

# TEORIA DA PERDA DE UMA CHANCE E INDENIZAÇÃO DE INVESTIDORES PELO MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS DA BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADO – BSM

*“LOSS OF A CHANCE THEORY” AND LIABILITY THROUGH THE BM&FBOVESPA MARKET SUPERVISION ENTITY’S (BSM) COMPENSATION MECHANISM*

**FLAVIA PORTELLA PÜSCHEL**

Doutora em Direito Civil pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP.  
Professora da FGV Direito SP.  
flavia.puschel@fgv.br

**VIVIANE MULLER PRADO**

Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.  
Professora da FGV Direito SP.  
viviane.prado@fgv.br

**Recebido:** 29.02.2016  
**Aprovado:** 14.09.2016

**ÁREA DE DIREITO:** Civil; Comercial/Empresarial

**RESUMO:** Objetivo deste texto é investigar a possibilidade da aplicação da teoria da perda de uma chance para indenizar investidores lesados pela inexecução ou execução infiel das ordens pelos corretores. A partir da análise de decisões da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (BSM) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em casos nos quais investidores buscaram ressarcimento pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), pretende-se apresentar elementos para responder às seguintes questões: a teoria da perda de uma chance é adequada para decidir sobre a indenização de investidor por execução infiel de ordens? Se positiva a resposta, como deve ser calculado o prejuízo? Nossa tese é a de que a teoria não só é aplicável aos casos de inexecução ou execução infiel, como também é

**ABSTRACT:** This paper investigates the possibility of applying the “Loss of a Chance Theory” to compensate investors for the improper execution or non-execution of orders by intermediaries. We compare the theory requirements with the decisions of BM&FBovespa Market Supervision entity (BSM) and the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) in cases of liability of intermediaries through the Compensation of Losses Mechanism (MRP). The research questions are: is the “Loss of a Chance Theory” adequate for deciding whether to compensate or not for the improper execution or non-execution of brokerage orders? If so, how should such losses be measured? We conclude that the theory is not only applicable to such cases, but also necessary to assure the

necessária para garantir que o MRP cumpra adequadamente suas funções.

**PALAVRAS-CHAVE:** Investidor – Perda de uma chance – Mecanismos de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) – BM&FBovespa Supervisão de Mercados (BSM) – CVM – Problemas na execução de ordem – Responsabilidade dos intermediários.

proper fulfillment of the Compensation of Losses Mechanism's function (MRP).

**KEYWORDS:** Investor – Loss of a Chance Theory – Compensation of Losses Mechanism (MRP) – BM&FBovespa Market Supervision entity (BSM) – Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) – Order execution – Liability of intermediaries.

SUMÁRIO: 1. Introdução – 2. Mecanismos de Ressarcimento de Prejuízos da BSM: origem e função – 3. A teoria da perda de uma chance – 4. Teoria da perda de uma chance e indenização de investidores pelo MRP – 4.1. Caso n. 1 – 4.2. Caso n. 2 – 4.3. Caso n. 3 – 5. Conclusões – 6. Referências.

## 1. INTRODUÇÃO

Investidores em valores mobiliários negociados em bolsa de valores contam com instrumento adicional para obter indenização por danos decorrentes de irregularidades praticadas pelos intermediários do mercado. Além da possibilidade de recorrer ao Poder Judiciário, é possível pleitear reparação pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), administrado pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (BSM). O MRP tem a finalidade exclusiva de garantir aos investidores indenização decorrente de ação ou omissão dos agentes com autorização para operar nos mercados administrados pela BM&FBovespa. Entre as hipóteses de irregularidades indenizáveis pelo MRP está a inexecução ou infiel execução de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

Indenização no mercado de valores mobiliários, de modo geral, é tema bastante complexo, tendo em vista a possível oscilação no preço dos ativos financeiros e a incerteza em relação a seu valor futuro. Nos casos de indenização por não execução ou execução diversa das ordens pelas corretoras são, pelo menos, dois os desafios. O primeiro relaciona-se com a demonstração do nexo de causalidade entre a prática irregular do intermediário e os lucros eventualmente não obtidos pelo investidor. Uma vez estabelecida a relação causal entre a conduta do intermediário e um dano sofrido pelo investidor, surge o segundo desafio, que é determinar qual o *valor* do prejuízo a ser indenizado, na medida em que o preço dos ativos varia bastante e não é previsível com exatidão.

O objetivo deste estudo é contribuir com o debate sobre como superar tais desafios. A proposta do texto é investigar a possibilidade da aplicação da teoria da perda de uma chance para se chegar à indenização dos investidores lesados pela inexecução ou execução infiel das ordens pelos corretores.

A teoria da perda de uma chance já foi considerada em casos de pleito de indenização por meio do MRP. Decisões da BSM negaram a sua aplicação sob o funda-