermediário ou de seus administradores, empregados ou prepostos.

1.3 Nos itens a seguir, analisarei se os Reclamantes sofreram ou não prejuízo e, na seqüência, verificarei se esse prejuízo, se é que existe, decorreu ou não da atuação da Ágora.

2. Prejuízo

2.1 Inicialmente, entendo que não houve prejuízo aos investidores Alexandre Isoppo, Eduardo Weimer Forte e Rone Danilo Borges Ribeiro, uma vez que não restou comprovado pela auditoria da Bovespa que esses investidores realizaram qualquer operação via sistema *home broker* da Ágora. [\(7\)](#)

2.2 Com relação aos demais, devemos precisar o que é uma ordem *on-stop* para verificar a ocorrência ou não de prejuízo. Segundo o conceito usual no mercado, uma ordem de venda *on-stop* equivale a uma ordem de venda a um preço predeterminado, *i.e.* o preço de execução, sujeita a uma condição, qual seja, a realização de um negócio a um preço igual ou inferior a um preço também predeterminado, *i.e.* o preço de disparo.

2.3 No caso das ordens *on-stop* emitidas pelos Reclamantes, os preços de disparo e execução era o mesmo: para alguns Reclamantes, R\$8,00; para outros, R\$8,20. Portanto, as ordens emitidas pelos Reclamantes queriam dizer o seguinte: quando as ações preferenciais da Varig forem negociadas a preço menor ou igual a R\$8,00 ou R\$8,20, conforme o caso, venda-as a um preço maior ou igual a R\$8,00 ou R\$8,20.

2.4 A primeira ordem *on-stop* foi dada às 10h43m. Conforme mencionado nos itens 4 e 5 do relatório, até as 10h53m57s, quando as ações foram postas em leilão, o menor preço atingido pelas ações preferenciais da Varig foi R\$8,11, cotação insuficiente para disparar a ordem "on-stop" da maioria dos Reclamantes.

2.5 No entanto, como se pode ver na tabela constante do item 6 do relatório acima, as 10h53m43s foi realizado um negócio envolvendo mil ações preferenciais da Varig a preço de R\$8,20 que, evidentemente, dispararia as ordens emitidas em favor de 2 (dois) dos Reclamantes, a saber, Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda.

2.6 Ademais, conforme se vê na tabela, daquele momento até as 10h53m57s, quando teve início o leilão, foram realizados outros 13 (treze) negócios com ações da Varig, envolvendo um total de 29 mil ações, a preços suficientes para execução das ordens dos Reclamantes Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda.

2.7 Assim, ao contrário do que entendeu o parecer da Superintendência de Assuntos Legais da Bovespa, entendo que, não fosse o erro no sistema de *home broker* da Ágora, as ordens de Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. poderiam ter sido executadas.

2.8 Em relação às ordens dos demais Reclamantes, ao final do leilão, as ações preferenciais da Varig foram negociadas a R\$7,00, preço inferior ao preço de disparo das ordens. No entanto, o maior preço atingido pelas ações da Varig após o leilão foi R\$ 7,58, preço inferior ao preço de execução das suas ordens.

2.9 Portanto, conforme decidiu o Conselho de Administração da Bovespa, não importa qual tenha sido a causa da inexecução das ordens dos Reclamantes Flávio Cardoso Goidanich, Graci dos Santos, Luciana Ferreira dos Santos, Pedro Alberto Hartmann e Ronaldo Rodrigues de Miranda. Pelas suas próprias condições, elas jamais teriam sido cumpridas, do que decorre que esses Reclamantes não sofreram prejuízo algum.

2.10 Em resumo: os Reclamantes Flávio Cardoso Goidanich, Graci dos Santos, Luciana Ferreira dos Santos, Pedro Alberto Hartmann e Ronaldo Rodrigues de Miranda não sofreram qualquer prejuízo pela inexecução das ordens; já os Reclamantes Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. foram evidentemente prejudicados.

3. Causa

3.1 Precisamos investigar, na seqüência, se os prejuízos sofridos por Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. decorreram da atuação da Ágora, seus administradores, empregados ou prepostos.

3.2 É fato incontroverso nos autos que as ordens dos Reclamantes foram corretamente emitidas; a Ágora nunca negou esse fato, o que nos permite concluir pela sua veracidade.⁽⁸⁾ Também não resta dúvida de que as ordens não foram enviadas ao sistema Mega Bolsa da Bovespa; a auditoria foi conclusiva a esse respeito.⁽⁹⁾

3.3 Pois bem: se as ordens foram dadas pelos Reclamantes mas nunca chegaram à Bovespa, parece-me lógico concluir que os prejuízos incorridos pelos Reclamantes Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. foram causados pela Ágora, único intermediário do negócio.⁽¹⁰⁾

3.4 Como o ressarcimento pelo Fundo de Garantia é devido mesmo na ausência de culpa ou dolo por parte da corretora, não precisamos ir mais adiante em nossa investigação. A comprovação do dano e a sua atribuição à Ágora são suficientes para que o Fundo de Garantia seja obrigado a ressarcir Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda.⁽¹¹⁾

4. Conclusão

4.1 Em suas reclamações, Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. solicitam indenização correspondente à diferença entre: (a) o preço mínimo pelo qual pretendiam vender suas ações em 5 de maio, ou seja, R\$8,20; e (b) o preço pelo qual venderam as ações em 9 de junho, a saber, R\$1,01 para Celênio de Andrade Isoppo e R\$1,03 para D'Solys Pintura em Solados Ltda.

4.2 Esse cálculo me parece equivocado. Para que se possa determinar qual parcela dos prejuízos sofridos é realmente atribuível à Ágora, é preciso verificar em que momento Celênio de Andrade Isoppo e D'Solys Pintura em Solados Ltda. tomaram conhecimento da inexecução das ordens de venda. A partir desse momento, eles poderiam ter dado nova ordem e minimizado os seus prejuízos.

4.3 Conforme os próprios Reclamantes afirmam em suas manifestações nos autos, "no decorrer do pregão", para sua surpresa, a cotação das ações preferenciais da Varig foi "caindo gradualmente, tendo passado pelo valor estabelecido como *stop* de R\$8,20 (oito reais e vinte centavos)" sem que as suas ordens fossem executadas. Percebe-se, portanto, que ambos os Reclamantes tomaram conhecimento da não-execução de suas ordens no mesmo dia 5 de maio.

4.4 Em vista disso, em linha com nossos precedentes, entendo que o Fundo de Garantia deve pagar a esses Reclamantes o valor obtido multiplicando: (x) o número de ações preferenciais da Varig abrangidos pelas respectivas ordens de venda; pela (y) diferença entre (a) o preço mínimo estipulado para a venda de suas ações (R\$8,20) e (b) a cotação média desse ativo no pregão de 5 de maio (R\$6,23).⁽¹²⁾

4.5 Esse valor, que perfaz a quantia de R\$33.490,00, no caso de Celênio de Andrade Isoppo, e R\$3.940,00, no caso de D'Solys Pintura em Solados Ltda., deve ser corrigido pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, acrescido de juros de 12%^{aa} (doze por cento ao ano) a partir da data em que ocorreu o prejuízo, nos termos do art. 43 do Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 2.690, de 2000 e em linha com nossos precedentes.⁽¹³⁾

4.6 Quanto aos demais Reclamantes, voto por negar provimento ao recurso e manter a decisão do Conselho de Administração da Bovespa, pelos seus próprios fundamentos e pelas razões expostas acima.

4.7 Finalmente, tendo em vista os indícios que constam dos autos, sugiro à SMI que apure eventuais irregularidades cometidas por Enaldo Lhul.

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de fevereiro de 2009.

Marcos Barbosa Pinto

⁽¹⁾ Fls. 2 a 82. Processos FG n.º 7/2006; FG n.º 8/2006; FG n.º 9/2006; FG n.º 10/2006; FG n.º 11/2006; FG n.º 12/2006; FG n.º 13/2006; FG n.º 14/2006; FG n.º 15/2006; e FG n.º 16/2006.

⁽²⁾ Fls. 346 a 362.

⁽³⁾ A auditoria conduzida pela Bovespa não constatou o registro de ordens em nome de Alexandre Andrade Isoppo, Eduardo Weimer Forte e Rone Danilo Borges Ribeiro (fl. 349).

⁽⁴⁾ A mensagem de erro "função proibida pelo estado atual do papel" foi acusada nas ordens de venda de Flávio Cardoso Goidanich, Luciana Ferreira

dos Santos e Pedro Alberto Hartmann, enquanto para as ordens de Celênio de Andrade Isoppo, D'Solys Pintura em Solados Ltda., Graci dos Santos e Ronaldo Rodrigues de Miranda foi acusado "erro no disparo da ordem".

[\(5\)](#) A saber, R\$1,20 para Alexandre Andrade Isoppo, R\$1,01 para Celênio de Andrade Isoppo, R\$1,03 para D'Solys Pintura em Solados Ltda., R\$1,21 para Eduardo Weimer Forte, R\$1,1043 para Flávio Cardoso Goidanich, R\$1,0133 para Graci dos Santos, R\$1,20 para Luciana Ferreira dos Santos, R\$1,12 para Pedro Alberto Hartmann, R\$1,21 para Rone Danilo Borges Ribeiro e R\$1,05 para Ronaldo Rodrigues de Miranda.

[\(6\)](#) Fl. 252 do Processo FG nº 8/2006 e fl. 253 do Processo FG nº 9/2006.

[\(7\)](#) Fl. 349. Embora esse acusados afirmem que deram as ordens, nenhum deles comprova essa afirmação. A cópia das telas do *home broker* juntadas em suas reclamações como comprovação são de outros Reclamantes. Fls. 25 e 26 do Processo FG nº 10/06; Fls. 13 e 14 do Processo FG nº 12/06; Fls. 25 e 26 do Processo FG nº 25/06.

[\(8\)](#) Em sua primeira manifestação nos autos, a *Ágora* reconhece que as ordens *on stop* foram inseridas em favor dos Reclamantes no seu sistema de *home broker*, limitando-se a dizer que não é responsável por eventuais falhas no sistema. Fls. 121 a 123. Em suas alegações finais, a *Ágora* afirma textualmente: "a corretora não nega que foram enviadas, no dia 05.05.06, ordens de venda com *Stop* do ativo em referência". Fl. 227.

[\(9\)](#) Fl. 349.

[\(10\)](#) Registro que não há nos autos nenhuma alegação por parte da *Ágora* de que o erro seria atribuível à conduta dos Reclamantes no preenchimento ou no disparo da ordem via *home broker*.

[\(11\)](#) Nesse sentido, confira-se o Processo CVM nº SP1999/320, julgado em 5 de outubro de 2000: "No mérito, são absolutamente impertinentes as alegações quanto à inexistência de culpa ou dolo, eis que a indenização pelo Fundo de Garantia das bolsas possui caráter objetivo, nos moldes de um seguro para os investidores, que, em caso de lesão, têm os seus valores recompostos, independentemente de terem que recorrer ao Judiciário, tudo em prol da confiabilidade que se deseja para o mercado. Tudo o que se há de perquirir acerca do cabimento da indenização diz respeito ao nexo de causalidade entre a atuação da corretora e o prejuízo sofrido pelo cliente". Nesse mesmo sentido, Processo CVM nº RJ2002/989, julgado em 27 de julho de 2004 e Processo CVM nº SP2003/359, julgado em 20 de abril de 2004.

[\(12\)](#) Veja-se a decisão proferida no Processo CVM nº 2000/0424, julgado em 12 de novembro de 2001, bem como o voto do diretor Sérgio Weguelin no Processo CVM nº SP2006/211, julgado em 2 de julho de 2007.

[\(13\)](#) Nesse sentido, pedido de reconsideração de decisão do colegiado relativa ao Processo CVM SP2006/109, julgado em 2 de outubro de 2007 e Processo CVM RJ2005/2502, julgado em 18 de setembro de 2007.