



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 19/2021/CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 24 de março de 2021.

À SMI,

**Assunto: Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimentos de Prejuízos ("MRP")**

**MRP nº 579/2020**

**Reclamante: F.T.V.**

**Reclamada: CLEAR CTVM S.A.**

**Processo CVM nº 19957.001588/2021-81**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso interposto por F.T.V. (“Reclamante” ou “Investidor”) contra a decisão do Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) que, no âmbito do Processo MRP nº 579/2020, julgou improcedente o pedido de ressarcimento de prejuízos apresentado em desfavor de Clear CTVM S.A. (“Reclamada” ou “Corretora”).

## **I. Histórico**

### *I.i. Reclamação*

2. A reclamação foi apresentada na data de 04.07.2020 e versa sobre fatos ocorridos em 09.06.2020 (1204282, fls. 01 a 08).

3. O Reclamante alega que: (i) recebeu e-mails da Empiricus Research Publicações Ltda. com recomendações para montagem de operações – um e-mail para venda de BOVA11 (short), outro para compra de OIBR3; (ii) tentou, mas não conseguiu acessar o aplicativo e o site da Reclamada, e tampouco conseguiu

contato telefônico; e (iii) quando conseguiu acesso, “a montagem já não era mais possível pois havia ultrapassado o valor máximo estabelecido na recomendação para entrada na operação de OIBR3 (teto de R\$ 0,90 e já estava em R\$ 0,93)”.

4. O Reclamante afirma que o prejuízo totaliza R\$3.467,00, conforme cálculo às fls. 02-03 do documento 1204282. Considera que, na ausência de falhas operacionais da Reclamada, teria aberto posição short em 100 BOVA11, ao preço de R\$93,10, e posição comprada em 10.500 OIBR4, ao preço de R\$0,88. Considera também que a posição teria sido encerrada em 03.07.2020 – data em que ele transferiu custódia da Reclamada para outra instituição financeira (e dia anterior à reclamação).

5. O Investidor anexou imagens das tentativas de contato telefônico com a Reclamada às 13h:30m, 13h:31m e 13h:34m.

6. Instado pela BSM “a apresentar evidências de que as operações questionadas seriam carregadas até 03.07.2020” (1204282, fl. 09), o Investidor afirma que “*caso a operação tivesse sido montada, o reclamante ainda estaria com elas em aberto até a presente data [26/07/2020], ou seja, não teria as encerrado no dia 03 de julho de 2020, vez que OIBR3 está em tendência de alta, além de constantes notícias e fatos relevantes que são considerados ‘excelentes’*”, bem apresentando notícias e fatos relevantes para justificar a premissa adotada no pedido (1204282, fls. 17-23).

#### *I.ii. Defesa da Reclamada*

7. A Reclamada, em defesa (1204282, fls. 25-28), reconhece que identificou intermitência no Pit de negociação, o que pode ter impossibilitado a execução das operações pretendidas pelo Reclamante. Porém, argumenta que, ainda que estivesse em pleno funcionamento, o Reclamante não conseguiria executar as referidas operações, pois não possuía saldo suficiente para tanto.

8. Afirma também que, em momentos de instabilidade nas plataformas de negociação, disponibiliza planos de contingência, como atendimento pela mesa de operações e e-mail, conforme informado no Manual de Risco, meios que funcionaram perfeitamente no pregão apontado.

#### *I.iii. Apuração pela BSM e Manifestação adicional do Reclamante*

9. A área técnica da BSM analisou os extratos de conta corrente do Reclamante apresentados pela Reclamada, e identificou que ele não possuía saldo suficiente para abertura das posições apontadas em sua reclamação. Além disso, verificou que os ativos que o Investidor possuía em custódia encontravam-se em carteira livre, não tendo sido alocados, por ele, em garantia. Em vista desses fatos, a BSM solicitou manifestação adicional do Reclamante (1204282, fls. 30-31).

10. O Reclamante reafirma que “tentou contato telefônico e a ligação só ficava no atendimento eletrônico até que fosse encerrada sem atendimento ou encerrada sem opções para abertura de operações”. Sobre a insuficiência de saldo e garantias, afirma que, com a operação vendida em BOVA11, teria saldo suficiente para abrir posição comprada em OIBR3. Alega que tinha, no pregão questionado, ativos em custódia que alocaria em garantia por meio do próprio aplicativo, imediatamente antes das operações que tentou realizar. Afirma que já havia realizado esse procedimento antes com sucesso.

*I.iv. Decisão da BSM*

O Diretor de Autorregulação da BSM proferiu sua decisão em 04.01.2021 (1204282, fls. 60-62), acompanhando o parecer da Superintendência Jurídica da BSM (1204282, fls. 52-59).

11. Preliminarmente, reconheceu a legitimidade das partes e a tempestividade da Reclamação.

12. No mérito, julgou o pedido improcedente, considerando que “não houve irregularidade na conduta da Reclamada no Pregão, o que afasta a caracterização de ação ou omissão da Reclamada ressarcível pelo MRP, nos termos do artigo 77 da ICVM nº 461/2007”.

13. A decisão adotou, resumidamente, os seguintes fundamentos:

- i. não considerou ter havido irregularidade na conduta da Reclamada;
- ii. “o prejuízo informado pelo Reclamante, cujo ressarcimento foi pleiteado ao MRP, é um valor hipotético, decorrente das operações que ele *teria* realizado se as plataformas de negociação da Reclamada não tivessem apresentado indisponibilidade no Pregão” (grifos no original);
- iii. “o Reclamante iria abrir posições novas e encerrá-las, não havendo impossibilidade reportada para encerramento de posições que ele carregava de pregões anteriores, por exemplo”;
- iv. “o Reclamante, embora questionado, não apresentou indícios suficientes sobre as operações que teria realizado, o que não configura prejuízo efetivo a ser ressarcido pelo MRP”;
- v. “prejuízos hipotéticos não configuram hipótese de ressarcimento pelo MRP, que tem por objetivo ressarcir prejuízos efetivos causados pela ação ou omissão de pessoas autorizadas a operar (...), considera-se prejuízo o dano efetivo verificado e não a possibilidade de busca por resultados teoricamente vantajosos, que nem sempre será ressarcível, uma vez que a chance de resultado melhor deve ser mais forte do que uma oportunidade hipotética”.

*I.v. Recurso à CVM*

14. Em recurso interposto em 21.02.2021 (1204282, fls. 64-65), o Reclamante alega resumidamente que:

- i. a Reclamada teria confessado a existência de prejuízos indenizáveis, ao deixar de contestar em sua defesa esse quesito, não deixando ao julgador a opção de indeferir o processo com base nesse fundamento;
- ii. a Reclamada teria apenas tentado se eximir da responsabilidade de ter que ressarcir os prejuízos ao mencionar que o tempo que o sistema ficou ‘fora do ar’ foi pequeno e que o sistema de contingência estava funcionando - informação que é contestada pelo Reclamante; e
- iii. haveria distinção entre o precedente mencionado no Parecer da SJUR e o presente caso, tendo em vista que, no precedente, o reclamante não teria especificado quais operações iria realizar -

diferentemente do que alega ter ocorrido na presente reclamação.

## 1. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

15. Preliminarmente, informamos que o presente recurso é tempestivo nos termos do regulamento do MRP. O Reclamante foi informado da decisão da BSM em 01.02.2021, tendo apresentado o recurso em 21.02.2021.

16. A reclamação trata, no essencial, de alegado prejuízo decorrente da impossibilidade de iniciar posição no mercado de valores mobiliários. Segundo o Reclamante, privado dessa possibilidade devido às falhas operacionais que imputa à Reclamada, ele não conseguiu iniciar estratégia de investimento que se mostrou, a partir de análise *a posteriori*, lucrativa.

17. Trata-se, portanto, de aplicação (ou não) da denominada “teoria da perda de uma chance”.

18. O Colegiado da CVM já teve oportunidade de se manifestar sobre o assunto, também em sede de apreciação de recurso apresentado por investidor contra decisão da BSM que indeferiu pedido de ressarcimento dirigido ao MRP.

19. Conforme será melhor explorado a seguir, porém, não é qualquer situação que envolva uma operação não realizada que eventualmente venha a se mostrar lucrativa que é capaz de gerar o direito ao ressarcimento do investidor no âmbito do MRP.

20. No âmbito do Processo CVM nº SP2010/36 [\[1\]](#), o Colegiado assentou que “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”.

21. Na mesma linha, o Superior Tribunal de Justiça já se manifestou no sentido de que:

A teoria da perda de uma chance não se presta a reparar danos fantasiosos, não servindo ao acolhimento de meras expectativas, que pertencem tão somente ao campo do íntimo desejo, cuja indenização é vedada pelo ordenamento jurídico, mas sim um dano concreto (perda de probabilidade). A indenização será devida, quando constatada a privação real e séria de chances, quando detectado que, sem a conduta do réu, a vítima teria obtido o resultado desejado (REsp 1540153/RS, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 17/04/2018, DJe 06/06/2018. Sem grifos no original). [\[2\]](#)

Nos lucros cessantes há certeza da vantagem perdida, enquanto na perda de uma chance há certeza da probabilidade perdida de se auferir uma vantagem. Trata-se, portanto, de dois institutos jurídicos distintos. (REsp 1750233/SP,

22. No caso em apreço, os requisitos que possibilitariam o reconhecimento da perda de uma chance não estão presentes.

23. Primeiro, o Reclamante reconhece que recebe rotineiramente diversas recomendações de investimentos e não demonstra porque teria escolhido implementar justamente aquela que se mostrou, em análise *a posteriori*, lucrativa e não qualquer outra das demais recomendações que recebeu.

24. Indo adiante, o Reclamante não justifica porque não implementou a específica estratégia de investimento alegada logo após o sistema de negociação da Reclamada se mostrar disponível. Nesse sentido, não convence a alegação de que a compra de OIBR3 era recomendada até R\$ 0,90 e havia subido a R\$ 0,93, uma vez que ele afirma que, se tivesse conseguido acessar o sistema da Reclamada, teria mantido a posição de 09.06.2020 até o fechamento do pregão de 03.07.2010, quando o preço atingiu o patamar de R\$1,21 (alegação contida na reclamação).

25. Assim, o Reclamante não comprovou que teria agido da maneira alegada se ausente a falha do sistema de negociação da Reclamada no pregão de 09.06.2020.

26. Além disso, vale destacar que, em nova manifestação de 26.07.2020, alega que “ainda estaria com elas em aberto até a presente data, ou seja, não teria as encerrado no dia 03.07.2020, vez que OIBR3 está em tendência de alta” (doc. 1204282, fls. 17-23, segundo o qual o preço da mencionada ação havia alcançado R\$1,65).

27. As manifestações do Reclamante demonstram que, no pregão questionado, havia mera expectativa quanto à lucratividade de uma operação que, ainda que tivesse sido iniciada, estaria sujeita a diversos fatores e oscilações inerentes ao mercado.

28. Vale dizer, o Reclamante não alega que a suposta falha do sistema de negociação da Reclamada o impediu de encerrar posição lucrativa no mercado e concretizar ganho financeiro. O Reclamante busca ressarcimento sob o argumento de que se tivesse conseguido operar e montar uma operação a partir do zero, ela teria resultado em lucro.

29. Nesse sentido, em que pese o desenho da operação desejada ter sido apresentado pelo Reclamante com precisão (o que, conforme alegado em seu Recurso à CVM, é uma característica que diferencia este caso daquele citado como precedente pela BSM), esse fato não é suficiente aqui para se chegar à conclusão de uma perda concreta. À época dos eventos ocorridos, o resultado final da operação (quer seja considerada como data final o dia 03.07.2020, o dia 26.07.2020, ou qualquer outra data substancialmente posterior ao dia 09.06.2020) ainda era uma variável aleatória com ampla distribuição de probabilidade.

30. Assim, não é possível afirmar que, no momento da suposta falha operacional da Reclamada, o Reclamante dispunha de uma chance séria e real de obter lucro no mercado de valores mobiliários.

31. Ante o exposto, verifica-se que não está presente o requisito de existência de prejuízo previsto no artigo 77 da Instrução CVM nº 461/2007.

32. Esta área técnica entende que tal dimensão é suficiente para a conclusão de não provimento ao presente recurso. No entanto, ressaltamos que

outros aspectos do caso estão sendo apreciados em processo administrativo instaurado para apuração da conduta da Reclamada.

33. Os elementos presentes nos autos sugerem a possibilidade de que o atendimento prestado ao investidor pela Reclamada tenha apresentado falhas, especialmente relacionadas ao direcionamento dado e aos canais de contingência informados. Dessa forma, o processo 19957.002561/2021-13 se encontra em andamento nesta SMI para as verificações adicionais que se mostrem cabíveis em relação a essa questão.

34. Nesses termos, opinamos pelo conhecimento do recurso, pelo seu **NÃO PROVIMENTO** e propomos a submissão do assunto à deliberação do Colegiado, com sugestão de relatoria pela GME/SMI.

Atenciosamente,

Felipe Melo Brandão  
Analista de Mercado de Capitais

Ao SMI, de acordo.  
Bruno Baitelli Bruno  
Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.  
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

---

[1] PA CVM nº SP2010/36, [julgado em 31.08.2010](#), Rel. Dir. Alexsandro Broedel Lopes. Ver também PA CVM nº RJ2012/259, [julgado em 04.09.2012](#), Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

[2] RECURSO ESPECIAL. AÇÕES EM BOLSA DE VALORES. VENDA PROMOVIDA SEM AUTORIZAÇÃO DO TITULAR. RESPONSABILIDADE CIVIL. PERDA DE UMA CHANCE. DANO CONSISTENTE NA IMPOSSIBILIDADE DE NEGOCIAÇÃO DAS AÇÕES COM MELHOR VALOR, EM MOMENTO FUTURO. INDENIZAÇÃO PELA PERDA DA OPORTUNIDADE. 1. "A perda de uma chance é técnica decisória, criada pela jurisprudência francesa, para superar as insuficiências da responsabilidade civil diante das lesões a interesses aleatórios. Essa técnica trabalha com o deslocamento da reparação: a responsabilidade retira sua mira da vantagem aleatória e, naturalmente, intangível, e elege a chance como objeto a ser reparado"

(CARNAÚBA, Daniel Amaral. A responsabilidade civil pela perda de uma chance: a técnica na jurisprudência francesa. In: Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 922, ago, 2012). 2. Na configuração da responsabilidade pela perda de uma chance não se vislumbrará o dano efetivo mencionado, sequer se responsabilizará o agente causador por um dano emergente, ou por eventuais lucros cessantes, mas por algo intermediário entre um e outro, precisamente a perda da possibilidade de se buscar posição mais vantajosa, que muito provavelmente se alcançaria, não fosse o ato ilícito praticado. 3. No lugar de reparar aquilo que teria sido (providência impossível), a reparação de chances se volta ao passado, buscando a reposição do que foi. É nesse momento pretérito que se verifica se a vítima possuía uma chance. É essa chance, portanto, que lhe será devolvida sob a forma de reparação. 4. A teoria da perda de uma chance não se presta a reparar danos fantasiosos, não servindo ao acolhimento de meras expectativas, que pertencem tão somente ao campo do íntimo desejo, cuja indenização é vedada pelo ordenamento jurídico, mas sim um dano concreto (perda de probabilidade). A indenização será devida, quando constatada a privação real e séria de chances, quando detectado que, sem a conduta do réu, a vítima teria obtido o resultado desejado. 5. No caso concreto, houve venda de ações sem a autorização do titular, configurando o ato ilícito. O dano suportado consistiu exatamente na perda da chance de obter uma vantagem, qual seja a venda daquelas ações por melhor valor. Presente, também, o nexo de causalidade entre o ato ilícito (venda antecipada não autorizada) e o dano (perda da chance de venda valorizada), já que a venda pelo titular das ações, em momento futuro, por melhor preço, não pode ocorrer justamente porque os papéis já não estavam disponíveis para serem colocados em negociação. 6. Recurso especial a que se nega provimento. (REsp 1540153/RS, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 17/04/2018, Dje 06/06/2018)

**[3] RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE RESCISÃO CONTRATUAL C/C INDENIZAÇÃO POR PERDAS E DANOS. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. CONDENAÇÃO EM LUCROS CESSANTES. LIQUIDAÇÃO POR ARBITRAMENTO. FIXAÇÃO DO VALOR DEVIDO PELA PERDA DA CHANCE. VIOLAÇÃO DA COISA JULGADA. PESSOA JURÍDICA QUE NUNCA EXERCEU ATIVIDADE EMPRESARIAL. LAUDO PERICIAL BASEADO EM DANO HIPOTÉTICO. LUCROS CESSANTES NÃO COMPROVADOS. JULGAMENTO: CPC/15. 1. Ação de rescisão contratual c/c indenização por danos materiais, em fase de liquidação de sentença por arbitramento, de que foram extraídos estes recursos especiais, interpostos em 12/03/2018 e 13/03/2018 e distribuídos ao gabinete em 04/07/2018. 2. O propósito dos recursos especiais consiste em decidir sobre: (i) a negativa de prestação jurisdicional; (ii) a violação da coisa julgada, na liquidação de sentença por arbitramento, em virtude da aplicação da teoria da perda de uma chance para calcular os lucros cessantes; (iii) a comprovação dos lucros cessantes. 3. Devidamente analisadas e discutidas as questões de mérito, estando suficientemente fundamentado o acórdão recorrido, de modo a esgotar a prestação jurisdicional, não se vislumbra a alegada violação do art. 1.022, I e II, do CPC/15. 4. De acordo com o CC/02, os lucros cessantes representam aquilo que o credor razoavelmente deixou de lucrar, por efeito direto e imediato da inexecução da obrigação pelo devedor. 5. A perda de uma chance não tem previsão expressa no nosso ordenamento jurídico, tratando-se de instituto originário do direito francês, recepcionado pela doutrina e jurisprudência brasileiras, e que traz em si a ideia de que o ato ilícito que tolhe de alguém a oportunidade de obter uma situação futura melhor gera o dever de indenizar. 6. Nos lucros cessantes há certeza da vantagem perdida, enquanto na perda de uma chance há certeza da probabilidade perdida de se auferir uma vantagem. Trata-se, portanto, de dois institutos jurídicos distintos. 7. Assim feita a distinção entre os lucros cessantes e a perda de uma chance, a**

conclusão que se extrai, do confronto entre o título executivo judicial - que condenou a ré à indenização por lucros cessantes - e o acórdão recorrido - que calculou o valor da indenização com base na teoria perda de uma chance - é a da configuração de ofensa à coisa julgada. 8. Especificamente quanto à hipótese dos autos, o entendimento desta Corte é no sentido de não admitir a indenização por lucros cessantes sem comprovação e, por conseguinte, rejeitar os lucros hipotéticos, remotos ou presumidos, incluídos nessa categoria aqueles que supostamente seriam gerados pela rentabilidade de atividade empresarial que sequer foi iniciada. 9. Recurso especial de OPTICAL SUNGLASSES LTDA conhecido e desprovido. Recurso especial de VERPARINVEST S/A conhecido e provido. (REsp 1750233/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 05/02/2019, Dje 08/02/2019)

[4] Disponível em <<https://www.clear.com.br/site/Regras>> e em <<http://image.clear-informa.com.br/lib/fe8d1373756503757d/m/2/345a4aed-19cc-4b96-ae33-e76e8404170a.pdf>> Acesso em 11 mar 2021.



Documento assinado eletronicamente por **Felipe Melo Brandão, Analista**, em 24/03/2021, às 16:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Gerente**, em 24/03/2021, às 16:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 24/03/2021, às 19:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 24/03/2021, às 23:55, com fundamento no art. 6º 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 **1209363** e o código CRC **962C291E**.

*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" **1209363** and the "Código CRC" **962C291E**.*