

Interessado: Donizetti Begnami

Assunto: Recurso contra decisão do Conselho de Supervisão da BSM, que negou pedido de ressarcimento de prejuízos sofridos pela inexecução ou infiel execução de ordem efetuada à Itaú Corretora de Valores S.A.

Diretor-relator: Aleksandro Broedel Lopes

Relatório

1. Trata-se de recurso contra decisão proferida pela Terceira Turma da BSM (BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados) que indeferiu o ressarcimento dos danos alegados pelo Sr. Donizetti Begnami ("Reclamante"), em face de alegada "inexecução ou infiel de execução de ordens" pela Itaú Corretora de Valores S.A. ("Reclamada").
2. No dia 07 de maio de 2008, o Reclamante protocolou três pedidos de ressarcimento, nos quais alega ter sofrido danos causados por problemas na execução de ordens de compra, realizadas através do Itaútrade, sistema de *home broker* da Reclamada.
3. No primeiro pedido de ressarcimento, que envolve o ativo CGAS11, o Reclamante alega o seguinte:
 - i. No dia 18 de maio de 2007, às 16h50, foi efetuada ordem de compra do ativo CGAS11, através do sistema de *home broker*, tendo o Reclamante ordenado a aquisição dos papéis "no valor de R\$ 20.000,00 a R\$ 4,68 cada". O sistema não autorizou a operação e informou, através de mensagem automática, que aquele papel não poderia ser negociado através do *home broker*, sendo necessário realizar a operação através de telefone ou do serviço de consultor *online*;
 - ii. Conforme a orientação, o Reclamante, através de atendimento *online*, conversou com a funcionária da corretora, Sra. Thais, para a qual solicitou a realização da operação. No entanto, a compra não foi realizada;
 - iii. De acordo com o Reclamante, após a falha da Reclamada, houve aumento de 877% no valor do ativo, entre os dias 18 e 21 de maio, gerando um prejuízo líquido de R\$ 175.400,00.
4. Em relação ao segundo pedido, também envolvendo o ativo CGAS11, são afirmados os seguintes fatos:
 - i. No dia 21 de maio de 2007, às 10h40, o Reclamante tentou efetuar ordem de compra no ativo CGAS11, no valor de R\$20.000,00, a R\$20,00, porém, novamente, foi exibida a mensagem automática informando que a operação não poderia ser efetuada pelo *home broker*;
 - ii. O Reclamante, então, entrou em contato com a funcionária da corretora, Sra. Thais, para que realizasse a compra do ativo CGAS11, nos seguintes termos "R\$ 20.000,00 / R\$ 20,00 = 10.000" (grifou-se);
 - iii. A Reclamada, porém, adquiriu quantidade inferior à ordenada pelo Reclamante, perfazendo um total de R\$ 200,00 de CGAS11;
 - iv. A despeito da incongruência nos números apresentados pelo Reclamante, que, na verdade, pretendia adquirir 1.000 CGAS11 (e não 10.000, como apontou), afirma que a Reclamada, ao receber uma ordem, deveria se orientar pelo valor total apontado – no caso, R\$ 20.000,00;
 - v. E considerando que o ativo CGAS11 sofreu valorização de 100%, o Reclamante afirma ter sofrido prejuízo no valor de R\$ 20.000,00;
 - vi. Nesse caso, o Reclamante demonstrou a possibilidade da realização de lucro com a operação, pois obteve lucro de 100% com a quantidade de CGAS11 efetivamente adquirida (comprou ao preço de R\$ 20,00 e vendeu ao preço de R\$ 40,00).
5. Por último, no que diz respeito ao terceiro pedido, relativo ao ativo TOYB2, o Reclamante narra os seguintes acontecimentos:
 - i. Em 22 de maio de 2007, às 13h00, efetuou ordem de compra de direito de subscrição Tec Toy (TOYB2), "no valor de R\$ 5.000,00, a R\$ 0,04 cada", recebendo por mais uma vez, a mensagem de que a negociação não poderia ser realizada através do sistema *home broker*;
 - ii. Dessa vez, ao entrar em contato com o consultor *online*, a funcionária Sra. Same informou que não seria possível efetuar a ordem de compra pretendida, por não ter os dados da subscrição naquele momento;
 - iii. O Reclamante, porém, afirma que o argumento da Reclamada contradiz as informações disponibilizadas pela Bolsa, que registrou negócios com o ativo TOYB2, no dia 22 de maio de 2007. Conclui, assim, que a Reclamada "teria a obrigação de ter o registro de qualquer papel na Bolsa";
 - iv. O Reclamante afirma que sofreu prejuízo de R\$ 17.500,00, pois houve a valorização de 350% do ativo TOYB2, no dia 22 de maio de 2007.
6. Em defesa, a Reclamada quedou-se a alegar que já havia respondido a diversos ofícios e cartas relativas ao problema do Reclamante, enviadas pela CVM, pelo Ombudsman da BOVESPA e Banco Central. Assim, afirma que a Reclamação trata de "assuntos já esclarecidos" e anexa a documentação aludida aos autos.
7. Do teor geral das manifestações apresentadas pela Reclamada sobre o assunto, afirma não ter havido irregularidade, pois o Reclamante estava ciente de que os negócios desejados não podiam ser realizados pelo sistema *home broker*, mas somente por telefone ou pelo "consultor *online*".
8. A Gerência Jurídica da BSM emitiu parecer opinando pelo não ressarcimento do Reclamante.
9. A Terceira Turma da BSM decidiu não conceder o ressarcimento afirmando que:
 - i. De acordo com o Relatório de Auditoria, as ofertas de compra emitidas pelo Reclamante, relativas ao ativo CGAS11, no dia 18 de maio (primeiro pedido de ressarcimento), e ao ativo TOYB2, no dia 22 de maio (terceiro pedido de ressarcimento), não foram registradas no Mega Bolsa. Todavia, ainda que o fossem, não teriam sido executadas, pois o mercado negociava os ativos a preços superiores ao preço apontado pelo Reclamante, nas ordens emitidas. Desse modo, não há que se falar em dano ao Reclamante;

- ii. No caso do ativo CGAS11 no dia 21 de maio, apesar da solicitação equivocada de quantidade a ser comprada feita pelo Reclamante, ficou clara a intenção do mesmo de adquirir o valor de R\$ 20.000,00. Além disso, nesse caso, de acordo com o Relatório de Auditoria, as condições de mercado eram compatíveis com a execução da ordem de compra no preço pretendido (R\$ 20,00). No entanto, considerando a baixa liquidez do ativo, não seria possível, em tese, a venda daqueles mesmos ativos, ao preço de R\$ 40,00, na quantidade pretendida pelo Reclamante.
10. Destacou-se no voto do relator, por fim, que o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos não tem por objetivo assegurar o ressarcimento de "eventuais prejuízos pela perda de uma oportunidade de investimento". No entanto, solicitou ao Diretor de Autorregulação, de todo modo, as providências cabíveis para a apuração dos indícios de irregularidades praticadas pela Reclamada.
11. No dia 16 de outubro de 2008, tanto o Reclamante quanto a Reclamada foram notificados da decisão da BSM.
12. O Reclamante interpôs recurso perante a CVM, solicitando a reforma da decisão da BSM.
13. A GMN emitiu manifestação opinando pela manutenção da decisão proferida pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados.

Voto

14. Trata a presente reclamação de suposta "inexecução ou infiel execução de ordens" de compra, relativas aos ativos CGAS11 e TOYB2, por parte da Itaú Corretora de Valores S.A. ("Reclamada"). Em todos os casos, o Sr. Donizetti Begnami ("Reclamante") alega ter sido prejudicado por erro da Reclamada, que não teria atendido a três ordens de compra por ele emitidas, razão pela qual pleiteia o ressarcimento do lucro que, a seu ver, obteria com a venda dos ativos citados.
15. O caso propõe discussão sobre a possibilidade do ressarcimento, pelo antigo Fundo de Garantia (e pelo atual Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos), de lucros que o investidor poderia obter com a venda de ativos que nunca adquiriu. Analisar-se-á, dessa forma, tal possibilidade.
16. A Gerência Jurídica da BSM, na tentativa de enquadrar o pedido do Reclamante a alguma forma conhecida de Reparação Civil, encarou o caso como uma espécie de pedido de ressarcimento por "perda da chance" (de se obter lucro com a venda dos ativos não adquiridos). O Conselho de Supervisão da BSM, no voto do relator, fundou-se nessa tese para concluir que o Fundo de Garantia não tem por objetivo "assegurar o ressarcimento de eventuais prejuízos por perda de uma oportunidade de investimento", podendo ser cogitado somente na ocorrência de "prejuízos" (fl. 133). Por essa razão, julgaram improcedente a Reclamação em análise.
17. A citada teoria da "perda da chance" oferece, na verdade, ferramentas para o cálculo do ressarcimento devido a alguém que se vê privado da oportunidade de obter uma determinada vantagem ou de evitar um prejuízo, por ato ou omissão de terceiro. Mas a chance perdida deve ser considerada "séria e real", não sendo passível o ressarcimento de um valor incerto, improvável, sob pena de enriquecimento ilícito [\[1\]](#).
18. Assim, o ressarcimento se mostrará cabível quando for possível apurar a probabilidade do acontecimento do evento. A indenização, nesse caso, é calculada pelo ganho máximo esperado, multiplicado pela probabilidade estimada. Por isso, obviamente, as indenizações por "perda da chance" nunca representam a totalidade do valor supostamente perdido. O que se indeniza é a "possibilidade" de ganho, descontando-se a probabilidade desse ganho não se concretizar [\[2\]](#).
19. Dessa forma, pergunta-se: é possível mensurar, no mercado de capitais, as chances de se auferir lucro com venda de determinado ativo, no momento de sua compra? Nos casos em que essa mensuração possa, razoavelmente, ser elaborada, a teoria da "perda da chance" trará subsídios para o cálculo dos prejuízos. Caso contrário, a avaliação do montante a ser indenizado ficará limitada à mera presunção arbitrária.
20. Pois bem, no caso em análise, ficou comprovado, antes de tudo, que a Reclamada falhou, sucessivas vezes, ao não cumprir as ordens de compra dos direitos de subscrição CGAS11 e TOYB2. A atitude da Reclamada efetivamente frustrou a realização dos negócios pretendidos pelo Reclamante. Isso, da leitura dos autos, está claro – até porque, a Reclamada não sequer apresentou defesa específica sobre as provas apresentadas pelo Reclamante, indicando as ordens realizadas, que, ao final, não se converteram em ofertas na Bolsa.
21. Não tendo sido acolhidas as ordens do Reclamante, a BSM realizou levantamentos que, em certa medida, visam à demonstração teórica das "chances" de concretização dos negócios pretendidos.
22. Os levantamentos indicaram, nesse sentido, que as ordens de compra dos ativos CGAS11, no dia 18/05/07, e TOYB2, no dia 22/05/07, não seriam concretizadas se inseridas no sistema, pois o mercado, a partir do momento em que as ordens foram dadas, já realizava negócios em preços superiores ao preço mencionado pelo Reclamante.
23. Isso significa que as chances de concretização dos negócios pretendidos pelo Reclamante eram quase nulas. É impossível, destarte, nesses casos, apurar qual seria o ressarcimento patrimonial devido, ainda que tenha havido falha na conduta da Reclamada.
24. Com relação à ordem realizada no dia 21/05/07, de compra do ativo CGAS11, a situação é diferente. Nesse caso, o Reclamante, de fato, realizou os negócios aos preços pretendidos, tendo obtido lucro de 100% com as operações. O erro da Reclamada consistiu na quantidade adquirida, cem vezes inferior ao solicitado pelo Reclamante. Em resumo, o Reclamante, ao invés de lucrar R\$ 20.000,00 com a operação, lucrou apenas R\$ 200,00.
25. Sobre os negócios do dia 21/05/07, a BSM apurou que seria possível, "em tese, a realização da compra" pretendida (fl. 131). Em contrapartida, a venda, em montante 100 vezes maior ao negócio efetivamente realizado, não seria, "em tese, possível, o que se justifica pelo fato de que o ativo em questão (CGAS11) possuía baixa liquidez".
26. De acordo com os levantamentos realizados, não é possível apurar, exatamente, qual seria o desfecho do negócio pretendido pelo Reclamante, caso a quantidade correta tivesse sido adquirida pela Reclamada. Mas é inconteste que o Reclamante obteve lucro de 100% ao realizar negócios com aqueles mesmos ativos, em volume reduzido. O caso, portanto, enquadra-se tipicamente na hipótese de "perda da chance", conforme anteriormente apontado.
27. Com efeito, o Reclamante possuía chance séria e real de obter lucro próximo ao reclamado (de R\$ 20.000,00), pois, com o negócio realizado, demonstrou que o seu objetivo era realmente negociar com ativo de baixíssima liquidez, na expectativa de obter lucros elevados. Demonstrou, ainda, que acompanhou cuidadosamente a evolução nos preços do ativo citado, tendo logrado a realização de lucro de 100% com os ativos

efetivamente adquiridos.

28. Em outras palavras, se a Reclamada tivesse realizado a compra pretendida pelo Reclamante, seriam razoáveis as suas chances de obter lucro com a operação. Verdade que, em operação mais volumosa, talvez esse lucro não fosse de 100%. Verdade, ainda, que se mostra impossível calcular qual seria o resultado da operação, se realizada em montante 100 vezes maior ao praticado no negócio realizado. Mesmo assim, é certo que a Reclamada, com sua conduta, tirou as "chances" do Reclamante de obter o citado lucro de R\$ 20.000,00.
29. Nesse contexto, vejo cabível, sim, a aplicação da teoria da "perda da chance" para a realização do ressarcimento ao Reclamante. Para o cálculo do ressarcimento, proponho que (i) se considere a compra da quantidade não adquirida, pela Reclamada, do ativo CGAS11, ao preço de R\$ 20,00, conforme ordem do Reclamante; (ii) se calcule o lucro que o Reclamante obteria com a venda dessa quantidade de CGAS11, de acordo com o preço médio obtido para ativo, conforme os negócios realizados após o momento em que a ordem de compra foi dada, durante o dia 21/05/07. Entendo que o preço médio, considerado para o cálculo do ressarcimento, não representará o ganho máximo ou mínimo que o Reclamante obteria, mas o resultado que pode ser considerado o mais provável para a operação que era desejada pelo Reclamante.
30. Conforme memória de cálculo anexa, o Reclamante deverá ser ressarcido no valor de R\$ 5.642,67, a ser atualizado pelo IPCA e acrescido de juros 12% a.a., a partir do dia 21/05/07 até a data do efetivo pagamento, conforme previsão do artigo 4º do Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados.
31. Pelo exposto, voto pela reforma parcial da decisão da BSM, para que seja ressarcido o Reclamante dos prejuízos incorridos pela infiel execução da ordem de compra do ativo CGAS11, no dia 21/05/07, com fundamento no artigo 40, inciso I, da Resolução CMN 2.690/00, com as alterações trazidas pela Resolução CMN nº 2.774/00, vigente à época dos fatos [3].

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor-relator

MEMÓRIA DE CÁLCULO

Parâmetro	Quantidade	Preço	Total
Í. Compra da quantidade não adquirida, pela Reclamada, do ativo CGAS11, ao preço de R\$ 20,00.	990.000*	R\$ 20,00	(-) R\$ 19.800,00
● Venda da mesma quantidade de CGAS11, ao preço médio** para o ativo, conforme negócios realizados após o momento em que a ordem de compra foi dada, durante o dia 21/05/07.	990.000*	R\$ 25,69966503	(+) R\$ 25.442,67
Total			R\$ 5.642,67

* lote padrão = 1.000

** conforme dados colhidos pela SMI, o preço médio do ativo CGAS11, no dia 21/05/07, após o primeiro negócio realizado pelo Reclamante às 11:31:03, foi de R\$ 25,69966503.

[1] Sérgio Savi, *Responsabilidade Civil por Perda da Chance*, São Paulo: Atlas, 2006.

[2] Sobre o assunto, v. Rafael Peteffi da Silva, *Responsabilidade Civil pela Perda da Chance: uma análise do direito comparado brasileiro*, São Paulo: Atlas, 2007.

[3] "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 a intermediação de negociações realizadas em bolsa e aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses:

I - inexecução ou infiel execução de ordens"